

연중전망: 리스크와 경제회복, 그리고 새로운 현실

FRANKLIN TEMPLETON THINKS™

글로벌 투자 전망

*프랭클린템플턴 인베스트먼트(FTI)의 주요 운용 그룹의 의견

2020.7

변화하는 전망

2020 년 하반기에 대한
낙관과 주의

보건 불확실성 vs. 경제
불확실성: 안전하게
성장을 재개해야 할
필요성

코로나 19 로 인한 산업
변화의 가속화

이머징마켓: 기회와
전망



FRANKLIN TEMPLETON

프랭클린템플턴

주요 견해

- 여러 국가들의 경기 저점은 지난 것으로 판단됨. 불확실성은 고조되었으나, 실제 경제적 피해 정도는 예상했던 만큼 거의 따라잡은 것으로 보임. 한편, 회복의 속도와 성질은 여전히 불확실한 상황.
- 지속가능한 회복세가 점진적으로 가시화되기 전까지 금융시장은 향후 수개월간 여러 차례의 안도 랠리와 조정을 반복할 것으로 예상됨. 그 시점까지 선진국 안전자산을 포함한 선별적인 이머징마켓에서 가치를 찾는데 주력할 계획.
- 미국 역사상 가장 가파르면서 가장 짧은 침체기를 목격할 수 있을 것으로 판단됨. 전반적으로는 액티브한 투자를 할 때로 보이며, 현재 어떠한 자산도 일방적인 매수 시점으로 보이지 않음.
- 이번 위기에 대한 재정, 통화, 정책적인 대응 규모는 전례없는 것으로 전세계가 유동성으로 넘치면서 상당부분이 주식시장으로 흘러가 상승세에 일조함.
- 기업을 비롯한 개인 소비를 위한 정부 지원에 대한 의사결정은 다가오는 대선으로 혼선을 빚고 있고, 특정 정당에 정치적 이점을 주는 장기 정책은 구현되기 쉽지 않음. 투자자에게는 불평등과 포퓰리즘으로 인한 세율 인상과 기술주 등 주요 섹터에 대한 규제관리가 시행될 수 있는 리스크가 높아진 상황.
- 기업들이 지속적인 사업 성과를 내기 위해 ESG(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)를 중요하게 보기 때문에 코로나 상황에서도 ESG는 중요해지고 있음. 이머징마켓의 ESG 부문 개선세는 전세계가 이번 위기에서 벗어남에 따라 해당 자산에 대한 고무적인 전망을 뒷받침할 것으로 기대.

참여 투자책임자



Sonal Desai, Ph.D.
Chief Investment Officer
Franklin Templeton
Fixed Income



Stephen H. Dover, CFA
Head of Equities



Michael Hasenstab, Ph.D.
Chief Investment Officer
Templeton Global Macro



Edward D. Perks, CFA
Chief Investment Officer
Franklin Templeton
Multi-Asset Solutions



Manraj Sekhon, CFA
Chief Investment Officer
Franklin Templeton
Emerging Markets Equity

변화하는 전망

Ed Perks, CFA

Chief Investment Officer, Franklin Templeton Multi-Asset Solutions

2020년 2분기 경제활동은 1분기 말에 예상했던 것보다 급격히 둔화되었습니다. 많은 국가들이 코로나 19의 확산 속도를 늦추기 위해 엄격한 봉쇄 조치를 취하면서 세계 경제는 멈췄고 이는 빠르게 광범위한 경기 침체로 이어졌습니다. 이미 여러 국가에서 저점은 지나갔을 것으로 판단됩니다. 불확실성은 고조되었으나 실제 경제적 피해 정도는 예상했던 만큼 거의 따라 잡았다고 생각합니다. 한편 회복의 본질과 속도는 평소보다 불확실합니다.

중앙은행들이 계속해서 "무엇이든" 하겠다는 의지와 함께 통화 및 재정정책을 조합하는 것이 이제 새로운 기준이 되었습니다. 지속적인 경기부양책은 필요할 수 있습니다. 정책 입안자들은 계속해서 부양책을 이어갈 수 밖에 없다고 판단됩니다. "얼마동안"에 대해서는 의문점이 있습니다.

코로나 19 회복에 대한

전세계 과제

바이러스로 인한 경기 침체에서의 회복이 현재 전세계의 과제라고 생각합니다. 여러 국가들이 중국과 같이 국경 재개방에 속도를 내는 데도 불구하고, 현재의 무역 및 국제 교류 수준은 여러 국가에 영향을 미칠 것입니다. 한편 모든 국가들이 겪었던 가장 엄격했던 폐쇄의 단계를 벗어나면서 경제활동이 재개될 것이라고 낙관하고 있습니다.

경제를 조기 폐쇄하고 바이러스 타격을 크게 입은 유럽은 이제 경기회복 속도를 높이기 위한 조치를 취하고 있습니다. 마크롱 프랑스 대통령과 메르켈 독일

총리는 코로나 19 위기에 대한 유럽연합(EU)의 공동 대응을 추진하는 데 앞장섰습니다. 대출이 아닌 보조금 형태로 상당한 수준의 지원을 제공하는 EU 회생기금은 재정협력을 확대하기 위한 주목할 만한 조치입니다. 공동채권의 발행을 통한 자금 지원은 획기적인 일이 될 것입니다.

미국 주식시장은 연방준비제도(Fed)의 신속하고 아낌없는 지원으로 수혜를 입었습니다. 특히 급변하는 소비 및 사업 선호도에 부합한 기업들의 주가 상승세가 두드러졌습니다. 원격 근무를 가능하게 하는 기술 솔루션과 새로운 사업 방식에 대한 수요 급증으로 IT 섹터내 여러 기업들이 큰 폭으로 상승했습니다. 이러한 추세는 바이러스 상황이라는 주가 상승의 직접적인 견인차가 완화되더라도 지속될 것으로 내다보고 있습니다.

경제 구조조정이 진행됨에 따라 구사업들의 부진한 부분은 이러한 신규 사업들이 메울 것으로 예상됩니다. 한편, 경기 회복은 순탄치 않을 것으로 보이며 현재 우세하고 있는 낙관론은 악재 출현시 시장 신뢰도와 함께 급격히 하락할 것으로 전망합니다.

변동성에 대한

멀티에셋팀의 관점

멀티에셋팀은 변동성을 시장가격과 기대가격간의 잠재적인 차이를 나타내는 기회의 시기로 봅니다. 그러한 환경에서 일반적으로 시장 상관관계는 증가하고 안심하고 있던 종목들이 이후 랠리에서 저조한 성과를 보입니다. 따라서 투자 불확실성이 높아진 시기에는 분산된

포트폴리오를 유지하는 것이 중요합니다. 장기 전망이 순조롭게 구현되지 않을 것이며 현재 환경은 평소보다 불확실함을 인지할 필요가 있습니다.

즉, 이번 침체로 민간부문의 손익계산서와 대차대조표상에 격차가 발생했습니다. 이러한 격차는 대규모 재정지원과 중앙은행의 양적완화로 일시적으로 메워졌습니다. 코로나 19의 2차 확산을 막기 위한 통화완화정책이 지속되는 가운데 정책 입안자들이 정치적 위험이 고조된 대선을 앞둔 때에 취약한 경제 회복 상황에서 이러한 갭을 계속 억제할 수 있을지는 지켜봐야 합니다. 또한, 정책 조치에 대한 수익률 감소 위험도 있습니다.

이때까지 중앙은행의 지원책은 하이일드 채권 전망을 긍정적으로 뒷받침했습니다. 이는 시장을 충격으로부터 보호하고 코로나 19에 따른 금융 위기를 피하기 위한 광범위한 노력의 일환으로 보입니다. 시장은 현재 정책 입안자들의 시장내 모든 업종을 전면 뒷받침할 수 있다고 굳게 믿고 있습니다. 하이일드 채권의 경우, 연준이 기업들의 지급력을 보호하지 못하기 때문에 부도율이 상승할 가능성이 높습니다. 리스크대비 수익률 측면에서 가장 매력적인 섹터는 등급이 높은 회사채로 판단됩니다.

자산군을 포괄적인 관점에서 보았을 때, 변동성이 지속되고 있으나 밸류에이션이 상대적으로 매력적인 글로벌 주식을 채권보다 긍정적으로 보고 있습니다. 채권은 고평가된 반면 주식 전망은 비교적 개선되었습니다.

*Franklin Templeton Multi-Asset Solutions는 프랭클린템플턴 인베스트먼트(FTI)의 멀티에셋 운용 그룹입니다.

■ 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ■ 집합투자증권은 실적배당형 상품으로 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ■ 펀드 가입을 결정하시기 전에 (간이)투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. ■ 환율의 변동에 따라 투자자산에 손실이 발생할 수 있으며, 환차익은 과세대상에 포함됩니다. 전화: 080-678-2222 이메일: ftkorea@templeton.com

© 2020 Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd. All rights reserved.

위험과 기회의 균형

미국 경제는 여전히 전세계 어느 나라들보다 역동적입니다. 그러나 코로나 19의 2차 확산에도 취약합니다. 대규모 재정 및 통화 부양책이 시행되어 시장은 위험과 기회에 대해 낙관하고 있습니다.

대선을 앞두고 기업을 포함한 개인 소비자에 대한 정부 지원을 지속할지에 대한 결정이 혼선을 빚고 있습니다. 장기간의 지원책이 특정 정당에게 정치적 이점이 된다면 해당 정책은 시행되기 어려울 것입니다. 불평등과

포퓰리즘으로 인해 투자자들에게는 특히 IT와 같은 핵심 섹터에서 세율은 상승하고 규제가 엄격해질 위험이 있습니다.

올 하반기 정치는 투자결정에 있어서 보다 영향력 있는 요인이 될 것으로 판단됩니다. 기존의 정치적 요인보다는 의료와 관련 경제적 변수가 중요할 것으로 전망합니다.

결론적으로 향후 몇 년간 모든 자산의 수익률은 보통 수준을 보일 것으로 전망하며, 유연한 투자 접근방식이 유리할 것으로 판단합니다. 분산투자

효과가 있고 인플레이션 상쇄 효과를 내는 자산을 찾는 것이 특히 매력적입니다. 장기적으로는 주식의 잠재 수익률에 초점을 두고 있습니다.

수익률은 보통 수준을 보일 것으로 전망하며, 유연한 투자 접근방식이 유리할 것으로 판단합니다. 분산투자 효과가 있고 인플레이션 상쇄 효과를 내는 자산을 찾는 것이 특히 매력적입니다. 장기적으로는 주식의 잠재 수익률에 초점을 두고 있습니다.

2020 년 하반기에 대한 낙관과 주의

Michael Hasenstab, Ph.D.

Chief Investment Officer, Templeton Global Macro

4 개월간 경제 폐쇄와 재개, 재발을 거듭한 세계 경제는 지속가능한 회복까지 아직 수개월이 더 걸릴 것으로 보입니다. 다양한 보호 조치 하에서 사업을 재개하는 부분은 고무적이지만, 동시에 코로나 19 의 재확산으로 다시 봉쇄 정책으로 돌아간 부분에 대한 우려도 있습니다. 영업을 재개한 식당들의 전직원이 바이러스 확진 후 영구적으로 문을 닫은 일화는 전 세계가 직면한 상황을 보여줍니다. 코로나 19 는 여전히 진행중이며, 자연적으로든 치료제를 통해서든 종식될 때까지 경제에 지속적으로 영향을 미칠 것입니다. 낙관할 만한 요인도 있지만 현재의 상황이 예상보다 훨씬 오래 지속될 수 있는 것 또한 현실입니다.

2020 년의 중간 지점을 지나면서 추가적인 투자 리스크를 추구하기에는 아직 이른 것으로 판단됩니다. 위험자산의 최근 랠리는 현재 진행중인 경제 피해와 경제 활동을 추가적으로 저해할 수 있는 바이러스 재확산에 대한 위험을 간과하여 나타난 것으로 보입니다. 최근 일부 경제지표는 개선세를 보였지만 이는 3, 4 월의 극심한 충격에서 반등한 것이 반영된 것으로 추세적인 회복세의 징후는 아닙니다. 막대한 실업률, 총수요의 파괴, 경제 재개에 필요한 역량의 제한, 지속적인 경제적 피해를 감안할 때 'V 자' 회복 가능성은 매우 낮다고 생각됩니다. 대신 오랜 시간에 걸친 점진적인

회복세를 예상합니다.

사람들이 햇빛을 쬐기 위해 외출을 시도하고, 외식을 하고, 재개한 사업체를 후원하고, 휴가를 계획하면서 여름을 낙관하고 있지만 실상은 경제 위기와 보건 위기가 만연할 것입니다. 몇 달 전 미국의 높은 실업수당 청구가 일시적일 것이라는 기대가 있었지만 사업체들이 영업을 다시 중단하거나 파산하면서 높아진 일시적(6 개월) 실업수당 청구가 영구적인 실업이 될 위험이 있습니다. 실업률이 위기 전 수준으로 회복하는데에는 통상 수년이 걸리며, 2008 년 글로벌 금융위기 이후에는 6 년 이상 걸렸습니다.

급격히 증가하는 파산 문제는 정책 입안자들이 해결해야 할 다음 과제가 될 것입니다. 지불능력 여건은 바이러스 확산이 지속되고 경제가 회복되는데 시간이 걸릴수록 계속해서 악화될 것입니다. 전례없는 정책 개입을 통해 금융시장의 유동성을 강화하려는 중앙은행의 노력은 효과적이었지만

수요를 일으키거나, 수익 감소분을 메우거나, 파산 문제를 해결하지 못하고 부채 부담만 가중시켰습니다. 바이러스 확산이 여름 내내 지속되고 가을, 겨울까지 이어지면서 매월 경제 활동은 위축되고 사업체들의 부실이 악화될 것으로 우려됩니다.

위기에 혼선을 가중시키는 것은 코로나 19 이전에 존재했던 불안정한 상황입니다. 지정학적 리스크는 고조되고 무역 긴장과 정치적 양극화는 심화되면서 각국은 국내외 과제를 해결하는 데 필요한 공통된 대의를 찾는 것이 매우 어렵게 되었습니다. 미국에서는 분열과 정치 양극화가 심해지면서 중요한 문제를 해결하는 데 필요한 응집력과 타협이 악화되었습니다. 이러한 유형의 정치적 양극화는 전세계적으로 일어나고 있으며, 전후의 역대 가장 심각한 경제 위기에 대한 협력적인 해결책 설계를 어렵게 하고 있습니다.

또한, 코로나 19 가 확산되기 전에 이미

“ 전례없는 정책 개입을 통해 금융시장에 유동성을 강화하려는 중앙은행의 노력은 효과적이었지만 수요를 일으키거나, 수익 감소분을 메우거나, 파산 문제를 해결하지 못했습니다. 부채 부담만 가중시켰습니다.”

*Templeton Global Macro 는 프랭클린템플턴 인베스트먼트(FTI)의 채권 운용 그룹입니다.

■ 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ■ 집합투자증권은 실적배당형 상품으로 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ■ 펀드 가입을 결정하시기 전에 (간이)투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. ■ 환율의 변동에 따라 투자자산에 손실이 발생할 수 있으며, 환차익은 과세대상에 포함됩니다. 전화: 080-678-2222 이메일: ftkorea@templeton.com

© 2020 Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd. All rights reserved.

진행되고 있던 탈세계화 추세는 현재의 위기에서 가속화될 가능성이 있습니다. 국가들이 점점 더 보건 문제, 국가 안보 및 그 외 국내 문제들에 초점을 맞추면서 세계화는 뒷전으로 밀릴 위험에 있습니다. 격화된 미중 무역긴장은 중요한 관심사지만 전세계적으로 악화되고 있는 많은 무역관계들 중 하나의 사례일 뿐입니다. 국내 생산과 지역 공급망을 위한 구조적 변화는 세계 경제와 금융 시장에 큰 영향을 미칠 것입니다.

투자 관점에서 전세계 위기관련해서는 두 가지 단계가 있다고 판단됩니다. 금융시장은 현재 1 단계에 머물러 있는데, 리스크와 불확실성 고조의 장기화가 특징이며, 여러 분기에 걸쳐 추가적인 시장 충격이 지속될 가능성이

있습니다. 2 단계에서는 자산가격의 왜곡과 매력적인 투자기회의 기간이 얼마 남지않은 시점에서 궁극적인 회복이 점진적으로 진행될 것으로 기대합니다.

2008 년 글로벌 금융위기 당시 각본과 유사한 2 단계 투자접근법을 취하고 있습니다. 1 단계에서는 안전자산에 대해 높은 비중을 두고, 선별된 신흥 시장에 대해 짧은 듀레이션을 갖고, 전반적으로 리스크를 축소하고 적절한 유동성을 가져가는 방어적 포지션을 유지하고 있습니다. 2 단계에서는 긴 듀레이션의 현지통화표시 국채, 신흥시장 통화 및 다양한 회사채 부문에서 저평가된 위험자산을 추구할 계획입니다.

궁극적으로 이러한 2 단계 투자 기회가 나타날 것으로 확신하고 있는 반면,

바이러스 확산세가 여러 분기 더 지속될 경우 특정 투자 기회에 대한 적절한 타이밍은 늦춰질 수 있다고 보고 있습니다. 지속가능한 회복이 이루어지기 전까지 금융 시장은 여러 차례의 안도 랠리와 조정이 있을 것으로 생각됩니다. 그 시점까지는 1 단계 환경에서 선진국 안전자산 및 선별적인 신흥국에서 가치를 찾는데 초점을 두고 있습니다.

바이러스가 경제에 미치는 전체적인 영향과 얼마나 오래 지속될지에 대해서는 여전히 높은 불확실성이 있습니다. 그럼에도 불구하고, 위기 이후 새로운 기회를 발견하기 위해 국가별 상황을 모니터링하면서 변화하는 위기 속에서 새로운 정보와 견해를 계속해서 얻고 있습니다. 궁극적으로 위기에서는 벗어나게 될 것입니다.

보건 불확실성 vs. 경제 불확실성: 안전하게 성장을 재개해야 할 필요성

Sonal Desai, Ph.D.

Chief Investment Officer, Franklin Templeton Fixed Income

경제 회복: 문자 놀이

경제의 회복 패턴과 관련하여 가파른 'V' 자 회복, 완만한 'U' 자 회복, 매우 더딘 'L' 자 회복 등 다양한 알파벳문자 형태의 예측들이 있었습니다. 회복의 유형은 순차적 성장인지 연간 성장인지에 따라 달라집니다. 현재로서는 전분기 대비 급격한 회복세를 보일 것이라는 전망을 고수하고 있습니다. 이러한 전망에 부합한다면 2020년 3분기는 전분기 대비 20%-30% 성장률을 기록하며 'V' 자 회복을 보일 것으로 예상합니다. 하지만 전년대비 기준으로는 GDP가 하락하여 'V' 자 회복으로 볼 수 없습니다. 'V', 'U', 'L' 등 어떠한 문자로 묘사하든 미국 역사상 가장 급격하고 가장 짧은 침체를 경험할 수 있다고 생각합니다. 진부한 표현이지만 전례없는 시기에 있습니다.

사람들이 다시 정상적인 생활로 돌아오기 시작했는지 확인하기 위해 구글의 이동량 데이터와 Opentable 예약 등 일상에서 사용하는 다양한 수단에서 정보를 수집하고 있습니다. 미국에서 가장 큰 식당 예약 시스템인 Opentable의 사용량은 식당들의 셧다운 여파로 2020년 3월과 4월 대부분 100% 가까이 감소했습니다.

하지만 5월 들어 식당 예약 건수가 매우 빠르게 회복되기 시작했습니다. 이러한 현상은 미국뿐만 아니라 독일에서도 식당 예약이 전년에 비해 더 증가했습니다. 미국에서는 소비자 신뢰도 및 소매 판매 또한 크게 반등했습니다. 'V' 자 초기 회복 징후를 나타내고

있습니다. 다만 이러한 회복 추이가 지속될 수 있는지가 쟁점이며, 경제 활동 재개로 감염자 수가 증가하게 되는 부분에 대해 각 주 정부가 어떻게 대응할지가 중요할 것으로 생각합니다.

다른 사람에 비해 훨씬 적은 선택권을 가진 사람들이 있는 것 또한 인식할 필요가 있습니다. 약 35%의 사람들만이 재택근무가 가능하며 나머지 65%는 집에 머무는 것이 임금을 받지 않는 것을 의미합니다. 이것은 업무에 복귀할 수 있는 속도를 볼 때 반드시 고려해야 할 사항이라고 생각합니다. 또한 대도시 지역과 농촌 간의 차이도 신중히 검토해야 합니다.

경제중앙은행의 대응

코로나 19 위기에 대응하여 사용한 부양책의 규모는 전례없는 수준입니다. 몇몇 국가들이 이미 마이너스 금리를 도입하고 있기에 미국 중앙은행 또한 이를 따를 지에 대해 많은 관측들이 있었습니다. 하지만 조사 결과 마이너스 금리가 특별히 자극적이지 않은 것으로 보입니다. 중요한 것은 전세계적으로 가장 낮은 금리가 -75 bps 인데 표준 테일러 준칙을 적용하면 미국의 금리는 -16%가 되어야 합니다. 미연준이 실제로 마이너스로 금리 인하를 고려하기 전에 다른 정책을 추구할 것으로 생각합니다. 수익률 곡선 관리가 가장 유력할 것으로 생각되지만 그 전에 일단 시행된 대규모 부양책의 효과와 회복세를 확인하고 싶어할 것으로 보입니다.

유럽중앙은행 또한 대응을 강화하면서

처음 바이러스가 유럽에 확산된 시점에 범했던 실수를 일부 만회하였습니다. 유로존 내 정책입안자들은 처음으로 제한된 형태의 부채상호화에 합의하며 보다 큰 수준의 재정 지원을 위해 한 발 더 나아갔습니다. 이탈리아나 스페인과 같이 봉쇄의 경제적 영향이 심각한 국가들의 전망은 좋지 않으나 강력한 경기부양책은 유로존 전체에 도움이 될 것입니다.

다만 이 모든 부양책들로 인해 인플레이션이 상승할지는 의문입니다. 향후 몇 분기 동안 인플레이션은 크게 우려스럽지 않으나 그 이후는 어떻게 될지 아무도 장담할 수 없습니다. 이번 위기는 디플레이션으로 이어지는 일반적인 장기 불황은 아닙니다. 특히 헬스케어 및 테크놀로지부문의 생산량이 미국으로 이전되는 추세이고, 일반적으로 기업이 아웃소싱하는 이유는 비용을 절감하기 위함인데 생산량을 자국으로 이전하면 비용이 상승하여 인플레이션에 영향을 줄 수 있습니다. 뿐만 아니라 이번 위기를 벗어나는 과정에서 대규모 통화 과잉, 매우 느슨한 재정정책, 투자 위축으로 인한 잠재적 공급 감소, 보다 엄격해진 보호무역주의 등이 적용될 것이며 이로 인해 어느 정도의 인플레이션은 불가피할 것으로 예상됩니다. 이러한 이유를 토대로 물가연동채권(TIPS)은 중기적으로 가치가 있을 것으로 생각합니다.

미국의 정치적 불확실성

미국은 현재 오랫동안 지체되어 왔고 꼭

*Franklin Templeton Fixed Income 은 프랭클린템플턴 인베스트먼트(FTI)의 채권 운용 그룹입니다.

■ 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ■ 집합투자증권은 실적배당형 상품으로 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ■ 펀드 가입을 결정하시기 전에 (간이)투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. ■ 환율의 변동에 따라 투자자산에 손실이 발생할 수 있으며, 환차익은 과세대상에 포함됩니다. 전화: 080-678-2222 이메일: ftkorea@templeton.com

필요한 “영혼 탐색”을 격렬히 하고 있습니다. 불행히도, 이런 시기는 정치적 기회주의로 이어질 때도 있습니다. 최근 미국에서 비극적인 사건들이 있었는데 하반기를 전망함에 있어서 미국의 대선이 아직 4 개월이나 남아있다는 것을 인식할 필요가 있습니다. 여론조사에는 민주당이 앞서있는 것으로 보여지나 많은 것은 바뀔 수 있습니다. 불과 5 개월 전만 해도 경제가 호황을 누렸던 것을 기억해야 합니다.

11 월 민주당이나 공화당의 압승이 없어도 정책이 어떤 경로로 갈지에 대한 불확실성은 과장할 수 없습니다. 공화당이 완승할 경우 전망은 알기 쉽습니다. 만약 승리한 당과 다른 소속당에서 대통령이 당선되면, 차기 정부는 정책을 획기적으로 바꾸기 어려울 것입니다. 따라서, 향후 몇 달 동안 여론조사 결과가 명확해지면 시장 영향에 대한 여러 전망이 나타날 것입니다.

내년에는 의심할 여지없이 지정학적 문제가 화두가 될 것입니다. 이번 위기에서 중국의 세계적인 역할에 대한 불만이 여러 국가에서 나타나고 있어 중국과의 관계는 미국 뿐만 아니라 유럽에서도 큰 이슈가 될 것입니다. 또한 기존의 지정학적 긴장에 대해 새로운 관점이 나타날 것입니다. 이미 전세계에 여러 문제들이 비등하고 있으며 미국의 부족한 리더십이 위험을 가중시키고

“ 내년에는 의심할 여지없이 지정학적 문제가 화두가 될 것입니다. 중국과의 관계는 미국뿐만 아니라 유럽에서도 큰 이슈가 될 것입니다. 이번 위기에서 중국의 역할에 대한 여러 국가의 불만이 있습니다.”

있습니다. 이러한 문제점들은 내년에도 주의해야 하며, 어떻게 해결되는지도 지켜봐야 합니다. 마지막으로, 백신이 없는 상태에서 각국이 어떻게 바이러스에 대처하는지 주시해야 합니다. 세계 경제는 몇 개월 간격으로 중단되었다가 재가동될 수 있습니다. 이러한 유형의 불황은 어떠한 자산 가격에도 반영되고 있지 않으며 현재 어떠한 경제 모델에도 포함되어 있지 않습니다.

액티브 투자를 할 시기

투자자로서는 현재는 액티브한 투자를 할 시기입니다. 현재 무조건 매수할 시점으로 보이는 자산은 없습니다. 그 어느 때보다 국가별 섹터별 자산군별 기업별 선별 투자가 중요합니다. 현재 상황에서 상향식(Bottom-up) 리서치는 아주 중요합니다. 회사채 부문에서 볼 때,

하이일드 채권은 매우 고평가되었다고 판단됩니다. 대부분의 위험자산은 대규모 양적완화에 대한 기대와 집행에 힘입어 상승세가 가속화되고 있는데, 한편으로는 경기회복이 이러한 자산가격의 상승을 정당화할 것이라는 기대도 커지고 있습니다. 회복에 대해서는 낙관적으로 전망하지만, 회복의 속도가 빠를 것이라고 보지는 않습니다. 따라서, 하이일드 채권을 포함한 위험 자산의 최근 회복세를 주의깊게 보고 있습니다. 투자등급 회사채 섹터는 계속 선호하지만, 출장과 서비스업, 여가와 관련된 일부 섹터에 대한 부정적인 영향은 오래 지속될 것으로 봅니다.

결론적으로 경제 전망에 리스크는 분명히 존재합니다. 당사는 데이터에 기반하여 합리적인 전망을 기본으로 하고 있습니다.

코로나 19 로 인한 산업 변화의 가속화

Stephen Dover, CFA
Head of Equities

코로나 19의 유행은 10년 혹은 그 이상이 걸렸는지 모르는 산업의 변화를 가속화한 것으로 보입니다. 급속한 산업 변화의 예로는 원격근무, 원격 스포츠 및 엔터테인먼트, 식당 테이크아웃 및 배달 서비스 의존도 증가, 산업 통합의 증가, 공급망의 자국화, 소매업 등 소규모 기업의 부도 증가, 디지털 산업 허브의 도시에서 저비용 지역으로의 이전 등이 있습니다. 반대로, 변화가 예상되었던 일부 산업은 그러지 못했습니다. 한 예로, 빠르게 성장할 것으로 예상했던 승차공유 관련 산업은 실제로 성장이 현저히 더뎠습니다.

주식시장과 실물 경제간에는 괴리가 있습니다. 심각한 경제 피해를 나타내는 지표에도 불구하고 주가는 계속 상승하고 있습니다. 전 세계적으로 위기에 대한 재정적, 정치적 대응으로 쏟아진 유동성은 주식시장으로 흘러들어갔으며 이는 주가 상승의 많은 부분을 설명해줍니다.

향후 중요한 것은 주식시장이 통화 및 재정 대응책에 힘입어 상승을 지속할 것인지, 아니면 어떠한 요인으로 인해 상승세를 토해낼지입니다.

일반적으로 약세 시장은 통화 긴축이 있을 때 발생하지만 현재로서 그럴 가능성은 희박한 것으로 보입니다. 'V자형'의 급격한 회복에 대한 기대에 못미치는 실망감이 부정적인 기폭제가 될 수 있을 것으로 생각됩니다. 주식시장과 경제의 펀더멘탈이 영원히 괴리를 보이지는 않을 것으로 판단됩니다.

현재 시장에 영향을 미치고 있는 몇가지 요인들은 다음과 같습니다:

인종차별 문제와 다가오는 미국 대선을 둘러싼 유래없는 혼란
수많은 기업들이 인종차별 및 사회의 요구에 대해 목소리를 내는 것은 매우 고무적이라고 판단됩니다. 사회적 불안이 해결되지 않으면 전반적인 경제에 영향을 줄 수 있습니다. 다양성과 공정성 제고는 경제적, 사회적 관점에서 매우 긍정적입니다. 기업들이 사회적 이슈에 참여함으로써 받는 영향은 그 어느 때보다 클 것입니다. 수많은 공개 기업들이 스투어드쉽 코드를 도입하고 있습니다. ESG 중심의 투자는 점차 주류가 될 것이며 많은 투자자들이 이러한 부분에 대해 진지하게 고려하는 기업들을 선별할 것으로 예상합니다.

미국 대통령 후보자들은 최근 가장 상반되는 정치 견해를 제시하였습니다. 코로나 19로부터 회복을 위한 대처, 세제관련 제도, 의료부문에서 정부의 역할, 이민과 노동력, 기후 변화에 대처하는 방법, 외교 정책에 대한 접근방식 등에 대해 정책의 차이를 보였습니다.

미 의회 선거의 결과 또한 대통령 선거 못지 않게 중요하며 선거가 가까워짐에 따라 주식시장의 변동성이 확대될 가능성이 있습니다. 민주당의 대응으로부터 수혜를 입게 되는 기업과 섹터에 대한 관심이 높아 질 수 있을 것으로 예상합니다. 다만 민주당이 미국 대통령 선거와 의회 선거에서 승리할 경우 예상되는 개인 양도소득세 및 법인세 인상과 추가적인 사업 및 환경 규제 가능성에 대해서 시장은 아직 반응하지 않고 있습니다.

코로나 19의 확산세 지속
최근 주식시장의 변동성은 대부분 코로나 19 전망의 변화에 기인할 수 있습니다. 주식시장 회복은 투자자들이 경제 펀더멘탈이나 바이러스로 인한 영향보다는 각국 정부와 중앙은행의 재정부양책에 집중함에 따른 것으로 보여집니다. 코로나 19의 추세와 잠재적 백신 및 치료제 등과 관련된 뉴스는 지속적으로 시장을 혼란스럽게 할 것으로 생각합니다.

미중 갈등의 고조

최근 몇 달 간 코로나 19, 홍콩, 화웨이, 남중국해 등 여러 분쟁으로 미국과 중국의 관계가 크게 악화되었습니다. 미국 내 반중 기조는 선거가 가까워질수록 확대될 가능성이 높으며 글로벌 무역이 타격을 입을 가능성이 높습니다.

현재 가장 큰 경제 추세 중 하나는 무역 긴장, 주권 문제 및 비용차이의 감소 등의 이유로 공급망이 선진국으로 이전되는 것입니다. 미국, 특히 미국 중서부로의 대규모 이전이 있을 것이라고 예상합니다. 중국의 고용 비용이 상승하면서 중국과 미국의 제조비용 차이가 급격히 감소했고, 보다 중요한 것은 미국의 자동화, 로봇 공학, 에너지 비용 절감, 높은 생산성으로 미국으로의 복귀가 가능해졌습니다.

미국 경제의 약 70%는 소비에 의존하고 있으나 산업지출이 경제의 더 큰 부분을 차지했던 1960-1970년대 수준으로 돌아갈 수도 있습니다. 이러한 변화는 미국 경제를 훨씬 더 균형있게 만들 것입니다.

중국의 총생산은 소비자들의 수입 증가에 초점을 맞추며 성장세는 둔화될 것이나 성장은 지속될 것으로 보입니다. 여전히 중국에 대해 낙관적으로 생각하고 있으며 소비자 중심의 첨단 기술 경제와 같이 예전과는 다른 방향으로 발전할 것으로 예상합니다.

소수 주도주에 집중된 강세

소수의 개별 종목에 투자가 집중되면서 성과의 격차가 극심해졌습니다. 지난 5년간 일명 FAAANM (Facebook, Apple, Alphabet, Amazon, Netflix, Microsoft)은 263.82% 상승한 반면 이를 제외한 S&P 500 지수는 35.68% 상승하는데 그쳤습니다. FAAANM은 지난 5년간 S&P 500 지수 성과의 약 1/3을 차지합니다. (위 차트 참조)

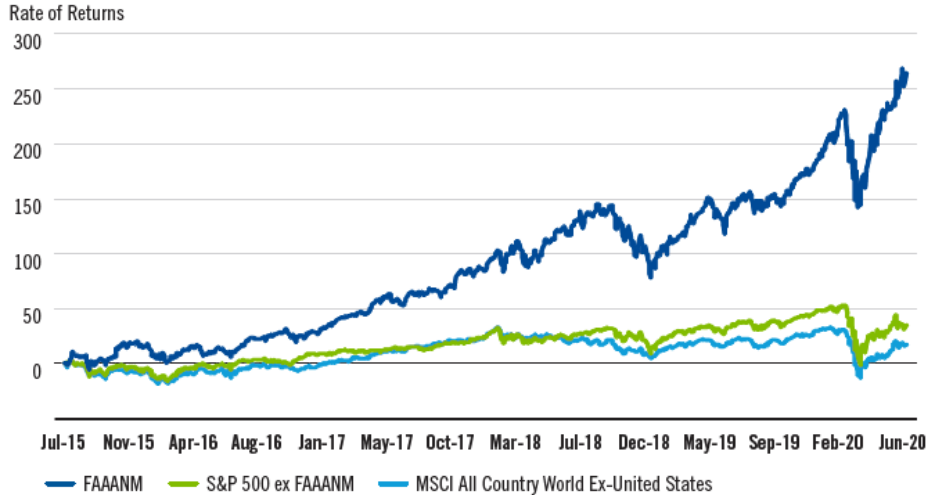
미국시장은 대체로 기타 주식시장에 비해 높은 성과를 보였습니다. 그러나 FAAANM을 제외한 성과는 환율 움직임을 배제하면 해외시장과 비슷한 수준을 보였습니다.

이러한 추세는 지수 수익률을 통해 더욱 명백하게 드러납니다. 2020년 6월말 기준으로 가장 높은 수익률을 올린 테크놀로지, 서비스, 헬스케어 섹터

소수 주도주에 집중된 강세

미국 및 글로벌 주식시장 성과 비교

자료: Factset, 2015년 7월 - 2020년 6월말 기준



*과거의 운용실적이 미래의 수익률을 나타내거나 보장하지 않습니다. 펀드의 가치와 수익은 변동이 있으며 투자자는 원금의 손실이 있을 수 있습니다. 지수는 운용되지 않으며, 해당 지수에 직접적으로 투자할 수 없습니다.

비중이 80%를 차지하는 NASDAQ 지수는 연초대비 12.81% 상승한 반면, 해당 섹터 비중이 53%인 S&P 500 지수는 같은 기간 3.08% 하락했습니다.

전세계에서 기회를 모색

불과 10년전 만해도 미국은 전세계 시가총액의 약 40%를 차지했는데 현재는 60%에 육박하여 이제 미국 이외 지역에 투자해야할 시기라고 판단됩니다. 중국 이외에도 코로나 19로부터 벗어나고 있는 일부 이머징마켓 및 유럽 국가들에

대해 낙관적으로 보고 있습니다.

전세계적으로 낮은 이자율, 재정부양책 및 자금조달 여건의 완화 등이 일부 취약한 기업들의 부도는 막았으나 부채가 기업들의 매출과 이익 감소분을 대체할 수 없습니다. 분명한 사업 전략, 경제적 해자, 인력 다양성, ESG에 대한 관심, 높은 자본이익률, 견조한 대차대조표, 긍정적 현금 흐름, 기술 활용 능력 등과 같은 특성을 가진 기업들이 장기적으로 좋은 성과를 보일 것으로 생각합니다.

이머징마켓: 기회와 전망

Manraj Sekhon, CFA

Chief Investment Officer, Franklin Templeton Emerging Markets Equity

최근 몇 달 간 코로나 19의 확산이 둔화되면서, 정부와 시장의 초점이 보건에 대한 즉각적인 대응에서 경제로 옮겨가기 시작했습니다. 선진국과 신흥국 모두 코로나 19의 확산을 어느 정도 통제하고 있으며 글로벌 경제 또한 재개하기 시작했습니다.

컨센서스에 따르면 잠재적으로 백신 개발에 적어도 12개월에서 18개월 정도 소요될 것으로 보이며 그동안 국가들은 보건, 사회, 공공경영 관점에서 효과적인 운영을 재개해야 합니다. 봉쇄로 인한 장기적, 광범위한 경제 영향 또한 더욱 명확해질 것이며 관리가 필요할 것으로 보입니다.

이러한 위기를 대처하기 위해 국가들이 따를 수 있는 명확한 템플릿은 없으나 확산을 억제할 수 있는 몇가지 요인들을 찾았습니다. 단호한 정책과 이러한 정책의 효과적인 집행이 핵심적이었으며 사회적 응집력과 경제 탄력성 또한 중요한 요인이었습니다.

2021년과 그 후를 전망할 때 이러한 요인들은 국가가 즉각적인 위기를 극복하는 데 도움이 될 것으로 보이며, 지속가능한 비교 우위에 있는 기업 및 국가들은 장기화될 것으로 보이는 현재의 경기 약세 국면을 극복할 수 있을 것으로 생각합니다.

이머징마켓의 강점을 증명

이번 위기로 이머징마켓의 사회, 공공경영, 의료시스템 뿐만 아니라 지난 20년간 이루어진 재정 및 기업 개혁 등 이머징마켓의 강점이 부각되었습니다. 이머징마켓 전반에 걸친 견고한 대차대조표는 경제 탄력도의 원천이

되었으며 앞으로도 그러할 것으로 생각합니다.

위기의 규모가 다 드러나기 전에는 주요국 가운데 중국이 가장 큰 재정 및 통화 부양책을 펼 것으로 예상되었습니다. 하지만 이후 선진국들이 2008년 금융위기 규모를 크게 뛰어넘는 부양책을 단행했고 이러한 조치가 궁극적으로 어떠한 결과를 내지는 아직 알 수 없습니다.

이머징마켓은 제한적인 수단을 사용하거나 추가 부양의 여지를 남기는 등 전반적으로 보다 신중하게 경기부양책을 폈습니다. 한국이나 대만과 같이 신속하게 확산을 통제된 국가들은 정책 지원이 제한적이었으며, 중국은 경제 인프라 전반을 대상으로 추가적인 부양책을 실시할 충분한 탄약을 보유하고 있습니다.

앞당겨진 미래

위기로 인해 이머징마켓의 기회를 견인하는 사이클상 추세가 가속화되었습니다. 사실상 미래는 앞당겼으며 이러한 자산군의 변화로부터 수혜를 누리는 경제와 기업에 대해 보다 낙관적으로 전망하고 있습니다.

이머징마켓의 세 가지 새로운 현실에 초점을 맞추고 있습니다. 첫번째는 기업들의 향상된 탄력성입니다. 많은 이머징마켓의 기업들은 선진국에 비해 견고한 대차대조표를 보유한 채 이번 위기를 맞았으며 한때 비효율적으로 여겨졌던 수준의 순현금 수준은 신중한 것으로 입증되었습니다. 브라질, 인도, 중국, 한국과 같은 국가들은 지난 수년간 기업 개혁을 해왔고, 그에 따라 이전대비

그리고 선진국대비 보다 견조한 기반과 재정적 유연성을 갖추어 경기회복이 전향적입니다.

두번째, 이머징마켓 경제의 본질이 바뀌었습니다. 지난 10년 간 경기순환주 중심의 경제 및 해외 수요에 대한 의존에서 벗어나 내수 및 테크놀로지 중심으로 변화를 보여왔습니다. 대중국 무역의 기여도는 고점대비 절반 수준으로 중국은 더 이상 서구 경제의 회복에 얽매이지 않게 되었습니다.

세번째는 혁신으로 이머징마켓은 인프라 및 사업모델 등의 측면에서 선진국을 뛰어넘고 있습니다. 이러한 현상을 이동통신, 광대역, 전자상거래 및 전자결제 등과 같은 분야에서 이미 나타났고 최근에는 전세계적으로 락다운이 시행된 가운데 교육 및 의료 등의 새로운 분야에서 전개되고 있습니다. 이러한 사업 모델은 중국과 인도 등 저렴한 비용으로 방대한 데이터를 다룰 수 있는 이점이 있으며 이머징마켓의 구조에 매우 적합합니다.

새로운 사업 모델은 서구의 대중문화에도 영향을 미쳤습니다. 예를 들어, 중국에 본사를 둔 민간 기업 ByteDance가 소유한 비디오 스트리밍 플랫폼인 TikTok은 미국을 포함한 다른 지역내 사회적 문제에 대한 토론을 활성화하는데 기여했습니다. 미국인 CEO가 운영하는 TikTok의 시청률은 올해 급격히 높아졌습니다. 당초 내수를 목표로 삼았던 이머징마켓 기업들이 선진국에서 인정과 관심을 받기 시작했습니다.

*Franklin Templeton Emerging Markets Equity는 프랭클린템플턴 인베스트먼트(FTI)의 주식 운용 그룹입니다.

증장기적인 기회

한국은 이러한 이머징마켓의 새로운 변화를 상당부분 구현하고 있습니다. 한국 경제는 상당한 구조조정을 거쳤으며 재정상태와 기업들의 대차대조표는 이전에 비해 매우 견조해졌습니다. 또한 하드웨어 (특히 반도체와 배터리)와 인터넷관련 세계적인 수준의 회사들이 있어 “신경제”에 잘 연결되어 있습니다. 코로나 바이러스 이후의 세계는 빅데이터, 원격근무, 클라우드 등 다양한 분야에서 반도체에 대한 수요가 증가할 것으로 생각됩니다.

인도의 제약 산업 또한 세계를 선도하고 있습니다. 인도의 기본 의료체계는 열악한 반면, 제약 섹터는 글로벌 백신 생산의 중추적인 역할을 할 정도의 강력한 지적 자본과 막대한 규모를 보유하고 있습니다. 코로나 19 백신을 개발하는 미국과 유럽의 대기업들은 향후 생산량을 맞추기 위해 인도의 기업들로부터 제조 지원을 필요로 하며 받고 있습니다. 이머징마켓은 잘 알려져 있지 않은 강점을 가지고 있으며, 투자자들에게 기회가 될 수 있습니다.

미중 관계: 실용주의가 만연할 전망

미중 관계의 성격은 정치 및 경제적 차원에서 모두 달라졌습니다. 중국을 라이벌 초강대국으로 보는 워싱턴의 시각은 정책 기조의 변화를 가져왔습니다. 현 행정부는 전보다 더 날카로운 접근을 취하고 있으며 이는 지속될 가능성이 높습니다.

미중 관계는 보다 실용적인 방향으로
결론이 날 것으로 예상됩니다.

“ ESG 관련 화두는 코로나 19의 유행과 함께 더욱 변화하고 있으며 정책의 사회적 영향에 더 중점을 두고 있습니다. 많은 정부들이 일자리를 지원하고 있는 가운데 기업들은 정리해고로 인한 기업평판의 리스크를 인지하고 있습니다. 많은 기업들이 ESG를 지속적인 기업성과에 핵심적인 요인으로 판단하면서 더욱 중요해졌습니다.”

어조에 큰 영향을 미칩니다. 미국 정부는 최근 몇 주 간 여러 차례에 걸쳐 중국에 대한 불만을 표명했지만 정책 조치는 제한적이었습니다. 미국은 분명 중국에 강경한 입장을 보이고 싶어하나 상호 이익이 되는 경제 관계 또한 지속할 필요가 있습니다. 전세계적으로 기업과 소비자가 서로 연결되어 두 국가 모두 상대를 단절시키기는 어렵습니다.

선거가 다가옴에 따라 미국의 어조는 더욱 강경해질 것으로 보이나, 선거 이후 미국의 경기회복세가 뚜렷해지면 분위기는 나아질 것으로 예상됩니다. 중국 소비자를 겨냥하거나 중국에서 제조하는 미국 기업들은 신뢰할 수 있고 지속가능한 다른 수요 및 공급원을 확보하기 어려울 것이며 이로 인해 결국

지정학적 리스크는 이머징마켓 투자자들에게 그렇게 큰 리스크는 아니라고 생각됩니다. 이는 투자 결정에 반영하는 요인이지만, 이보다 훨씬 중요한 것은 기업들의 펀더멘탈 및 이익 지속가능성과 인구통계학과 장기적 성장 잠재력의 부인할 수 없는 조합입니다.

Disclaimer

- 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다.
- 집합투자증권은 실적배당형 상품으로 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 펀드 가입을 결정하시기 전에 (간이)투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다.
- 환율의 변동에 따라 투자자산에 손실이 발생할 수 있으며, 환차익은 과세대상에 포함됩니다.
- 자료 내에 포함된 시장전망 등에 대한 의견은 단지 참고자료로 작성되었으며, 당사는 이에 대한 정확성을 보장하지 않습니다. 본 자료 내에 포함된 모든 의견은 작성일 기준의 펀드매니저 및 애널리스트의 의견이며, 투자조언을 나타내는 것은 아닙니다. 동 의견은 별도 통보없이 변경될 수 있습니다. 당사는 자료 내 예측에 따른 행위에 대한 직, 간접적인 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료는 2020년 06월 30일 기준으로 작성되었습니다.



FRANKLIN TEMPLETON

프랭클린템플턴

© 2020 Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd. All rights reserved.