

THE SONG REMAINS THE SAME



2021 Global Market Outlook – Q3 update



Synopsis

코로나 백신 접종률이 상승함에 따라, 글로벌 경제 활동도 단계적으로 정상화되고 있습니다. 하지만 최근 인플레이션이 급등하며 이에 대한 우려가 고조되고 있는데, 당사는 이를 일시적인 현상으로 판단하고 있습니다. 또한 당사는 팬데믹 회복 국면이 채권대비 주식을, Growth대비 Value 팩터를, 미국대비 미국 외 주식 선호현상을 촉진할 것으로 전망합니다.

Key market themes

6월 중순 기준, 미국과 유럽은 전체 인구의 50%가, 영국은 60%가 백신 접종을 완료하였으며, 일본도 백신 접종에 속도를 내고 있습니다. 이에 주요 국가들의 경제 활동 정상화가 2021년 하반기에도 지속될 것으로 전망됩니다. 이제 시장의 관심은 경제 회복의 정도, 인플레이션의 방향, 그리고 향후 금리인상으로 이어질 중앙은행의 자산매입 축소 시기에 모아지고 있습니다.

최근 인플레이션 급등은 일시적인 현상이라는 것이 당사의 의견입니다. 이는 작년 미국 소비자물가지수(CPI)가 봉쇄 조치에 따른 급락하며 발생한 기저효과와 일시적 공급 병목현상에 기인하는 것으로 판단됩니다. 이와 더불어 시장의 2022년 금리인상 전망은 아직 시기상조라는 의견입니다. 당사는 연준이 2022년 자산매입 축소를 시작하여 2023년 하반기에 이르러서야 첫 금리 인상을 단행할 것으로 전망합니다.

당사의 Cycle, Value and Sentiment (CVS) 투자이사결정 프로세스는 글로벌 주식 시장이 고평가 상태이며, 고평가된 미국 시장이 미국 외 지역의 가치를 상쇄하는 것으로 판단합니다. 투자심리는 과매수에 근접하나 위험 수준은 아니며, 경기 사이클은 아직 회복국면 초기 단계인 것으로 판단됩니다. 또한 견조한 경기 사이클로 고평가 논란에도 향후 12개월간 주식이 채권대비 선호될 전망입니다. 이는 Growth대비 Value 팩터를, 미국 주식대비 미국외 주식을 선호하는 당사의 투자견해에 더욱 확신을 갖게 합니다.

미국의 S&P 500® 은 올해 1분기 52% 상승하며 시장 전망인 24%를 크게 상회하였습니다. 경제 활동 정상화가 진행됨에 따라 2분기 지수의 상승폭은 1분기대비 더욱 두드러질 것으로 전망됩니다. 미국 시장은 고수익을 기록하는 것이 특히나 중요한데, 이는 미국 시장이 여러 밸류에이션 모델을 활용한 분석에서 고평가 되었다고 판단되기 때문입니다.

유럽은 백신 접종 속도가 탄력을 받으며, 올해 하반기에는 안정적인 경제 활동 정상화가 가능할 전망입니다. 당사는 EMU(유럽경제통화동맹)의 중대형주로 구성된 MSCI EMU Index가 2021년에는 S&P 500을 아웃퍼폼할 것으로 전망합니다. Financials 및 Industrials, Materials, Energy와 같이 경기순환 섹터들에 대한 비중이 높고 Technology에 대한 비중이 낮은 유럽 시장의 특성상, 경제 활동이 활발해지고 yield curve가 가파른 상승을 보이는 post-vaccine 국면의 경기 회복기에 상승여력이 있을 것으로 판단됩니다.

영국은 브렉시트와 팬데믹을 극복함에 따라 GDP와 기업성과 모두 강한 반등세를 기록할 것으로 전망됩니다. 또한 경제 활동 정상화로 수혜가 전망되는 Materials, Financials와 같은 Cyclical Value 섹터에 영국 시장이 overweight되어 있다는 점도 성과에 긍정적으로 작용할 것으로 전망됩니다. 비록 영란은행이 Fed에 앞서 선제적으로 금리인상을 할 가능성은 희박하나, 당사는 영란은행이 금리인상에 가까워짐에 따라 yield-curve steepening에 따른 예대마진 개선이 financials의 우수한 성과를 지지 할 것으로 전망합니다. FTSE 100 Index를 통해 알 수 있듯이 영국은 주요 주식시장 중 가장 저평가된 시장으로서 향후 여타 시장대비 높은 수익을 기록할 것으로 전망됩니다.

중국 주식은 지난 몇 달간 부진한 성과를 기록하였습니다. 이는 자국 technology 기업에 대한 규제, 특히 technology 기업의 금융 서비스 진출에 대한 규제 강화에 기인합니다. 규제와 관련된 전망은 쉽지 않지만, 당사는 대부분의 새로운 규제가 이미 적용된 것으로 보고 있습니다.

일본은 세계적인 자본지출 확대와 국내 서비스업 재개에 힘입어 올해 하반기 견조한 경제 회복세가 전망됩니다.

호주는 지속적으로 견조한 성장세를 보이고 있으며, 올해 6월 기준, 코로나 이전대비 취업률이 상승한 것으로 확인됩니다. 당사는 연준의 자산매입 축소가 시작되기 전까지 호주 중앙은행은 양적완화 정책을 유지하며 당분간 금리 인상에 나서지는 않을 것으로 전망합니다.

캐나다는 국내외 경제 회복이, 경기순환 섹터에 편중되어 있는 캐나다 주식시장의 특성상, 성과에 우호적으로 작용할 것으로 전망됩니다.



Economic views



STRONG U.S. GROWTH

올해 하반기 미국은 견조한 경제 성장이 전망됩니다. 2021년 미국의 Real GDP는 7%를 기록하며, 1984년 이래 가장 높은 수준을 기록할 것으로 전망됩니다.



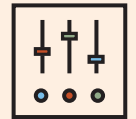
INFLATION

인플레이션 급등은 일시적인 현상이며, 연준을 필두로 주요 중앙은행들은 금리 인상까지 2년정도 더 필요할 것으로 판단됩니다.



EUROPEAN RECOVERY

유럽은 봉쇄 조치 해제 이후 강한 회복세를 보일 것으로 전망되며, 지난해 7% 가까이 급락했던 GDP는 올해 5% 반등할 것으로 전망됩니다.



CHINESE GROWTH

당사는 올해 중국의 견조한 성장세가 지속될 것으로 전망합니다. 소비는 국내에서 추가 회복의 여력이 있으며, 생산은 글로벌 경제 회복에 따른 수혜가 전망됩니다.



LONG-TERM RATES

당사는 장기금리가 향후 몇 달간 완만한 상승세를 기록할 것으로 전망합니다. 이는 글로벌 성장률이 지속적으로 개선됨에 기인하며, 당사의 모델에 따르면, 올해 미국 10년 국채 금리는 1.5%에서 2% 수준을 유지할 것으로 전망됩니다.

Asset class views

주식: 미국 외 주식 선호

Post-vaccine 경제회복 국면에서 고평가 기술주와 성장주대비 저평가 경기순환 가치주가 선호될 전망입니다. 미국을 제외한 글로벌 시장은 경기순환 가치주에 overweight한 상태입니다.

채권: 여전히 고평가된 국채

당사는 국채가 고평가된 것으로 판단하며, 아웃풋 갭(output gap) 감소 및 중앙은행의 자산매입 축소로 금리는 상승 압력에 직면할 것으로 전망합니다.

통화: 미 달러 약세로의 전환

미 달러는 연준의 재정긴축에 따른 변동이 시장에 반영되고, 글로벌 경제가 한층 견고한 회복세를 보이면 약세로 돌아설 것으로 전망됩니다. 이는 글로벌 경기 침체기에는 강세를, 회복기에는 약세를 보이는 달러의 특성에 기인합니다. 미국 달러 약세에 따른 수혜는 저평가된 유로가 볼 것으로 전망됩니다. 또한 영국 파운드와 경기에 민감한 원자재를 주로 수출하는 호주, 뉴질랜드, 캐나다 달러의 강세가 전망됩니다.



당사 홈페이지

russellinvestments.com/kr

을 방문하셔서 <2021년 글로벌 시장 전망 – 3분기> 보고서 전문을 확인하시기 바랍니다.

IMPORTANT INFORMATION

The views in this Global Market Outlook report are subject to change at any time based upon market or other conditions and are current as of June 28, 2021. While all material is deemed to be reliable, accuracy and completeness cannot be guaranteed.

Please remember that all investments carry some level of risk, including the potential loss of principal invested. They do not typically grow at an even rate of return and may experience negative growth. As with any type of portfolio structuring, attempting to reduce risk and increase return could, at certain times, unintentionally reduce returns.

Keep in mind that, like all investing, multi-asset investing does not assure a profit or protect against loss.

No model or group of models can offer a precise estimate of future returns available from capital markets. We remain cautious that rational analytical techniques cannot predict extremes in financial behavior, such as periods of financial euphoria or investor panic. Our models rest on the assumptions of normal and rational financial behavior. Forecasting models are inherently uncertain, subject to change at any time based on a variety of factors and can be inaccurate. Russell believes that the utility of this information is highest in evaluating the relative relationships of various components of a globally diversified portfolio. As such, the models may offer insights into the prudence of over or under weighting those components from time to time or under periods of extreme dislocation. The models are explicitly not intended as market timing signals.

Forecasting represents predictions of market prices and/or volume patterns utilizing varying analytical data. It is not representative of a projection of the stock market, or of any specific investment.

Investment in global, international or emerging markets may be significantly affected by political or economic conditions and regulatory requirements in a particular country. Investments in non-U.S. markets can involve risks of currency fluctuation, political and economic instability, different accounting standards and foreign taxation. Such securities may be less liquid and more volatile. Investments in emerging or developing markets involve exposure to economic structures that are generally less diverse and mature, and political systems with less stability than in more developed countries.

Currency investing involves risks including fluctuations in currency values, whether the home currency or the foreign currency. They can either enhance or reduce the returns associated with foreign investments.

Investments in non-U.S. markets can involve risks of currency fluctuation, political and economic instability, different accounting standards and foreign taxation.

Bond investors should carefully consider risks such as interest rate, credit, default and duration risks. Greater risk, such as increased volatility, limited liquidity, prepayment, non-payment and increased default risk, is inherent in portfolios that invest in high yield ("junk") bonds or mortgage-backed securities, especially mortgage-backed securities with exposure to sub-prime mortgages. Generally, when interest rates rise, prices of fixed income securities fall. Interest rates in the United States are at, or near, historic lows, which may increase a Fund's exposure to risks associated with rising rates. Investment in non-U.S. and emerging market securities is subject to the risk of currency fluctuations and to economic and political risks associated with such foreign countries.

Performance quoted represents past performance and should not be viewed as a guarantee of future results.

The FTSE 100 Index is a market-capitalization weighted index of UK-listed blue chip companies.

The S&P 500® Index, or the Standard & Poor's 500, is a stock market index based on the market capitalizations of 500 large companies having common stock listed on the NYSE or NASDAQ.

The MSCI EMU Index (European Economic and Monetary Union) captures large and mid cap representation across the 10 developed markets countries in the EMU. With 246 constituents, the index covers approximately 85% of the free float-adjusted market capitalization of the EMU.

Indexes are unmanaged and cannot be invested in directly.

Copyright © Russell Investments 2021. All rights reserved. This material is proprietary and may not be reproduced, transferred, or distributed in any form without prior written permission from Russell Investments. It is delivered on an "as is" basis without warranty.

You can contact us by telephone on +82-2-6137-6900. Russell Investment Tujajamun Chusik Hoesa (Russell Investments Korea Limited), Registration no. 110111-4653047, of 19 Floor 10, Gukjegeumyung-ro, Yeongdeungpo-gu, Seoul, Korea 07326 holds a discretionary investment management and investment advisory license issued by the Financial Supervisory Service in Korea. Russell Investments' ownership is composed of a majority stake held by funds managed by TA Associates with minority stakes held by funds managed by Reverence Capital Partners, Russell Investments' management, and Hamilton Lane Incorporated. Frank Russell Company is the owner of the Russell trademarks contained in this material and all trademark rights related to the Russell trademarks, which the members of the Russell Investments group of companies are permitted to use under license from Frank Russell Company. The members of the Russell Investments group of companies are not affiliated in any manner with Frank Russell Company or any entity operating under the "FTSE RUSSELL" brand.

2021 Global Market Outlook – Q3 update

UNI-11877

russellinvestments.com/kr