

작성자:

Michelle Cluver, CFA
Jon Maier

날짜: 2022년 10월 7일

2022년 4분기 및 내년 전망: 경기 하강이 기회를 제공할 듯

9월 시장이 꺾일되면서 3분기 초의 이익은 반전되고 미국 및 글로벌 주식 지수는 베어 마켓으로 되돌아 갔습니다. 불확실성, 변동성 및 경기 후퇴 리스크가 커졌지만 투자자들은 변동성이 심한 기간 중에 종종 혁신 및 기회가 나타난다는 점을 염두에 두어야 합니다. 경기 후퇴는 일반적으로 경기 순환의 가장 짧은 부분이지만 이와 같은 기간 중에 일어나는 결정은 향후 몇 년 동안의 투자 결과를 만들어냅니다. 투자자들은 현재의 상황을 이용하여 포트폴리오를 다시 구성하고 이 기회를 활용하여 손실을 실현함으로써 세금 부담을 줄일 수 있다고 생각합니다.

주요 요점

- 점진적인 미국의 경기 위축은 이전의 경기 후퇴에 비하여 덜 심각하리라 예상합니다.
- 수익의 변동성이 낮은 방어적이고 품질 중심의 포지션이 여전히 적절합니다.
- 시장이 요동칠 때에 다각화가 가장 효과적이며 투자 계획의 가치가 두드러집니다.

미국 경기가 점진적으로 둔화되리라 예상합니다

모든 경기 후퇴가 어렵지만 모든 경기 후퇴가 같은 것은 아닙니다. 투자자들이 이러한 경기 둔화에 반응하는 방법에 최근의 기억이 영향을 줄 수 있습니다. 하지만, 코로나로 인한 경기 후퇴 및 글로벌 금융위기는 경제 성장을 급격하게 낮춘 최근의 좋은 사례입니다. 두 사례에는 수많은 부정적 피드백 순환고리에 둘러 쌓인 충격 요소들이 포함되어 있었기 때문에 미국 경제 성장이 점진적으로 느려지고 이러한 위축 규모는 더 작으리라 예상하는 현재와 비교하는 것은 적절치 않습니다.

그러나 향후 경제에 대한 전망 및 시장 환경이 얼마나 더 악화될 수 있는지에 대한 의문 속에서 공포는 지속되고 있습니다. 미국에서, 은행은 여전히 자본이 튼튼하며, 소비자 및 기업의 대차대조표는 여전히 건전하며, 노동시장은 타이트합니다.¹ 지속적인 경기 위축이 이러한 각각의 요소들에게 부담을 줄 가능성이 있지만 이러한 분야가 현재 견실하다는 점을 보면 미국 경기 후퇴가 심각하지 않으리라는 것을 알 수 있습니다.

하지만, 미국의 달러가 강세인 점을 고려하면 시장에서는 미국의 경제 성장이 주요 국제 경제를 앞지를 것으로 예상합니다. 달러의 강세로 인해 전 세계적으로 미국의 구매력이 늘어나지만 미국 수출에는 부담을 줄 수 있습니다. 글로벌 경기 둔화가 계속되면 미국 상품에 대한 글로벌 수요가 감소되어 미국 경제활동에 부담을 줄 수 있습니다.



변동성 시기의 투자자 심리 극복

경제적 불확실성 및 높아진 시장 변동성에 직면하면 많은 투자자들은 대기 모드를 취하게 됩니다. 고객과의 토론을 통해 얻었지만 입증되지 않은 증거는 투자를 기다리는 현금에 아주 풍부하다는 점을 암시하는데, 이는 불확실성이 완화되면 낙관할 수 있다는 근거를 제공합니다.

불확실성이 사라지면 투자자들의 분위기가 빠르게 변하여 개선될 수 있습니다. 10월의 첫 이틀 동안 시장이 오른 점을 보면 리스크에 대한 분위기가 조금만 감소해도 리스크 자산에 커다란 영향을 줄 수 있다는 점을 알 수 있습니다. 경기가 후퇴에서 벗어나기 전에, 경기 위축을 벗어나고 있다는 사실이 GDP 성장 수치에서 완전히 보고되기 이전에도 시장은 회복하기 시작할 가능성이 있습니다. 일반적으로 시장은, 과도하게 질투하거나 과도하게 조심하는, 두 방향으로 오버슈팅한다는 점을 기억하는 것이 중요합니다. 과거에 워렌 버핏은 “남들이 욕심을 부릴 때 두려워하고, 남들이 두려워할 때 욕심을 부려라”고 말했습니다.²

경기 후퇴에 대한 대비

단순한 배당금 할인 모델을 가이드로 사용한 결과, 증권의 가격을 움직이는 모든 세 가지 주요 요소(배당금, 예상 배당 성장률 및 장기 금리)가 현재의 환경에 의해 부정적인 영향을 받았습니다.

$$\text{가격} = \frac{\text{예상 배당}}{\text{할인율} - \text{배당 성장률}}$$

연준의 급격한 금리 인상은 할인율을 통해 가치에 부담을 주었습니다. 당사가 보기에 불확실성은 연준의 긴축 종료 시점이 확실해질 때까지 계속될 것입니다. 시장에서는 현재 2022년 4분기에 다시 125 베이스 포인트 인상, 그리고 2023년 1분기에 25 베이스 포인트 인상을 예상하고 있습니다.³ 미국의 인플레이션이 정점에 달했다는 일부 조짐도 있지만 월간 수치는 아직도 높습니다. 연준의 대응 때문에 미국의 헤드라인 인플레이션의 궤적이 시장의 분위기에 중대한 영향을 줄 가능성이 있습니다. 미국 인플레이션이 빠르게 정상화되는 경우, 시장의 금리 인상 기대가 줄어들 수 있을 것입니다. 그 반대 역시 사실입니다.

경기 성장이 둔화됨에 따라 수익은 약세를 반영할 가능성이 높습니다. 3분기 중에 S&P 500 수익 추정치는 -6.6%로 수정되었는데, 이는 지난 5년 동안의 -2.3%보다 훨씬 낮은 수정치입니다.⁴ 미국에서 수익 후퇴가 일어난다면, 회사들은 배당금을 줄이거나 배당 성장률을 축소해야만 할 것입니다. 이러한 반응의 규모에 따라 본질적 가치에 대한 영향력이 결정될 것입니다.

수익의 주기성은 섹터와 산업에 따라 다릅니다. 경제 성장에 대한 기대가 둔화됨에 따라, 수익 안정성이 큰 시장 부문이 보상을 받을 수 있습니다. 현재 당사는 방어적이고 품질 중심의 주식을 선호합니다. 견실한 잉여현금흐름이 여전히 중요합니다.

또한 당사는 해외의 선진시장 또는 신흥시장 익스포저에 비해 미국 주식 익스포저를 더 선호합니다. 달러 강세가 에너지 위기와 결합되어 달러 강세의 글로벌 경제에 대한 영향력이 더 커졌습니다. 미국 경제는 상대적으로 강한 위치에 있지만 많은 미국의 회사들이 국제 시장에 진출하였습니다. 달러 강세는 해외 매출 및 수익 환산에 부담을 주며, 미국 외 지역에서의 경제 성장 둔화는 기업의 수익을 위축시킬 가능성이 있습니다.



장기 추세를 잡을 수 있는 포지셔닝

2022년도 들어 지금까지는 금리 민감도와 경제 성장 민감도 사이의 균형으로 인해 배당율이 높은 회사들이 혜택을 보았습니다. 하지만, 경기 후퇴가 지속되면 시장은 안정성이 있는 분야와 경기와 무관하게 성장 가능한 분야에 눈을 돌릴 가능성이 있습니다. 투자자들은 경기 변동에 방어적이고 경기 약세에도 불구하고 성장할 수 있는 회사들과 지속 가능한 배당 및 강력한 현금흐름을 갖춘 양질의 회사들 사이에서 익스포저의 균형을 잡을 것으로 예상합니다.

당사가 보기에, 장기적으로 순항할 수 있는 주요 분야에는 재생에너지, 에너지 전환에 아주 중요한 원자재, 사이버 보안, 자동화 및 로봇공학이 포함됩니다.

- 유럽의 에너지 위기는 여전히 주요 시장 리스크 중 하나입니다. 청정에너지 솔루션이 이 위기를 해결하지는 못하겠지만 에너지 독립을 개선하는 장기 솔루션에 일조할 것입니다. 클린테크는 혁신을 제공하고, 재생 전력 배전은 유틸리티 익스포저를 제공합니다. 투자자들은 자신이 편안함을 느끼는 변동성 수준에서 이러한 익스포저를 결합합니다.
- 리튬 및 배터리 기술은 재생에너지로의 전환에 매우 중요합니다. 그린에너지 기술이 진화하고 배터리 저장 옵션이 개선됨에 따라, 원자력은 깨끗하고 신뢰할 수 있는 에너지원을 제공하여 그 공백을 메우는 데 도움을 줄 수 있습니다. 원자력 사용이 증가하게 됨에 따라 우라늄 생산업체도 수혜를 입을 것입니다.
- 글로벌 경제가 지속적으로 디지털화함에 따라 사이버 보안 리스크도 커지고, 이로 인해 회사들이 엄격한 사이버 보안 프로토콜을 실행해야 할 중요성이 커지고 있습니다. 이러한 프로토콜은 사이버 보안업을 영위하는 회사들에게 수익을 반복적으로 올릴 수 있는 기회를 제공할 수 있습니다.
- 타이트한 노동 시장 및 임금 상승은 회사들 입장에서 로봇 사용 증대와 같이 운영을 자동화할 유인이 생깁니다. 로봇 비용이 감소하고 탈글로벌화로 인해 비용 효율적인 생산 및 제조 필요성이 증대함에 따라, 로봇공학 시장은 성장하리라 예상됩니다.

결론: 변동성이 투자 계획의 중요성을 높인다

변동성은 시장이 양 방향으로 크게 움직이게 만들 수 있습니다. 즉, 일반적으로 시장에서 가장 좋은 시기는 요동치는 기간 중에 일어납니다. 하지만, 시장 타이밍을 잡는 것은 가장 노련하고 성공적인 투자자들에게도 극단적으로 어렵습니다. 변동성이 타격을 줄 때, 투자자들이 장기 투자 목표에 집중할 수 있도록 투자 계획을 세우는 것은 매우 중요할 수 있습니다. 일반적으로 시장 기회는 비관론이 정점에 달했을 때 가장 크기 때문입니다.

약세장은 재설정 기간이 되며, 투자자들은 낮아진 밸류에이션을 활용하여 포트폴리오를 재구성하고 세금을 낮출 수 있습니다. 현재의 환경이 무섭기는 하지만 투자자들은 이 기회를 활용하여 싸게 살 수 있습니다. 방어적인 자세를 유지하면서도 높은 성장 기회를 재빠르게 잡으면 장기 수익을 노리면서도 단기적인 변동성을 견디는 데 도움이 될 수 있습니다.

각주:

1. 2022년 9월 29일 기준 연준 경기 데이터 및 미국 노동통계국 데이터
2. 워렌 버핏
3. 2022년 9월 29일 기준 블룸버그 데이터
4. FactSet, 2년래 2022년 3분기 S&P 500 기업의 추정 EPS 삭감, 2022년 9월 30일

정의

베이스스 포인트: 1퍼센트의 1/100 베이스스 포인트는 금리 차이를 표현하기 위하여 자주 사용됩니다.

S&P 500 총수익률지수: 이 지수는 미국의 500대 선두 기업을 포함하며 거래되는 시가총액의 약 80%를 차지합니다.

본 자료는 특정 시점의 시장 환경에 대한 평가를 나타내는 것으로 미래의 사건을 예측하거나 미래의 결과를 보장하려는 것이 아닙니다. 이 정보는 개인 또는 개인 맞춤형 투자 또는 세무 자문이 아니며, 매매 목적으로 이용할 수 없습니다. 본인의 투자 및 세무 상황에 관한 더 자세한 정보는 재무상담사 또는 세무전문가와 상담하시기 바랍니다.

Global X Management Company LLC는 Global X 펀드 자문을 담당합니다.

