

nuveen

A TIAA Company

글로벌 투자위원회의 시각
2024년 4분기 전망

경기침체를 막기 위한 레이스

연준은 너무 늦게 금리인하를 개시한 것일까?

의견을 기반으로 작성한 문서입니다. 마지막 페이지의 중요 고지사항을 참조하십시오.

주요 내용

- 금리가 하락하고 경제성장률이 둔화되고 있지만, **그렇다고 해서 포트폴리오를 위험회피 모드로 전환할 이유는 없습니다.**
- 당사의 포트폴리오 구성 테마는 계속해서 **우량주에 집중하고, 채권에서 신용 리스크를 선별적으로 취하며, 실물자산을 활용하는 것입니다.**
- **미국 선거를 앞두고,** 투자자는 변동성 확대 및 다양한 정책 변화에 대비하되 **현금 비중을 줄일 기회로 삼아야 합니다.**

글로벌 투자위원회 구성원

Saira Malik

주식 및 채권 총책임자, CIO

Bill Huffman

Nuveen, CEO

Donald Hall

부동산

Amy O'Brien

사회책임투자

Justin Ourso

사모 실물자산

Anders Persson

글로벌 채권

Mike Sales

Nuveen 부동산 및 실물자산, CEO

Nathan Shetty

멀티에셋 투자 총책임자

Emilia Wiener

TIAA 고유계정(GA), CIO

경기침체를 막기 위한 레이스

1

포트폴리오 구성 테마 및
확신도 높은 투자의견

2

경제와 시장:
주목할 핵심 사항

6

최고의 투자 아이디어

8

경기침체를 막기 위한 레이스

연준은 너무 늦게 금리인하를 개시한 것일까?



Saira Malik

주식 및 채권 총책임자,
최고투자책임자(CIO)

Nuveen의 CIO이자 글로벌 투자위원회의 리더인 Saira는 주식 및 채권 총책임자로서 시장 및 투자 인사이트를 주도하고, 고객에게 자산배분 의견을 제공하며, 사내 고위 투자운용역들의 역량을 활용하여 최고의 견해와 실행 가능한 투자 아이디어를 제공합니다. 또한 Nuveen의 주식투자위원회 의장이며, 일부 핵심 투자전략의 포트폴리오 매니저입니다.

육상 경기의 가장 큰 혁신으로 1930년대에 도입된 ‘스타팅 블록(starting block)’을 꼽을 수 있습니다. 모든 선수에게 (문자 그대로) 평등한 출발을 보장하고, 걸려 넘어지거나 잘못 출발하는 것을 방지하기 위해 고안된 장치입니다. 2024년 미국 연방준비제도와 관련해 비슷한 은유를 떠올리자면 작가가 슬럼프에 빠지는 상황을 묘사하는 ‘작가의 장벽(writer's block)’이 더 적절하겠습니. 다만, 눈앞에 놓인 빈 페이지가 작가의 글이 아닌 연준의 정책 결정이라는 점이 다릅니다.

경제와 투자자의 입장에서 다행스럽게도, 연준은 마침내 올해 금리 인하를 개시할 단서를 얻었습니다. (1) 근원 인플레이션이 연준의 연율 2% 목표에 근접할 정도로 떨어졌고 (2) 경제, 특히 고용 시장이 경기침체 우려를 불러일으킬 만큼 둔화했다는 지표가 확인된 것입니다.

9월 연준의 50bp(베이스포인트) 금리 인하는 금융시장에 분명 반가운 소식이었지만, 경기침체를 막기에는 “너무 소극적이고 너무 늦은 결정”이 아니었을까 하는 우려가 여전히 남아 있습니다. 이렇게 어려운 환경에서 포트폴리오를 조정할 때 자신만의 ‘스타팅 블록(starting block)’에 직면한 투자자라면, 다음 테마들이 단서를 제공할지도 모릅니다.

거북이와 토끼 사이의 만족스러운 중간 지점을 찾으세요. 경기 침체 조짐이 보이는 상황에서는 안전하게 경주에 임하고 싶다는 유혹이 듭니다. 하지만, 너무 “느리고 점진적인” 경주는 장애물을 만날 수 있습니다. 그 균형을 잡기 위해, 당사는 전반적으로 리스크를 수용하되 경계를 늦추지 않는 기조를 유지합니다. 시장에 반영된 금리인하 규모는 중기적으로 실제 실현될 규모보다 과장된 수준이라고 판단합니다. 이러한 판단은 전반적으로 당사의 채권 선호에 영향을 미쳐, 중립 듀레이션, 고정금리(변동금리가 아닌) 구조, 비교적 우량한 하이일드 채권, 구조화 자산을 주목하게 됩니다. 주식의 경우, 미국 대형주가 방어와 공격의 매력적인 조합을 제공합니다. 일본에서도 기회가 보입니다. 더 많은 리스크를 감수할 수 있는 투자자는 미국 소형주보다 일부 이머징마켓(EM) 주식을 고려해 볼 수 있습니다. 다른 유망한 분산투자 대상으로는 대체투자, 사모시장, 실물자산 등이 있습니다.

프라이빗 크레딧의 질주는 아직 끝나지 않았습니다. 기본적으로 고정금리 투자를 선호하지만, 프라이빗 크레딧은 특별한 예외입니다. 강력한 투자 수요, 딜 금액 증가, M&A 활동 증가 전망이 프라이빗 크레딧 투자를 뒷받침합니다. 또한 금리가 하락하면 부채상환비율(coverage ratio)이 개선되고 일부 거래의 매력도가 더 증가할 수 있습니다. 경기침체 전망을 감안하여 프라이빗 크레딧 내에서는 경기방어적 포지셔닝을 취하지만, 해당 자산군의 펀더멘털은 여전히 견고합니다.

또 다른 고려 사항: 미국의 선거들. 미국의 선거 결과는 금융시장과 포트폴리오 구성에 어떤 영향을 미칠까요? 세제 변경 가능성, 부채 한도 논쟁, 정부 섀다운, 그리고 글로벌 지정학적 분쟁에서 미국의 향후 역할 등을 감안하면 선거 전후로 시장 변동성이 확대될 가능성이 높습니다. 과거 선거 사이클을 보면, 현금 포지션을 줄이고 채권 및 기타 자산군에 투입하는 것이 현명한 선택이었습니다. 이는 11월이 가까워지는 상황에서 적절한 전략일 뿐만 아니라, 당사가 지난 몇 분기에 걸쳐 주장해온 방식이기도 합니다.

경기침체와 맞서는 경주에는 속도와 힘이 필요하며, 승자는 마지막 순간에 가서야 근소한 차이로 결정될 가능성이 높습니다. 연준의 금리인하 개시가 실제로 너무 늦었더라도, 뒤따르는 경기 위축은 과거의 하락세보다 덜 심각하고 짧게 끝날 수도 있습니다. 그동안 투자자는 포트폴리오가 궤도를 벗어나지 않도록 필요한 조치를 취할 수 있을 것입니다. 선수 여러분, 출발점에서 준비하세요!

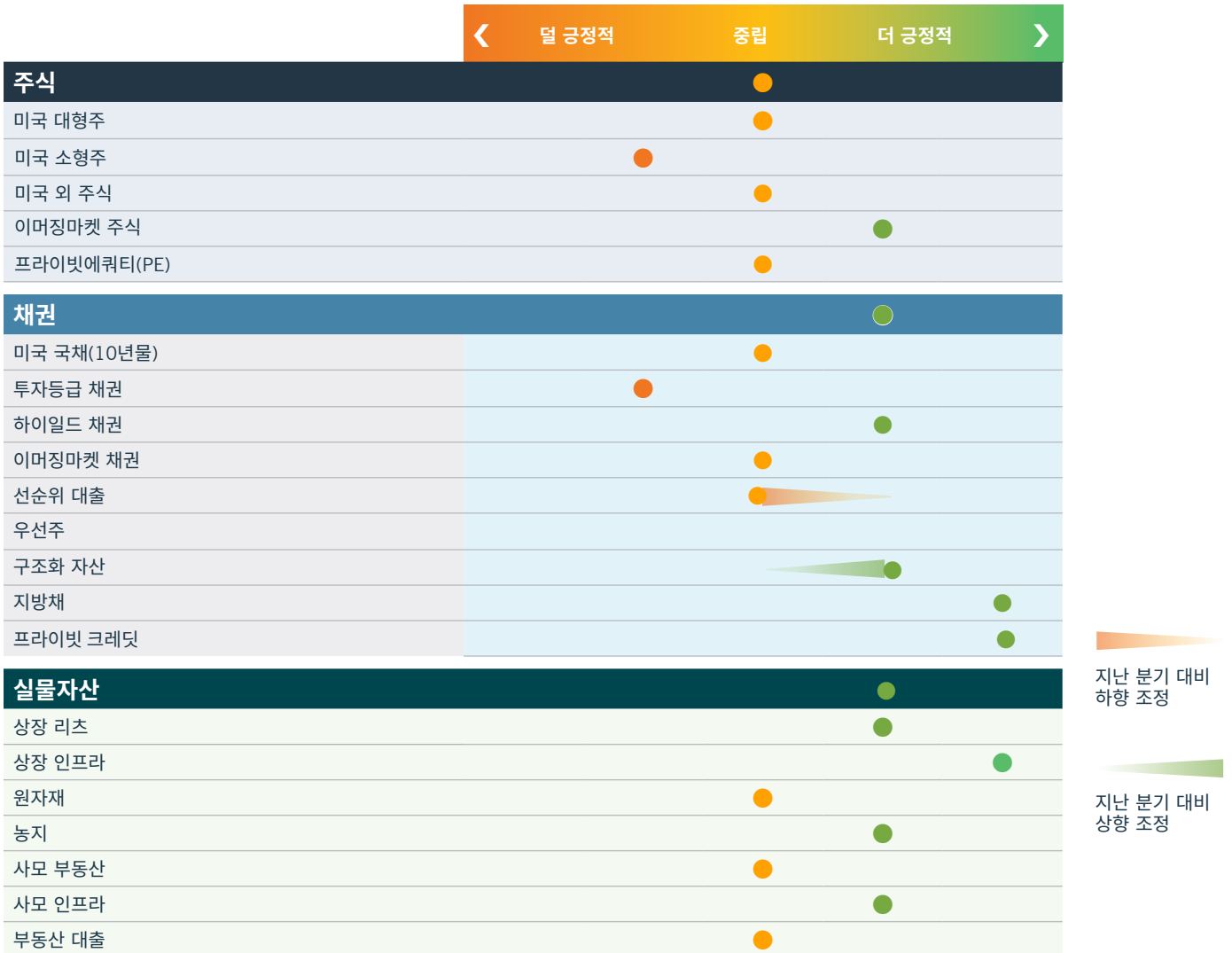
포트폴리오 구성 테마

시장은 거의 1년 전부터 미 연준의 금리 인하 가능성을 반영하기 시작했습니다. 그리고 마침내 중앙은행 정책이 방향을 틀었습니다. 이제 투자자는 미국과 세계 각국의 경기침체 가능성에 주목하고 있습니다. 이와 동시에 많은 사람들은 변화하는 금리 환경이 여러 시장에 어떤 영향을 미칠지, 다가오는 미국 선거의 잠재적 영향은 무엇일지 궁금해하고 있습니다. 물론 미지의 요소가 너무 많지만, 당사는 **글로벌 거시경제 환경이 변화하는 가운데 투자자들이 다양한 리스크의 균형을 맞추고, 투자를 분산하고, 기회를 가져올 포트폴리오를 구성할 수 있는 전략도 여전히 많다고 판단합니다.**

의견을 기반으로 작성한 문서입니다. 마지막 페이지의 중요 고지사항을 참조하십시오.

자산군 "히트맵"

교차 자산군 히트맵은 글로벌 금융시장에서 최고의 상대적 투자 기회가 존재하는 곳을 보여줍니다. 이 히트맵은 특정 포트폴리오를 나타내기 위함이 아니라 다음 질문에 답하기 위해 만들어졌습니다. "신규 자금을 투입할 때 가장 확신도 높은 투자 의견은 무엇입니까?" 각 투자 의견은 향후 1년의 투자 기간을 기준으로 하며, 장기적 성장을 추구하는 미국달러 기반 투자자를 가정한 것입니다.



본 투자 의견은 참고 목적으로만 제공되며, Nuveen 글로벌 투자위원회의 종합적 평가를 바탕으로 각 자산군의 상대적 장점을 비교하는 것입니다. 본 내용은 Nuveen의 상품 또는 서비스의 실적을 반영하지 않습니다. 상향/하향 조정은 이러한 투자 의견의 분기별 변화를 반영합니다.

주요 포트폴리오 테마

거북이와 토끼 사이의 만족스러운 중간 지점을 찾으세요.

시장은 이미 2023년 12월부터 향후 연준의 금리 인하를 반영하기 시작했습니다. 금리 인하 환경에서 이익을 얻기 위해 지나치게 경기방어적 영역으로 투자를 전환했던 투자자들은 현재 그에 대한 보상을 거의 받지 못한 상태입니다.

지난 한 해 동안 당사는 금리 인하 타이밍을 정확히 맞추려 하지 말라고 경고했습니다. 그 대신, 신용 시장 전반에 걸쳐 눈에 띄게 높아진 채권금리를 활용하고, 전략적 배분에 맞춰 리밸런싱하고, 실물자산으로 투자를 분산하도록 권고했습니다. 이와 마찬가지로, 경기 둔화 가능성에 대비해 지나치게 보수적인 전략을 취하지 않도록 권고합니다. 당사 히트맵에서도 확인되듯, 주로 리스크를 감수하는 포지션에서 계속해서 가치가 포착됩니다(다만, 이와 관련한 중요한 주의사항도 있습니다).

채권의 경우, 시장은 이미 새로운 금리 인하 환경을 반영한 것으로 보입니다. 따라서 전반적으로 중립 듀레이션을 선호하며, 일반적으로 변동금리보다 고정금리를 선호합니다. 신용 시장을 더 구체적으로 살펴보면, 전반적으로 투자등급 회사채는 여전히 선호하지 않습니다. 스프레드가 너무 좁혀졌으며, 듀레이션은 당사가 선호하는 수준보다 깊습니다. 반면, 증권화 자산에 대한 투자 의견을 상향 조정했습니다. 해당 자산군은 매력적인 가치를 제공하며 과거 평균보다 스프레드가 확대된 것이 특징입니다. 선순위 채권은 금리가 하락할 때 좋은 성과를 낼 수 있지만, 변동금리가 적용되기 때문에 여전히 고정금리가 높은 편인 하이일드 채권에 비해 매력도가 다소 떨어집니다.

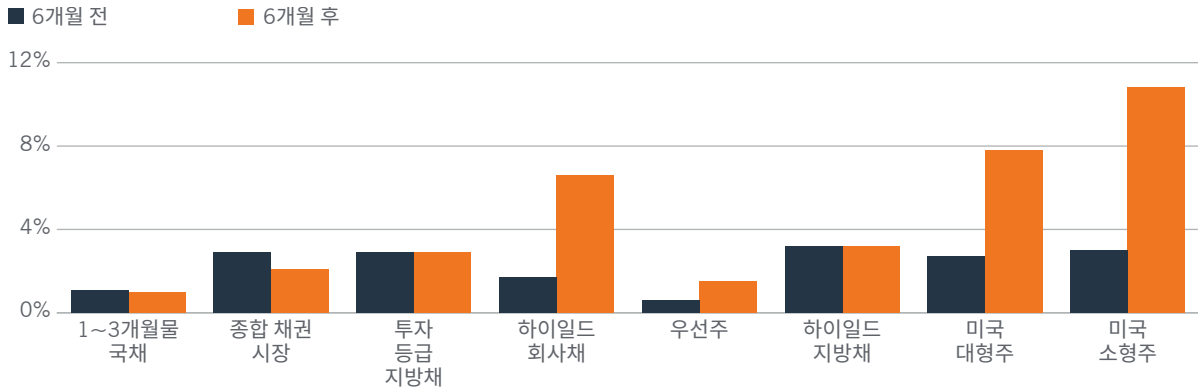
주식의 경우, 미국 대형주가 경기방어주와 성장주의 특징을 조화롭게 갖추고 있습니다. 다른 선진국 시장 중에서는 일본에 기회가 있다고 생각합니다. 추가 리스크를 수용하려는 투자자의 경우, 경기침체 이전에 성과가 부진한 경향이 있는 미국 소형주보다는 선별된 이머징마켓 주식이 적절할 것입니다. 또한, 리스크 분산을 강화하기 위해 대체투자, 사모시장, 실물자산에 대한 분산투자 확대를 고려할 것을 권장합니다. 상장시장 및 사모시장 인프라와 상장시장 부동산도 매력적으로 보입니다. 사모시장 부동산이 상승세를 보이고 있으며, 프라이빗 크레딧 및 농지 투자에서도 기회가 보입니다.

프라이빗 크레딧의 질주는 아직 끝나지 않았습니다. 최근 몇 년간 프라이빗 크레딧으로 쏟아진 자산 규모와 높은 수익률을 지켜본 많은 투자자는 이제 그 질주가 끝났는지 궁금해하고 있습니다. 짧게 답하자면, 끝나지 않았습니다. 당사는 현재 전반적으로 고정금리 투자를 선호하지만, 프라이빗 크레딧은 특별한 예외입니다. 투자자의 관심이 여전히 높고, 수요는 강하며, 딜 금액은 계속 증가하고 있고, M&A 활동도 증가하여 지속적인 순풍으로 작용할 전망입니다. 또한 금리가 하락함에 따라 일부 프라이빗 크레딧 거래의 레버리지 비율이 높아질 수 있는데, 이는 해당 거래의 매력도를 한층 더 높여줄 것입니다. 금리가 낮아지면 기업의 부채상환비율(DSCR)도 개선될 것입니다.

글로벌 경제성장을 둔화 전망을 감안할 때, 프라이빗 크레딧 내에서도 경기방어적 포지션을 제안합니다. 당사는 현금흐름 창출력과 가격 결정력이 탄탄한 기업을 선호하며, 미들마켓의 서비스 중심 기업이 특히 적절할 것으로 판단합니다. 경기침체 가능성에 대비해 프라이빗 크레딧 시장에서 다소 주의를 기울이는 것도 합리적이지만, 시장의 펀더멘털은 가벼운 경기둔화를 견딜 수 있는 상황이라고 판단합니다.

자료 1: 위험자산은 선거 결과에 관계없이 선거 이후 좋은 성과를 보임

대선 전후 성과(%)



데이터 출처: Bloomberg, L.P., 1996~2020. 데이터는 지난 7번의 미국 대통령 선거 전후 6개월 평균 수익률을 나타냅니다. 자료의 성과 데이터는 과거 성과이며, 미래 결과를 예측하거나 보장하지 않습니다. 대표 지수: 1~3개월물 국채: Bloomberg U.S. Treasury Bills: 1-3 Months; 전체 채권 시장: Bloomberg U.S. Aggregate TR Index; 투자등급 지방채: Bloomberg Municipal Bond TR Index; 하이일드 회사채: Bloomberg U.S. Corporate High Yield Bond TR Index; 우선주: ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities TR Index; 하이일드 지방채: Bloomberg High Yield Municipal TR Index; 미국 대형주: S&P 500 Index; 미국 소형주: Russell 2000 Index. 용어 정의 및 지수에 대한 설명은 nuveen.com의 용어집을 참조하시기 바랍니다.

또 다른 고려 사항: 미국의 선거들. 전 세계 투자자들은 미국 대통령 선거와 의회 선거 결과가 금융시장과 포트폴리오 구성에 어떤 영향을 미칠지 궁금해하고 있습니다. 당사는 정치 동향보다 투자 펀더멘털이 더 중요하다고 생각하지만, 선거 시즌과 정책 변화 가능성이 몇 가지 영향을 미칠 수 있는 것도 사실입니다.

- 시장 변동성은 높게 유지될 가능성이 높습니다(아마 선거 이후까지). 이번 선거 사이클에는 크게 증가한 잘못된 정보와(AI 붐으로 가속화됨) 금융시장을 뒤흔들 수 있는 각지의 군사 분쟁으로 인해 변동성이 심화될 것으로 보입니다. 선거 이후에도 지정학적 갈등, 세제 변경 가능성, 재정 정책과 부채한도 논쟁, 기타 미해결 과제로 인해 불확실성이 지속될 수 있습니다.
- 세제 개편은 거의 확실하며, 전반적으로 세금이 인상될 가능성이 높습니다. 2017년 감세 및 일자리법(TCJA)의 많은 조항이 2025년 만료될 예정이므로, 조세 정책이 중요한 초점이 될 것입니다. 다양한 결과가 예상되는 가운데 향후 몇 년 동안 미국인 대부분의 세금 부담이 급증할 것으로 보이는 만큼, 지금부터 계획하는 것이 중요합니다.
- 선거 시즌을 감안해, 현금 포지션을 줄이는 것이 바람직합니다. 지난 몇 분기 동안 당사는 불확실성이 높아진 상황에서 현금 보유를 늘린 투자자들이 채권이나 다른 영역으로의 재분배를 고려해야 한다고 주장해왔습니다. 선거 시즌은 현금 포지션을 줄이고 리스크가 더 높은 시장 세그먼트로 이동해야 할 또 다른 논거가 됩니다. 현금(1~3개월물 국채)은 지난 7년의 미국 선거 시즌에 주식뿐만 아니라 다양한 채권 자산의 수익률을 크게 밀돌았습니다(자료 1).

선거 관련 이슈에 대한 추가적인 인사이트는 Nuveen 고객관계관리자에게 문의하시기 바랍니다.

초점: 여전히 매력적인 지방채

지방채에는 많은 장점이 있습니다. 지방채는 특히 세후 수익률 극대화를 노리는 투자자에게 매력적인 인컴을 제공하고, 신용 펀더멘털이 견고하며, 기술적 배경이 탄탄합니다.

올해의 절반 이상이 지나가는 가운데, 단기 금리는 소폭 하락하고 지방채 수익률곡선은 가팔라질 전망입니다. 이는 지방채 듀레이션을 더 길게 가져가는 것이 유리함을 시사합니다. 또한, 금리 환경 변화로 인한 순풍이 불지 않더라도 지방채 채권금리는 역사적으로 높은 수준입니다. 즉, 금리 하락이나 스프레드 축소 없이도 현재의 인컴으로 매력적인 리턴을 창출할 수 있습니다.

또한, 과세 지방채는 이 세그먼트에 집중하는 미국 외 투자자, 기관 또는 다른 투자자에게도 매력적으로 보일 것입니다. 스프레드는 다른 글로벌 채권 시장에 비해 매력적이며, 펀더멘털도 여전히 매우 건전합니다.

가장 확신도 높은 투자

- **인프라(+)**는 경제성장을 둔화 전망 속에서도 견조한 성장세를 유지하고 여전히 경직된 인플레이션을 잘 버텨낼 것이라는 두 가지 이점을 제공합니다. 상장 인프라 및 사모 인프라 모두 매력적으로 보이며, 당사는 특히 상장 인프라 영역을 선호합니다.
- **프라이빗 크레딧(+)**은 여전히 매력적으로 보입니다. 투자 수요가 많고 투자 펀더멘털도 탄탄해 보이기 때문입니다. 당사는 경기 침체에 상대적으로 잘 견딜 수 있는 경기방어적 섹터들을 계속 선호합니다.
- **지방채(+)**는 세후 수익률을 중시하는 미국 개인투자자뿐만 아니라 크로스오버 기관투자자 및 해외 투자자에게도 여전히 몇몇 이점을 제공합니다.

경제와 시장

주목할 핵심 사항

결승선을 눈앞에 두고 승패가 갈릴 수 있다

속도를 겨루는 일반적인 경주와 달리, 경기침체와의 경주에는 미리 정해진 결승선이 없습니다. 제2차 세계대전 이후 미국 역사상 가장 짧았던 경기확장기는 1980년부터 1981년까지 단 12개월 동안 지속됐습니다. 팬데믹 경기침체로 막을 내렸던 지난 경기확장기는 128개월이라는 기록적인 기간 동안 지속됐습니다. 2020년 4월의 마지막 경기침체 이후 미국 경제는 인상적인 속도로 전진해 왔습니다. 이제 관중들이 던질 질문은 결승선이 가까운지, 아니면 아직 달릴 거리가 많이 남아있는지 여부입니다. 그리고 이와 관련해 무엇을 해야 하는지입니다.

2025년에 완만한 경기침체가 온다는 것이 당사의 미국 및 글로벌 경제 기본 시나리오입니다. 즉, 지금이 경기확장기의 막바지 단계라는 것입니다. 다만, 투자자가 위험 회피 시나리오를 염두에 두고 적극적 포지션을 취하기는 아직 이릅니다. 과거를 돌이켜 보면, 주식시장은 경기침체가 시작되기 불과 2개월 전까지도 상승세를 보였습니다(자료 2). 우리가 경기확장기 막바지에 접어들었을 가능성이 높지만, 현재의 거시적 환경은 건전한 수준의 리스크 익스포저를 가능케 합니다.

심화되는 노동시장의 균열

긴축 정책이 지속되는 가운데, 미국 노동시장의 균열은 점점 더 깊게 벌어지고 있습니다. 이미 일자리 창출 속도가 코로나 이전 대비 느려졌고 실업률도 상승하고 있습니다. 상승분의 일부는 적령 인구의 경제활동참여율이 20여년 최고치를 기록하는 등의 긍정적인 공급 상황에 기인합니다. 그러나, 부정적인 수요 악화도 영향을 미치고 있습니다. 고용이 둔화됐고, 더 많은 사람들이 더 오랜 기간 실업 상태로 지내고 있습니다. 구인공고 수와 자발적 퇴사 비율 등 향후 노동시장 상황을 시사하는 주요 지표 중 일부가 둔화되고 있습니다. 앞으로 몇 분기 동안 실업률이 상승하면서 전반적인 성장에 부담을 줄 것으로 예상합니다.



우리는 경기확장기 막바지에 접어들었을 가능성이 높지만, 현재의 거시적 환경은 건전한 수준의 리스크 익스포저를 가능케 합니다.



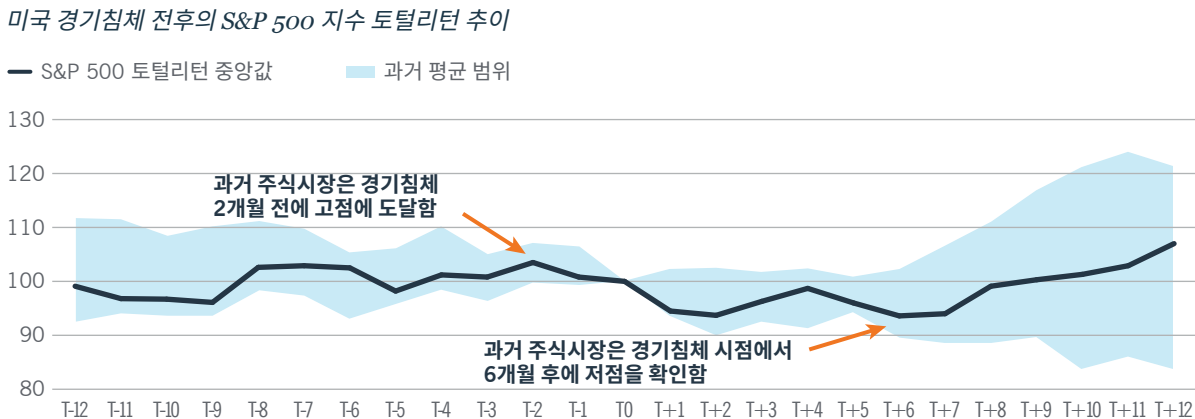
인플레이션 우려 그 너머

전반적인 근원 인플레이션은 몇몇 역학관계로 인해 3개월 연환산 기준으로 연준 목표치 2%에 근접하고 있습니다. 첫째, 긴축 정책으로 인해 노동시장의 임금 인상 압력이 완화됐습니다. 연환산 기준 6%에서 고점을 찍었던 임금 인플레이션이 현재 약 4% 수준으로 하락하자 근원 서비스 물가의 하락으로 이어졌습니다. 둘째, 주거 비용은 계속해서 목표치보다 높은 범위에서 움직이고 있지만, 올해 들어 크게 완화되었으며 선행지표들은 추가적인 상황 개선을 시사합니다. 셋째, 글로벌 성장률이 전반적으로 둔화됐습니다. 유럽은 전년 대비 약 0.5% 성장했고 중국은 1990년대 이후 가장 약한 성장률을 기록했습니다(코로나 19 봉쇄 기간 제외). 마지막으로, 지정학적 리스크가 여전히 남아 있지만, 최근 몇 달 동안 더 심화되지는 않았습니다. 그 결과 글로벌 운임은 작년 12월 고점 대비 어느새 약 40% 하락했습니다.

점진적이며 신중한 연준의 움직임

성장률이 둔화되고 인플레이션이 목표치에 근접하며 경기침체 리스크가 높아지는 가운데 연준이 금리 인하를 개시한 것은 합리적으로 보입니다. 하지만 금리 인하 사이클이 50bp의 대폭 인하로 시작됐다는 점을 감안해도, 시장이 앞으로의 금리 인하를 너무 낙관하는 것일지 모릅니다. 연준은 차근차근 움직이겠다는 뜻을 내비쳤는데, 이는 앞으로 FOMC 회의마다 인하폭이 25bp일 가능성이 높다는 신호입니다(금리 인하를 가속화하거나 잠시 멈출 수 있는 유연성을 유지하면서). 이를 통해 약 3.25%~3.50% 수준의 중립적 정책금리를 향해 이동하면서 금리 인하의 영향을 가늠할 시간을 확보할 수 있습니다. 결국 내년 중반에는 연준이 그러한 금리 수준에 도달할 것으로 보입니다.

자료 2: 경기침체가 임박했다고 해서 시장을 떠날 필요는 없음



데이터 출처: Bloomberg, L.P. 데이터는 1953년 이후 미국 경기침체 전후의 S&P 500 지수 12개월 토털리턴을 나타냅니다(코로나19 경기침체는 제외함). 각 경기침체가 시작될 때의 수익률을 100으로 조정합니다. 과거 평균 범위는 관찰된 기간의 중간 50%(25%~75%)를 나타냅니다. 자료의 성과 데이터는 과거 성과이며, 미래 결과를 예측하거나 보장하지 않습니다.

GIC 자산군 전망



주식
Saira Malik

투자 포지셔닝

- 주식시장은 올해 상반기 확인된 경제 회복력과 견조한 기업실적에 힘입어 2024년 들어 지금까지 크게 상승했습니다. 하지만 경제 지표가 둔화되면서 여름부터 변동성이 확대됐습니다. 이와 동시에 밸류에이션의 매력도 전보다 낮아졌고 금리는 비교적 높은 수준에 머무르고 있습니다. 이러한 요인을 감안해, 글로벌 주식시장에 대해 전반적으로 중립 포지션을 유지합니다. 당사는 대부분의 경우 우량 섹터를 선호하며, 밸류에이션과 펀더멘털 측면의 호재가 확인되는 산업 및 지역에 집중합니다. 같은 맥락에서, 경기 또는 금리 민감도가 비교적 높은 영역에 대한 선호도는 낮습니다.
- 지리적 관점에서는, 미국 주식이 경기방어주와 성장주의 특성을 가장 조화롭게 갖췄다고 판단합니다. 기술주가 하락하기는 했으나, AI의 성장세는 여전히 미국 주식의 강력한 구조적 순풍입니다. 미국에서는 소형주보다 대형주를 선호합니다. 소형주는 경제성장률이 둔화될 때 부진한 경향이 있기 때문입니다. 또한, 배당성장주나 인프라 등의 경기방어적 영역에 집중하는 것이 합리적이라고 판단합니다.
- 미국을 제외하면, 디플레이션에서 벗어나는 중이며 실질 임금이 견조하게 상승하는 중인 일본 주식시장이 매력적으로 보입니다. 리스크 허용 수준이 높은 투자자의 경우, 브라질(AI 가속화에 따른 수혜도 입을 것) 등의 일부 이머징마켓에서도 기회가 보입니다.
- 사모 지분투자(PE) 시장은 계속 고전 중이지만, 금리 하락의 수혜를 받을 것으로 보입니다. 특히, 당사는 수요가 커지고 있으며 계속 성장할 것으로 예상되는 세컨더리 PE 시장에 더 주목하고 있습니다.

최고의 아이디어: 수익 창출 역량이 뛰어난 우량주에 집중합니다. 특히 배당성장주를 선호하는데, 이런 기업들은 일반적으로 잉여현금흐름이 풍부하고 이익률이 탄탄합니다. 또한, 높은 인플레이션과 경제성장률 둔화를 모두 견뎌낼 수 있는 인프라 종목도 선호합니다.



채권
Anders Persson

투자 포지셔닝

- 거시경제적 배경과 시장 펀더멘털 모두 채권 투자에 유리하다고 판단합니다. 인플레이션은 세계 대부분 지역에서 천천히 계속 완화되고 있으며, 미 연준도 마침내 다른 중앙은행들의 금리 인하 행렬에 동참했는데 이는 글로벌 채권 시장에 순풍을 불어넣을 것입니다. 내년엔 급격한 금리 인하를 예상하지는 않지만, 채권금리가 2025년 내내 완만하게 하락할 것으로 생각합니다. 만약 높은 금리가 유지되더라도 현재의 채권금리는 여전히 매력적인 인컴을 제공합니다.
- 이러한 배경을 감안해, 전반적으로 중립 듀레이션을 취하는 것이 합리적이라고 판단합니다. 특히, 여전히 현금 비중이 높은 투자자의 경우 듀레이션 연장을 생각해야 할 것입니다. 현재로서는 시장이 금리 하락을 대부분 반영한 것으로 보이며, 이런 상황에서 듀레이션을 더 늘리는 선택은 유리하지 않습니다. 다만, 지방채의 경우에는 듀레이션을 늘리는 것이 합리적일 수 있습니다. 지방채 수익률곡선은 미국 국채의 수익률곡선보다 여전히 가파르기 때문에, 금리 하락 시 정기적 인컴 잠재력과 토탈리턴을 제공합니다.
- 금리 환경 변화를 감안하면, 다른 모든 조건이 동일할 경우 고정금리에 비해 변동금리의 매력이 낮습니다. 광범위 신디케이트론은 과거에 연준의 금리 인하 사이클에서 좋은 성과를 거뒀지만, 현재는 투자자들이 상대적으로 높은 고정금리를 확보할 수 있는 하이일드 영역을 선호합니다. 특히, 경제성장률이 둔화되는 가운데 비교적 잘 버틸 수 있는 우량한 하이일드(BB/B) 채권에 집중하고 있습니다. 또한, 구조화 자산도 선호합니다. 자산담보부 및 상업용 모기지담보부 영역의 밸류에이션이 매력적입니다.
- 지방채는 견고하고 안정적인 신용 퀄리티를 제공하며, 주정부 및 지방정부는 탄탄한 대차대조표와 풍부한 유동성을 보유하고 있으며, 지방채 시장은 수요/공급의 역학관계가 매력적입니다. 현재 과세 지방채 영역에서 미국 외 투자자에게 상당한 기회가 있다고 판단하며, 지방채 중에서도 하이일드, 목적세/재산세 담보 채권에 집중하고 있습니다.

- 또한 프라이빗 크레딧 시장에 대한 긍정적인 포지션을 유지하며, 특히 경기둔화가 완만하거나 경기침체가 가벼울 경우 주목할 것입니다.

최고의 아이디어: 가장 확신도가 높은 테마는 유연하게 분산투자된 멀티섹터 접근방식에 중점을 두고 있으며, 스프레드 축소보다는 매력적인 일드 확보에 초점을 맞춥니다. 지방채의 경우, 일드와 밸류에이션이 매력적으로 보이는 하이일드 지방채를 선호합니다.



부동산

Donald Hall

투자 포지셔닝

- 사모 부동산은 기술적 악재가 사라진 가운데 계속 바닥을 다지면서 반등하는 중이라고 판단합니다. 금리 하락은 부동산에 호재로 작용할 것이며, 투자 수요도 증가하고 있습니다. 부동산 투자자 사이에서 신규 딜 경쟁이 치열해지고 있으며, 이는 긍정적 신호입니다.
- 더 자세히 살펴보면 오피스 영역이 여전히 어려움을 겪고 있습니다. 공실률은 아직 정점에 도달하지 않았다고 판단합니다. 결국 오피스 가격은 매력적인 수준으로 하락하겠지만, 아직은 그 지점에 도달하지 않았습니다. 반면 주거용·산업용·대안적 부동산 전반에 걸쳐 광범위한 기회가 보입니다. 진료소 및 시니어 주거시설 등의 영역은 인구통계학적 장기 추세의 수혜를 입는 만큼 매력적으로 보입니다. 또한 데이터 센터를 선호하는데, 생성형 AI 성장에 따른 강력한 수요가 호재로 작용합니다.
- 금리 하락과 대출기관의 강력한 가격 결정력을 감안해, 사모 부동산 지분투자보다는 대출투자를 선호합니다.

최고의 아이디어: 의료·산업·주택 섹터에 특히 중점을 두고 인구집단의 성장·교육·다양성이 확인되는 “글로벌 도시”에 계속 집중합니다.



실물자산

Justin Ourso

투자 포지셔닝

- 당사는 상장시장 인프라 투자가 좋은 투자처라는 견해를 유지합니다. 여전히 경직된 인플레이션과 상대적으로 높은 금리가 유리하게 작용하며, 필수 서비스를 제공한다는 특성으로 인해 경기 침체에 적절히 대비할 수 있습니다. 가장 선호하는 분야로는 데이터 센터(AI 활용), 북미 지역 유틸리티(매력적인 가치와 경제 회복력), 파이프라인(국내 에너지 안보에 중점을 둠) 등이 있습니다.
- 상장 부동산의 경우 펀더멘털과 실적 전망이 견고해 보이며, 금리 하락에 따른 수혜가 예상됩니다. 특히 데이터 센터(AI 트렌드 반영), 그리고 니어쇼어링 확대에 수혜를 입는 선벨트 지역의 산업용 부동산이 눈에 띕니다.
- 또한, 사모 실물자산 전반에서도 매력적인 기회가 보입니다. 당사의 인프라 투자 테마는 지속적인 디지털화(AI 기반 데이터 센터 등)와 청정에너지 전환(태양광, 배터리 스토리지, 해상풍력 등 전기화 중심)에 초점을 맞춥니다. 농업 관련 투자에도 기회가 있습니다. 여기에는 식재료 가공에 초점을 맞춘 투자가 포함되는데, 이는 시장 내 성장 영역인 패스트푸드 매장에서 노동력을 줄일 수 있습니다.
- 농지 투자에 대해서는 여전히 긍정적입니다. 이는 거시경제 요인 및 지정학적 리스크의 영향을 상대적으로 덜 받는 경향이 있습니다. 줄뿌림 작물의 이익률과 수익은 감소했지만, 미국 태평양 북서부처럼 작물 구성이 특히 다양한 지역에서는 매력적인 투자 기회가 보입니다. 또한 수요가 증가하는 감귤류나 아보카도 등 미국 밖의 영구작물 투자에서도 가치가 확인됩니다.

최고의 아이디어: 상장시장 최고의 아이디어로는 북미 지역의 시니어 주거시설(고령화 추세 및 업계 내 인수합병 기회)과 AI 관련 인프라, 특히 아직 잠재력이 더 남아있는 전기 유틸리티 등의 투자가 있습니다. 사모시장에서는 친환경 및 디지털 전환에 부합하는 투자를 계속 선호합니다. 청정에너지 발전 및 데이터 센터, 그리고 지속적인 단백질·건강식품 글로벌 수요 등이 포함됩니다.

Nuveen의 글로벌 투자위원회

Nuveen의 글로벌 투자위원회(GIC)는 모든 공모시장 및 사모시장을 비롯하여 당사 플랫폼 전반에 걸쳐 핵심 및 전문 역량을 갖춘 최고의 베테랑 투자 인력으로 구성됩니다. GIC의 분기별 회의를 바탕으로 향후 전망을 발표하며, 전망은 다음 내용을 포함합니다.

- 거시경제 및 자산군에 대하여 투자자 간 의견 일치가 가능한 투자의견 제공
- GIC 및 초빙 전문가(시장, 리스크, 지정학, 인구통계학 등)의 주제별 "심층 분석" 논의에서 얻은 인사이트를 제공
- 정기 보고 및 커뮤니케이션을 통해, 통찰을 행동으로 옮기는 방법에 대한 지침을 제공

더 자세한 내용은 nuveen.com에서 확인하실 수 있습니다.

미주

출처

모든 시장/경제 지표 출처: Bloomberg, FactSet, Morningstar.

This material is not intended to be a recommendation or investment advice, does not constitute a solicitation to buy, sell or hold a security or an investment strategy, and is not provided in a fiduciary capacity. The information provided does not take into account the specific objectives or circumstances of any particular investor, or suggest any specific course of action. Investment decisions should be made based on an investor's objectives and circumstances and in consultation with his or her financial professionals.

The views and opinions expressed are for informational and educational purposes only as of the date of production/writing and may change without notice at any time based on numerous factors, such as market or other conditions, legal and regulatory developments, additional risks and uncertainties and may not come to pass. This material may contain "forward-looking" information that is not purely historical in nature.

Such information may include, among other things, projections, forecasts, estimates of market returns, and proposed or expected portfolio composition. Any changes to assumptions that may have been made in preparing this material could have a material impact on the information presented herein by way of example. **Performance data shown represents past performance and does not predict or guarantee future results.** Investing involves risk; principal loss is possible.

All information has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such. For term definitions and index descriptions, please access the glossary on nuveen.com. **Please note, it is not possible to invest directly in an index.**

Important information on risk

All investments carry a certain degree of risk and there is no assurance that an investment will provide positive performance over any period of time. Equity investing involves risk. Investments are also subject to political, currency and regulatory risks. These risks may be magnified in emerging markets. Diversification is a technique to help reduce risk. There is no guarantee that diversification will protect against a loss of income. Debt or fixed income securities are subject to market risk, credit risk, interest rate risk, call risk, tax risk, political and economic risk, and income risk. As interest rates rise, bond prices fall. Investing in municipal bonds involves risks such as interest rate risk, credit risk and market risk, including the possible loss of principal. The value of the portfolio will fluctuate based on the value of the underlying securities. There are special risks associated with investments in high yield bonds, hedging activities and the potential use of leverage. Portfolios that include lower rated municipal bonds, commonly referred to as "high yield" or "junk" bonds, which are considered to be speculative, the credit and investment risk is heightened for the portfolio. Credit ratings are subject to change. AAA, AA, A, and BBB are investment grade ratings; BB, B, CCC/CC/C and D are below-investment grade ratings. As an asset class, real assets are less developed, more illiquid, and less transparent compared to traditional asset classes. Investments will be subject to risks generally associated with the ownership of real estate-related assets and foreign investing, including changes in economic conditions, currency values, environmental risks, the cost of and ability to obtain insurance, and risks related to leasing of properties. Investors should be aware that alternative investments including private equity and private debt are speculative, subject to substantial risks including the risks associated with limited liquidity, the use of leverage, short sales and concentrated investments and may involve complex tax structures and investment strategies. Alternative investments may be illiquid, there may be no liquid secondary market or ready purchasers for such securities, they may not be required to provide periodic pricing or valuation information to investors, there may be delays in distributing tax information to investors, they are not subject to the same regulatory requirements as other types of pooled investment vehicles, and they may be subject to high fees and expenses, which will reduce profits. Alternative investments are not appropriate for all investors and should not constitute an entire investment program. Investors may lose all or substantially all of the capital invested. The historical returns achieved by alternative asset vehicles is not a prediction of future performance or a guarantee of future results, and there can be no assurance that comparable returns will be achieved by any strategy. Responsible investing incorporates Environmental Social Governance (ESG) factors that may affect exposure to issuers, sectors, industries, limiting the type and number of investment opportunities available, which could result in excluding investments that perform well.

This information should not replace an investor's consultation with a financial professional regarding their tax situation. Nuveen is not a tax advisor. Investors should contact a tax professional regarding the appropriateness of tax-exempt investments in their portfolio. If sold prior to maturity, municipal securities are subject to gain/ losses based on the level of interest rates, market conditions and the credit quality of the issuer. Income may be subject to the alternative minimum tax (AMT) and/or state and local taxes, based on the state of residence. Income from municipal bonds held by a portfolio could be declared taxable because of unfavorable changes in tax laws, adverse interpretations by the Internal Revenue Service or state tax authorities, or noncompliant conduct of a bond issuer. It is important to review your investment objectives, risk tolerance and liquidity needs before choosing an investment style or manager.

Nuveen, LLC provides investment solutions through its investment specialists.

This information does not constitute investment research as defined under MiFID.

nuveen

A TIAA Company