

균형의 기술: 변화하는 환경 속에서 회복탄력성 있는 포트폴리오 구축

저자



Erin Browne
포트폴리오 매니저
자산 배분



Emmanuel Sharef
포트폴리오 매니저
자산 배분 및 멀티 실질 자산

시스템 기반의 주식 전략과 엄격한 분산 투자 접근은 예측 불가능한 시장 환경에서 멀티에셋 포트폴리오의 성과를 높이는 데 기여할 수 있습니다.

요약

- 자산과 지역 전반에 걸친 균형 잡힌 투자 배분은 투자자의 심리적 편향(예: 공포나 과신)을 억제하고, 보다 일관된 장기 성과를 도출하는 데 기여할 수 있습니다.
- 가치, 퀄리티, 성장, 모멘텀 등 다양한 팩터에 분산 투자하는 시스템 기반 주식 전략은 지속 가능한 초과 수익의 원천이 될 수 있으며, 정책 충격과 시장 변동성에 대비하는 데 도움이 됩니다.
- 멀티에셋 포트폴리오에서는, 지역별로 분산된 주식 익스포저, 영국과 호주의 장기물 채권, 그리고 미국의 고퀄리티 구조화 크레딧을 선호합니다.

최근 몇 달간 시장은 무역 정책 변화, 지정학적 충격, 재정 건전성에 대한 우려, 중앙은행의 독립성 훼손 가능성, 기술 혁신, 그리고 실적 서프라이즈 (긍정/부정) 등의 영향으로 큰 변동성을 겪었습니다. 그럼에도 불구하고, 대부분의 지역에서 주식과 채권 가격은 연초 수준과 유사한 수준을 유지하고 있습니다.

이러한 상황은 투자에 있어 중요한 교훈을 줍니다. 헤드라인에 반응하거나 정책 결과를 예측하려는 유혹은 크지만, 불확실성이 높은 시기일수록 마켓 타이밍과 감정적 판단이 초래하는 리스크는 더욱 커지게 됩니다.

우리는 멀티에셋 투자자들이 자산, 지역, 리스크 팩터 전반에 걸친 분석 및 배분을 통해 균형 잡히고 체계적인 접근을 유지하면서, 다양한 시장과

자산군에 내재된 리스크 프리미엄(투자 리스크에 대한 보상)을 지속적으로 수확하는 것이 바람직하다고 봅니다.

예를 들어, 주식 시장에서는 가치, 퀄리티, 성장, 모멘텀과 같은 팩터들이 다양한 시장 환경에서 광범위한 벤치마크를 초과하는 성과를 보여왔습니다. 채권에서는 캐리(즉, 채권 특성에서 발생하는 수익)를 확보하거나, 유동성을 공급하거나, 복잡한 시장 구조에서 발생하는 리스크 프리미엄을 추구하거나, 크레딧 투자 대상을 면밀히 분석하고 선별함으로써 벤치마크 대비 꾸준한 초과 수익을 추구할 수 있습니다. 이러한 리스크 프리미엄은 '항상 작동하는 구조'로, 시장 변동성이 클 때에도 포트폴리오 수익률을 방어하는 완충 역할을 할 수 있습니다.

균형 잡힌 접근 방식은 투자자의 행동 편향 완화에 도움

변동성이 크거나 불확실한 시장 환경에서는 인간의 자연스러운 행동 편향이 더욱 두드러지게 나타날 수 있으며, 이는 투자자에게 막대한 손실을 초래하는 실수로 이어질 수 있습니다. 예를 들어, 두려움, 탐욕, 과도한 자신감, 과도한 확신, 최신 정보 편향, 군중 심리 등이 이에 해당합니다. 예를 들면,

- 최신 정보 편향은 투자자가 팬데믹 기간에 겪은 인플레이션과 시장 혼란을 기준 삼아 현재와는 다른 환경에서도 비슷한 판단을 내리게 만들 수 있습니다.
- 과도한 자신감과 과도한 확신은 충분한 데이터가 없는 상황에서도 특정 시나리오에 과도하게 베팅하게 만들며, 긍정적이든 부정적이든 다른 가능성들을 무시하게 만들 수 있습니다.
- 두려움과 탐욕은 투자자가 자산이나 섹터 간 비적절한 시점에 자산 배분을 조정하게 만들며, 심지어 미리 수립한 전략이나 청산 계획을 포기하게 만들 수 있습니다.

균형 잡히고 분산된 자산 배분은 이러한 행동 편향을 극복하는 가장 단순하고 효과적인 방법 중 하나입니다. 가장 단순한 예로, 60/40 주식/채권 포트폴리오를 보유한 투자자가 주식 가치 하락을 경험하면 포트폴리오 내 주식 비중이 낮아지게 되고, 이에 따라 주식 익스포저를 반주기적으로 다시 올려 60/40 비중으로 리밸런싱하게 됩니다.

마찬가지로, 당사의 이전 자산 배분 전망 보고서인 “음(-)의 상관관계, 긍정적인 자산 배분의 기회”에서는 시장 변동성과 상관관계 변화에 따라 액티브 운용사들이 주식/채권 익스포저 목표치를 어떻게 조정할 수 있는지를 다뤘습니다. 이러한 논리는 자산군, 지역, 스타일 팩터 등 다른 다각화 요소에도 동일하게 적용됩니다.

글로벌 시장 전반에 걸쳐, 지역별로 다양한 리스크 및 수익률 추세가 나타나고 있습니다. 이러한 환경은 자산군 내 다각화의 효과를 강화하여, 투자자들이 글로벌 주식 및 채권 포지션을 통해 더 큰 분산 효과를 얻을 수 있게 합니다.

다각화되고 균형 잡힌 포트폴리오를 유지하는 것은 특정 이벤트에 따른 전술적 자산 배분 조정과 상충하지 않습니다. 다만, 이러한 전술적 익스포저는 투자 아이디어에 대한 신뢰 수준과 위험 대비 기대 수익을 기반으로 신중하게 조정되어야 한다고 봅니다. 올해와 같이 정책 불확실성이 높은 시기에는 전술적 타이밍에서 비롯된 수익이 더욱 변동성 클 수 있습니다.

벤치마크 초과 수익을 추구하는 주식 팩터 활용 전략

균형 잡히고 분산된 접근법 내에서도, 투자자들은 리스크를 관리하면서도 매력적인 수익을 추구할 수 있는 다양한 방법을 활용할 수 있습니다. 주식 시장에서는 퀄리티, 가치, 모멘텀, 성장 등 주식 팩터에 부여된 리스크 프리미엄이 널리 연구되어 있으며, 역사적으로 장기적인 초과 수익의 지속 가능한 원천이 되어왔습니다.

PIMCO의 주식 팩터 투자 방식은 몇 가지 중요한 측면에서 차별화됩니다:

- 각 팩터에 대해 복수의 정의를 활용하고, 가능한 경우 펀더멘털 및 대체 데이터도 추가로 반영합니다.
- 개별 팩터 점수를 통합하여 각 종목에 대해 하나의 종합 점수를 산출함으로써, 보다 높은 투명성을 제공합니다.
- 국가, 지역, 산업 편향, 추적 오차, 유동성 제한 등을 고려한 제약조건(예: 스트레스 테스트) 하에서 포트폴리오를 최적화하여 적절한 리스크 수준을 유지합니다.

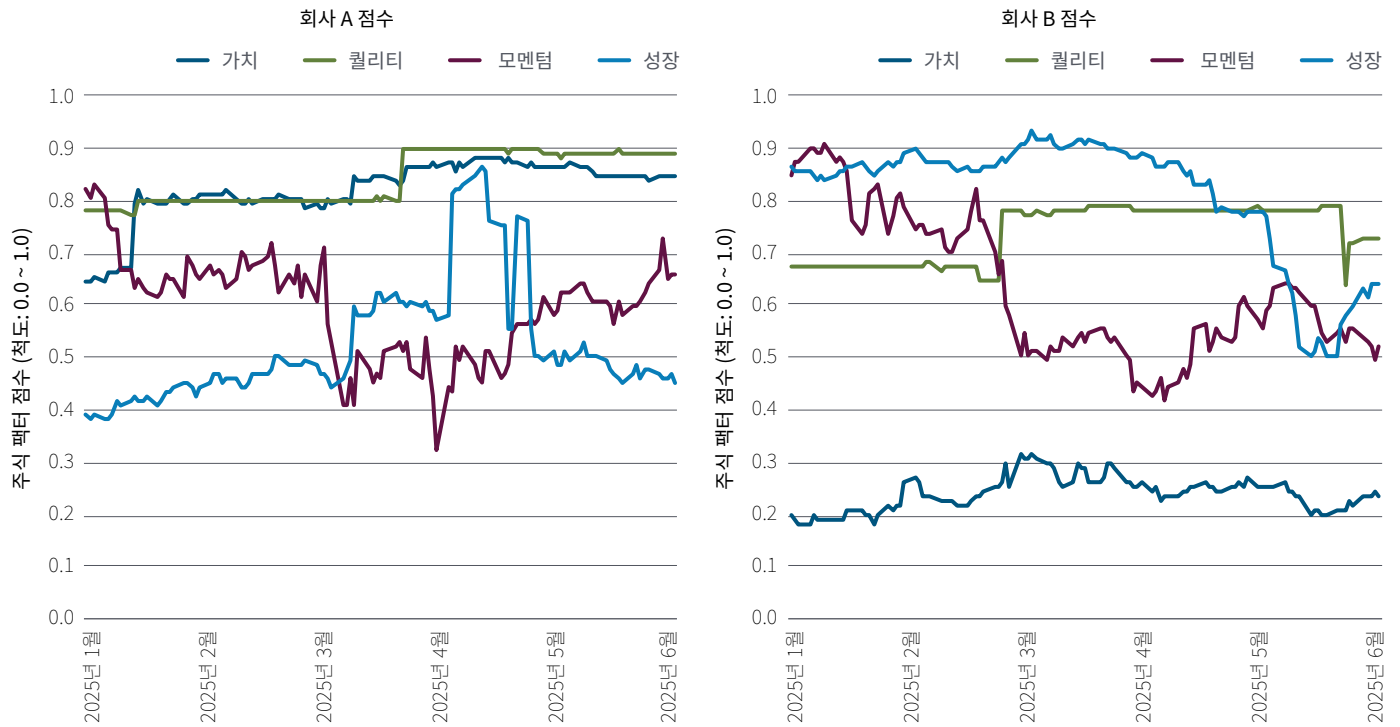
이러한 접근법의 궁극적인 목표는 알파의 다양한 원천에 걸쳐 균형과 분산을 확보하는 것이며, 특정 팩터가 과도한 비중을 차지하지 않도록 조정하고, 팩터 점수가 가장 높은 국가나 산업에서 상승 잠재력을 포착하는 데 있습니다.

단일 팩터 전략과 비교할 때, PIMCO의 다차원적 접근법은 모멘텀의 급락이나 가치 팩터의 장기 부진과 같은 개별 팩터의 한계를 완화함으로써, 보다 안정적이고 일관된 성과를 창출하는 데 기여할 수 있습니다.(PIMCO의 시스템 기반 주식 투자 접근법에 대한 자세한 내용은 [본 영상에서](#) 확인하실 수 있습니다.)

PIMCO는 계량적 접근 방식을 취하고 있지만, 이는 블랙박스 전략이 아닙니다. 포트폴리오 내 모든 종목의 구성 팩터 점수가 투명하게 공개되며 쉽게 이해할 수 있기 때문입니다(그림 1 참조). 이러한 계량적 접근은 행동 편향과 감정 리스크를 통제하며, 올해와 같은 비정형적 환경을 효과적으로 대응하기 위한 투자 규율을 확립하는 데 기여합니다.

최근 몇 달간의 흐름은 주식 팩터들이 정책 변화에 어떻게 반응할 수 있는지를 잘 보여줍니다. 관세는 기업의 본사 소재지와 국제 무역 노출도에 따라 개별 기업에 상이한 영향을 미칩니다. 또한, 공급업체나 고객사가 관세로 인해 가격 인상이나 공급 부족을 겪게 될 경우, 기업은 간접적인 2차 관세 영향도 받을 수 있습니다.

그림 1: PIMCO 주식 팩터 점수 – 2025년의 예시 두 가지



출처: 2025년 6월 9일 기준. PIMCO 계산 점수는 0.0에서 1.0 사이의 척도로 표시됩니다. 이는 올해 들어 매일 추적된 미국 기술 섹터 내 두 기업의 PIMCO 주식 팩터 점수 예시입니다. 회사 A는 건전한 재무구조를 갖추고 있으며, 내수 중심의 사업 구조와 낮은 밸류에이션을 기반으로 미국 관세 발표 이후 실적 전망이 상향 조정되었고 모멘텀도 빠르게 회복되었습니다. 회사 B는 높은 밸류에이션과 높은 해외 노출도를 지니고 있어, 불확실한 무역 환경 속에서 실적 전망과 모멘텀이 모두 부정적인 영향을 받았습니다.

2025년 4월 2일 미국의 관세 부과 발표 이후, 주식 시장은 광범위하고 무차별적으로 하락했으며, 이는 PIMCO와 같은 리스크 프리미엄 투자자에게 포트폴리오를 재조정할 수 있는 분명한 기회를 제공했습니다.

- 글로벌 기업 분석 주식 애널리스트들의 최신 실적 전망치를 활용하여 **성장 팩터**를 강화합니다.
- 해외 기업 및 그 공급망(비용 부담을 떠안을 가능성이 있는 국내 공급업체 및 고객 포함)의 가격 흐름을 분석하여 **모멘텀 신호**를 포착합니다.
- 섹터 및 지역 간 차이를 감안했을 때 동종 기업 대비 주가가 더 크게 **하락한 기업**을 찾아 저평가된 종목을 식별합니다.
- 정책 변화나 기타 이슈로 경기 둔화가 발생할 경우에도 상대적으로 견조한 실적을 낼 수 있는 탄탄한 기업에 집중함으로써 **퀄리티 팩터**에 **익스포저**합니다.

올해와 같은 변동성 높은 환경에서, 경기 사이클 데이터와 투자자 성향(특히 자국 편향)에 대한 인식을 바탕으로 한 PIMCO의 시스템 기반 주식 전략은, 지난 10년간의 익숙한 미국 메가캡 수익률을 추종하기보다는 미국 주식 비중을 낮추고 미국과 지역의 주식 비중을 높이는 데 기여했습니다. PIMCO의 정량적 프레임워크는 시장 혼란 속에서 과도한 반응이나 과도한 매매를 방지하는 데 중요한 역할을 했습니다. 불확실성이 큰 상황에서도 전략을 유지하고 균형을 지키는 것은 단순한 관성이 아닌 데이터에 기반한 투자 판단입니다.

이후 이어진 관세 정책의 변화 및 이에 따른 시장 변동성은, 지속되는 정책 불확실성 속에서 이러한 주식 팩터 리스크 프리미엄을 활용하는 역량이 투자 성과에 얼마나 중요한지를 보여줍니다.

자산 배분 전망: 불확실성 속에서 균형 모색

시스템 기반의 리스크 프리미엄 접근법에서 도출된 국가 및 섹터 비중은 PIMCO의 오랜 포럼 프로세스에 반영되는 주요 인풋 중 하나입니다. 이러한 정기적인 경기주기(Cyclical) 및 중장기(Secular) 포럼에서는 전 세계 투자 전문가들의 심도 있는 토론을 통해, PIMCO의 하향식 매크로 전망과 상향식 투자 전략이 함께 수립됩니다.(단기 전망은 최신 경기주기 전망(Cyclical Outlook)인 “안정성 추구”를 참고하시고, 향후 5년간의 중장기 트렌드는 중장기 전망(Secular Outlook)인 “분열의 시대”에서 확인하실 수 있습니다.)

주식 시장과 팩터에 대한 정량 분석 결과는 경기 사이클에 대한 포럼 논의와 이에 기반한 자산군 수준의 배분 전략을 보다 정교하게 다듬는 데 기여합니다. 또한, 이 분석에는 정량적 경제 및 경기 사이클 트래커, 내부 설문조사, 고빈도 데이터 소스 등이 포함됩니다.

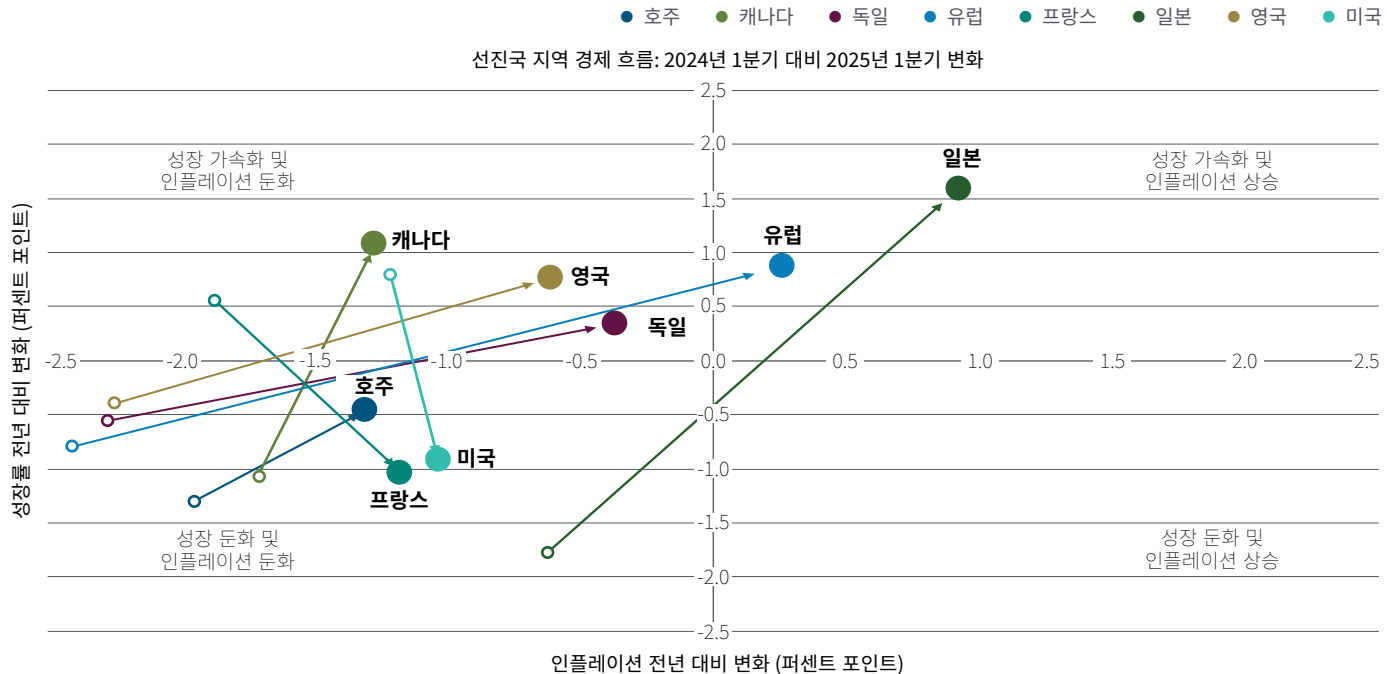
무역 및 재정 정책 변화의 효과는 아직 거시 지표에 명확히 나타나지 않고 있으며, 해당 정책들도 빠르게 변화하고 있습니다. 그럼에도 불구하고, 미국의 독보적인 경제 흐름이 약화되고 있다는 점은 분명합니다. 당사의 경기 사이클 트래커는 미국의 성장세 둔화를 보여주고 있으며, 이는 대부분의 선진국 경제에서 나타나는 성장 재가속 흐름과 대조를 이룹니다 (그림 2 참조).

주식 투자 전략 관점에서, 이번 거시경제 전망은 (주식 팩터 모델과도 일치하며) 미국에 대해서는 보다 중립적인 비중을 유지하고, 밸류에이션 매력이 상대적으로 높은 유럽과 아시아에 대한 비중 확대를 시사합니다. 유럽에서는 재정 확대 기대와 정책 공조의 개선이 현지 주식시장의 모멘텀을 이미 강화하고 있습니다.

또한, 일부 장기 주식 테마는 여전히 유효하다고 판단합니다. 예를 들어, 인공지능(AI) 기술은 실제 활용 사례가 빠르게 늘어나고 있으며, 이는 장기적으로 생산성 향상에 기여할 수 있습니다. 다만, 중국의 효율적인 모델들과의 경쟁에도 불구하고 AI는 여전히 막대한 투자가 필요하며, 이 같은 자본 투입 속도는 둔화되지 않고 있습니다.

AI는 에너지 수요의 급증을 야기하고 있으며, 이는 경제적인 재생에너지 기술에 대한 연구를 촉진하고 혁신적인 유틸리티 기업들의 성장을 견인하고 있습니다.

그림 2: 미국의 성장 및 인플레이션 경로는 다른 선진국 대비 더 어려운 국면에 직면할 수 있음



출처: 2025년 6월 9일 기준 Haver Analytics 데이터 및 PIMCO 계산. 이 차트는 국가 또는 지역별 GDP와 CPI 데이터를 기반으로 작성되었습니다. 각 지표의 1년간 변화율은 두 축에 실선 점으로 표시되어 있습니다. 또한, 각 국가의 1년 전 위치는 빈 원으로 표시되어 있습니다.

채권 시장에서는 금리 상승이 고품질 채권에 대한 투자 매력을 높이고 있지만, 미국의 재정 적자 확대 가능성으로 인해 장기물 국채의 변동성이 이를 상쇄하고 있습니다. 다행히도, 글로벌 전반의 높은 금리와 실질금리의 개선은 장기 채권 포트폴리오의 지역 분산을 가능하게 하며, 특히 인플레이션이 상대적으로 억제되어 있고 정부 지출 확대에 따른 국채 발행 압력이 적은 영국 및 호주가 유망한 대안이 될 수 있습니다.

동일 만기의 국채 대비 기업의 크레딧 스프레드는 여전히 좁은 수준으로, 많은 경우 위험에 대한 보상이 충분하지 않다고 판단됩니다. 따라서 저희는 주택 시장 및 미국 소비자에 노출된 고품질 구조화 크레딧과 같은 증권화된 크레딧을 통해 크레딧 익스포저를 가져가는 것을 선호합니다. (자세한 내용은 최근 발간한 미국 소비자에 관한 PM 차트북을 참조하십시오.) 미국 에이전시 MBS는 여전히 매력적인 자산으로 평가되며, 스프레드는 투자등급 회사채보다도 더 확대된 상태입니다. (자세한 내용은 최근 비디오 에이전시 MBS: 전략적 자산 배분을 참조하십시오.)

통화 간 수익률 격차 확대는 매력적인 수익 기회를 제공하며, 저희는 안정적이면서 수익률이 높은 통화에 대한 익스포저를 유지하고 있어 추가적인 수익원으로 활용하고 있습니다.

최근 약세를 보이고 있음에도 불구하고, 미국 달러는 가까운 미래에 세계 기축통화 지위를 잃을 가능성은 낮다고 봅니다. 다만, 단기 및 장기적으로 달러 약세장은 충분히 발생할 수 있습니다. 글로벌 포트폴리오가 위험 자산에 대한 보다 다변화된 배분으로 리밸런싱됨에 따라 미국 달러로부터 점차 벗어나는 추세가 지속될 수 있습니다.

마지막으로, 보수적인 투자자라면 시장이 비교적 안정된 시기를 활용하여 저렴한 비용으로 리스크 헤지 또는 트렌드 추종 전략을 추가하거나, 능동적인 낙폭 완화 전략을 병행하여 전체 포트폴리오의 위험/수익 구조를 개선할 수 있습니다.

핵심 시사점: 변하지 않는 투자 원칙에 집중

미국의 정책 관련 불확실성은 당분간 높은 수준을 유지할 가능성이 있습니다. 특정 결과를 예측하거나 자산 간 상관관계 변화의 타이밍을 맞추는 데 에너지(및 포트폴리오 리스크 예산)를 소모하기보다는, 투자자들은 변하지 않는 투자 원칙, 즉, 분산, 균형, 퀄리티, 유연성, 다양한 수익원에 대한 지속적인 익스포저, 그리고 신중한 리스크 관리에 집중해야 한다고 봅니다. 시간이 지남에 따라 유일하게 확실한 것은 '변화'입니다.

모든 투자에는 위험이 따르며 손실이 발생할 수 있습니다. 채권 시장투자는 시장, 이자율, 발행자, 신용, 인플레이션 위험, 유동성 위험 등의 위험에 노출됩니다. 대부분의 채권과 채권 전략의 가치는 이자율의 변동에 영향을 받습니다. 만기가 긴 채권과 채권 전략은 만기가 짧은 채권보다 금리에 더 민감하고 변동성이 큰 경향이 있으며, 일반적으로 금리가 상승하면 채권 가격은 하락하고 저금리 환경에서는 이러한 위험이 증가합니다. 채권 거래 상대방의 결제 능력 감소는 시장 유동성 감소와 가격 변동성 증가의 원인이 될 수 있습니다. 채권 투자는 상환 시 원금보다 더 많거나 적은 가치가 있을 수 있습니다. **해외 표시 증권 및/또는 해외 거주 증권에투자할** 경우 환율 변동과 신흥 시장의 경제 및 정치적 위험으로 인해 위험이 높아질 수 있으며, 이는 신흥 시장에서 더욱 강화될 수 있습니다. 지니 매(GNMA)가 발행한 **미국 기관 모기지 담보 증권**은 미국 정부의 전적인 믿음과 신용이 뒷받침됩니다. 프레디 맥(FHLMC) 및 패니 매(FNMA)가 발행한 증권은 적시에 원금과 이자를 상환한다는 기관 보증을 제공하지만 미국 정부의 전적인 믿음과 신용이 뒷받침되지는 않습니다.

금융시장 동향이나 포트폴리오 전략에 대한 설명은 현재 시장 상황을 기반으로 작성되었으며, 이는 변동될 수 있습니다. 이런 투자 전략이 모든 시장 환경에서 효과가 있거나 모든 투자자에게 적합하다는 보장은 없으므로 각 투자자는 본인의 장기투자 역량, 그 중에서도 특히 시장 하락기에 투자 가능한 지를 평가해야 합니다. 전망과 전략은 사전통보 없이 변경될 수 있습니다.

본 자료는 저자의 현재 의견을 반영하며, 이 견해는 고지 없이 변경될 수 있습니다. 본 자료는 정보제공 목적으로만 배포되었으며, 투자자문이나 특정 유가증권, 전략 또는 투자상품에 대한 권유로 간주되어서는 아니됩니다. 본 자료에 포함된 정보는 신뢰할 만하다고 간주되지만, 신뢰성을 보장하지는 않는 정보 출처에서 득했습니다.

PIMCO는 일반적으로 적격 기관, 금융 중개기관 및 기관 투자자에게 서비스를 제공합니다. 개인 투자자는 본인의 금융 상황에 가장 적합한 투자 옵션을 판단하기 위해 본인의 금융 전문가에게 연락하여야 합니다. 본 자료가 불법이거나 미인이 대상인 관할권에서 어떠한 이에 대한 제안도 되지 않습니다. | PIMCO Asia Limited 는 홍콩 증권선물거래(Securities and Futures Ordinance) 상의 14.9 유형 규제 활동에 대하여 홍콩증권선물위원회(Securities and Futures Commission)의 인가를 받았습니다. PIMCO Asia Limited는 한국 금융감독위원회에 cross-border 일임투자운용사로 등록되었습니다 (등록번호 08-02-307). 자산운용 서비스 및 투자 상품은 해당 서비스 및 상품의 제공이 불허된 이에게 제공되지 않습니다. | 본 간행물의 어떠한 일부도 명백한 서면 동의 없이 어떠한 형태로든 재생되거나 다른 출간물에서 참조될 수 없습니다. PIMCO는 미국 및 세계 각국에 등록된 Allianz Asset Management of America L.P.의 상표권입니다. ©2025, PIMCO.