

금리 인상 정지 혹은 금리 방향 전환의 시나리오에 관계없이 채권을 살펴보십시오.

저자



Erin Browne
포트폴리오 매니저
자산 배분



Emmanuel Sharef
포트폴리오 매니저
자산 배분 및 멀티 실물 자산

포트폴리오에서 채권은 잠재적인 경기 침체와 연준의 정책 궤적에 대한 불확실성을 헤쳐나가는 데 도움이 될 수 있습니다.

요약

- 인플레이션을 억제하기 위한 노력의 일환으로 미 연준은 금리 인하 방향으로 빠르게 선화하기보다는 금리 인상 사이클의 정점에서 금리 상승을 한동안 정지할 가능성이 높습니다. 그러나 어느 시나리오에서나 역사적으로 보면 채권이 특히 주식에 비해 매력적인 수익 잠재력을 제공해 왔습니다.
- 우리는 다각화, 자본 보호 및 수익 기회 포착을 위해 채권을 선호합니다. 시작 금리는 경쟁력 있는 것으로 보이며 우리는 미국 에이전시 주택담보부증권 (Agency MBS) 뿐만 아니라 고품질 듀레이션과 유동성이 있는 크레딧 익스포저를 선호합니다.
- 우리는 2023년 주식 시장에서 볼 수 있었던 전반적인 회복 탄력성이 경기 침체에 감소할 것이라고 생각합니다. 실적 기대치가 너무 높고, 밸류에이션 또한 너무 높아 보입니다. 우리는 멀티에셋 포트폴리오에서 주식 비중을 축소합니다.
- 멀티에셋 포트폴리오 내에서 신흥 아시아 시장, 특히 중국의 경제 성장으로 수혜를 입을 가능성이 있는 분야에서도 매력적인 기회를 볼 수 있습니다.

연착륙, 경기 과열, 신용 경색 등 올해의 변화하는 시장 흐름 속에서 기저에 있는 매크로 환경은 지속적으로 근본적인 기본 테마인 채권의 귀환을 가리키고 있습니다.

거시적 불확실성 증가, 경기 침체 가능성, 수익 잠재력을 강화하는 높은 금리는 모두 채권으로의 자산 배분 전환을 뒷받침하고 있습니다. 긴축적인 통화 정책은 길고 가변적인 기간 이후 세계 경제에 영향을 미치고 있으며, 신용이 경색되면서 금융 부문에서 위기의 징후가 나타나기 시작했습니다. PIMCO의 비즈니스 사이클 모델은 올해 말 미국의 경기 침체를 가리키고 있습니다. 다양한 자산군에

어떻게 성과를 낼지는 경기 침체의 심각성(발생 시기 또는 발생한다면)과 결정적으로 중앙 은행의 행동에 크게 좌우될 가능성이 높습니다.

신용 여건의 제약이 긴축적인 통화정책의 필요성을 줄여줌에 따라 미국 연방준비제도이사회 (Fed)가 금리 인상 사이클의 끝자락에 가까워지고 있으며, 미국 경제가 침체에 빠지는 동안 높은 금리를 유지할 것으로 보입니다. 이것은 포트폴리오에 무엇을 의미합니까? 연준의 정책 변화 가운데 자산군 전반에 걸친 과거 수익률 분석은 향후 12개월 동안 포트폴리오 포지셔닝을 위한 유용한 프레임워크를 제공합니다.

경기 주기적인 측면에서, 우리는 채권의 성과가 주식을 의미 있게 능가할 것이라고 믿습니다. 그러나 주식 시장은 수익 전망이 악화되었음에도 불구하고 올해 지금까지 회복력을 유지했습니다. 우리의 견해로는 2023년 하반기와 2024년의 실적 기대치가 여전히 너무 높고, 우리가 추적하는 모든 지표에서 주식 가치 밸류에이션이 역사적인 수준보다 높아 보입니다. 이는 투자자가 주식 비중 축소, 품질 추구, 채권에서 가능한 다각화, 자본 보호 및 수익 기회를 활용하는 것을 목표로 해야 한다는 우리의 입장을 강화합니다.

매크로 배경: 금리 인상 사이클의 끝이 다가옴

몇 가지 추세는 인플레이션을 억제하기 위해 보다 긴축적인 통화 정책의 필요성을 약화시킬 수 있습니다. 실리콘 밸리 은행의 붕괴 이전에 이미 둔화되고 있던 대출 증가율은 더욱 둔화될 것으로 보입니다. 대출 기준은 지역 은행에서 가장 강화될 가능성이 높으며 중소기업 활동에 큰 영향을 미칩니다. 결과적으로 이는 일자리 창출에 하방 압력을 가할 수 있습니다. 미국 근로자의 거의 절반이 직원수가 500명 미만인 중소기업에 고용되어 있습니다(출처: 미국 중소기업청, 2022년 8월 기준).

또한 소매 판매, 제조업 생산, 서비스 및 제조업 구매 관리자 지수(PMI)를 포함하여 미국의 여러 거시 지표가 완화되고 있습니다. 실제로 현재의 비즈니스 사이클은 과거와 비슷하게 전개되고 있는 것으로 보입니다. 14개 선진국 시장을 대상으로 과거 70년의 기간에 걸친 우리의 분석에 따르면 경기 침체와 실업률의 증가는 일반적으로 금리 인상 사이클이 시작된 후 약 2년에서 2.5년 사이에 시작되었습니다. (자세한 내용은 당사의 최신 경기주기 전망인

“분열된 시장, 강력한 채권”을 참조하십시오.) 현재의 금리 인상 주기는 1년여 전인 2022년 3월에 시작되었지만, 빠른 속도와 후속적인 금리 인상의 범위는 경기 침체의 위험을 증가시킬 수 있으며, 더 높은 실업률은 역사적 평균 기간보다 더 빨리 발생합니다.

그럼에도 불구하고 미국의 인플레이션은 연준의 목표를 훨씬 상회하고 있습니다. 자산 배분자들의 핵심 질문은 연준이 경직된 인플레이션을 억제하기 위해 현재 가장 높은 금리 수준에서 오랫동안 금리를 유지하며 금리 상승 주기를 끝낼 것인지, 아니면 올해 신용 경색과 더 큰 디스인플레이션 속에서 성장을 강화하기 위해 금리 하락 주기로 방향을 전환할 것인지입니다. 자산군에 따라 이 두 시나리오에서 매우 다른 성과를 보일 수 있습니다.

오랜 기간의 금리 유지 또는 빠른 금리 사이클 전환: 조기 경기 침체가 투자에 미치는 영향과 통화정책 결정

우리는 1950년 이후 연준 정책과 미국 성장에 대한 다양한 시나리오에서 자산군별 수익률의 과거 데이터를 분석했습니다. 2023년이 우리의 기본 시나리오대로 흘러간다면, 즉 연준이 최소 6개월 동안 최고치에서 금리를 유지하고 미국이 경기 침체에 빠지는 경우, 역사적으로 최종 금리 인상 이후 12개월 수익률이 미국 10년 만기 국채는 무난한 반면 S&P 500은 급락할 수 있음을 분석을 통해 살펴볼 수 있었습니다. (그림 1 참조). 연준이 더 빠르게 금리 방향을 전환하고 마지막 인상 후 6개월 이내에 금리를 인하한다면, 역사적으로 주식이 최종 금리 인상 이후 12개월 동안 밸리를 보일 수 있음을 볼 수 있습니다. 그러나 이 경우에도 채권은 여전히 주식의 성과를 상회할 수 있습니다.

그림 1: 경기 침체가 현실화됨에 따라 연준이 금리를 고점에서 유지하든 빠르게 하락 사이클로 전환하든 상관없이 미국 국채는 역사적으로 주식보다 우수한 성과를 보였습니다.

	연준 금리 상승 중지(경기 확장)	연준 금리 상승 중지(경기 침체)	연준 금리 사이클 전환 (경기 확장)	연준 금리 사이클 전환 (경기 침체)	기타 경기 확장	기타 경기 침체
S&P 500	21.6%	-20.7%	33.7%	7.7%	15.1%	6.6%
미국채 10년물	8.1%	0.0%	19.2%	11.8%	4.6%	12.3%
주식-채권 상관관계 변화	-0.05	-0.03	0.12	0.19	-0.03	-0.02

과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않으며, 이에 대한 신뢰 가능한 지표가 아닙니다.

출처: 블룸버그, 미 연준, PIMCO 계산. 2023년 4월 기준. 10년 만기 미국 국채는 메릴린치 10년 미국 국채 선물 총 수익률 지수(MLTUS10 지수)로 대표됩니다. 데이터는 1950년 수치까지 포함합니다. "연준 금리 상승 중지"는 연준의 초기 금리 인하(인상)가 마지막 금리 인상(인하) 후 최소 6개월 이후인 경우 이러한 지수에 대한 평균 12개월 선행 수익률을 나타냅니다. "연준 금리 사이클 전환"은 연준의 초기 금리 인하(인상)가 마지막 금리 인상(인하) 후 6개월 이내인 경우 이들 지수에 대한 평균 12개월 선행 수익률을 나타냅니다. 상관 관계는 자산군의 수익이 나란히(양수) 또는 반대(음수) 방향으로 움직이는 정도를 나타냅니다. 운용되지 않는 지수에 직접 투자하는 것은 불가능합니다.

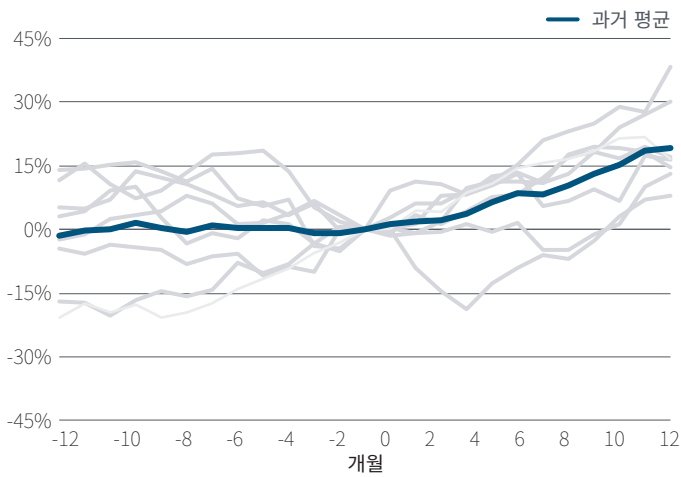
이 역사적 분석은 경기 침체 환경이 금리 상승 사이클이 끝난 후에도 일반적으로 신중한 투자 결정을 요구함을 시사합니다. 모든 분석 결과는 평균적으로 주식이 연준 금리가 정점을 찍은 후 랠리하는 경향이 있음을 보여주지만 그럼에도 불구하고 경제가 침체에 가까워지면서 매도하는 경향을 보이고 있었습니다.

이러한 광범위한 관찰의 결과 또한 상당히 다양했습니다. 1950년으로 거슬러 올라가는 데이터에서 미국 주식 성과(S&P 500으로 측정)는 금리 정점 이후 12개월 동안 -41%에서 +38% 범위였습니다

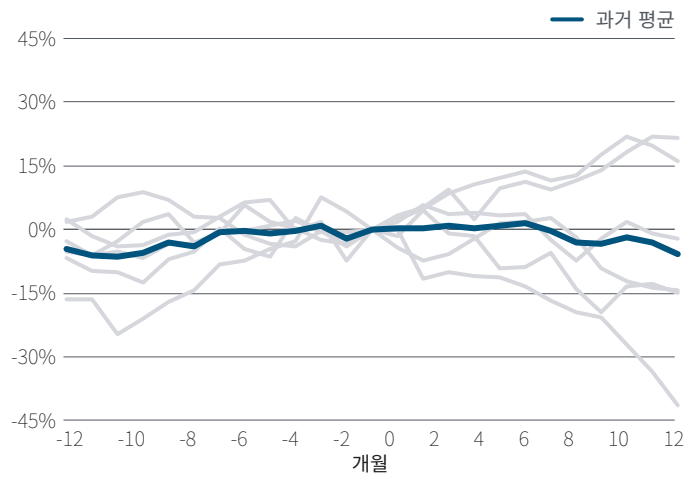
(그림 2 참조). 연준이 금리 상승을 일시적으로 중지한 기간 중 주식은 2006년과 2019년 12개월 동안 상당한 상승세를 보였습니다. 그러나 1981년에는 인플레이션이 최고조에 달하고 경기 침체가 구체화되면서 S&P 500이 하락했지만 채권 수익률은 플러스였습니다. 이 수치에서는 미국 10년 만기 국채 수익률을 채권 성과의 대용 지표로 사용하지만, 미국 듀레이션은 만기 곡선의 여러부분에서 상대적으로 좋은 성과를 거둔 경향이 있다는 점에 주목해야 합니다.

그림 2: 평균적으로 미국 국채는 역사적으로 연준이 금리를 고점에서 유지하든 빠르게 하락 사이클로 전환하든 상관없이 좋은 성과를 거두었습니다.

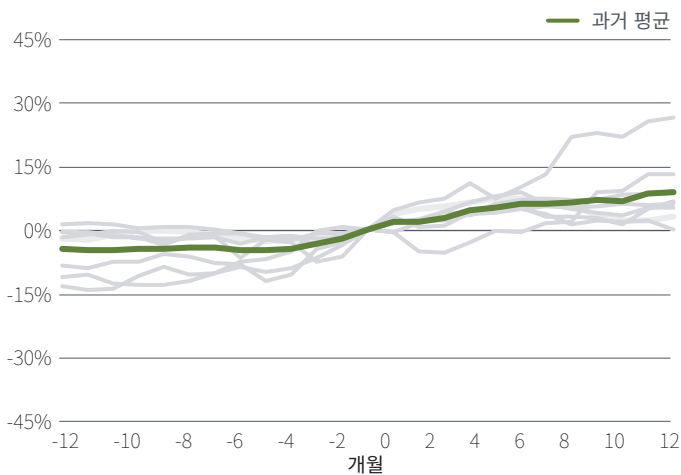
연준 금리 사이클 전환 - S&P 500



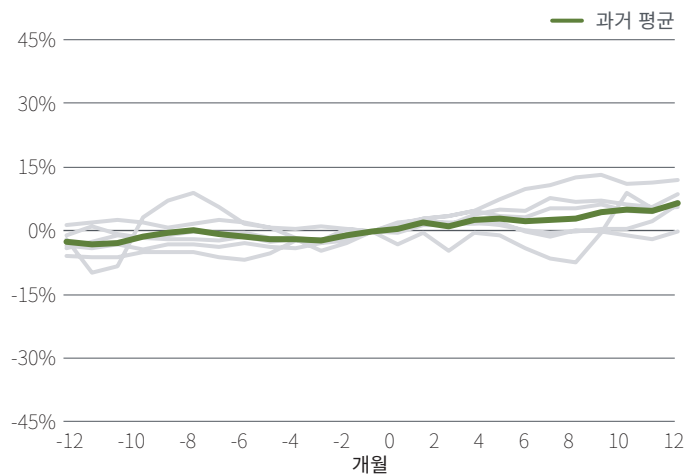
연준 금리 상승 중지 - S&P 500



연준 금리 사이클 전환 - 10년물 미국 국채



연준 금리 상승 중지 - 10년물 미국 국채

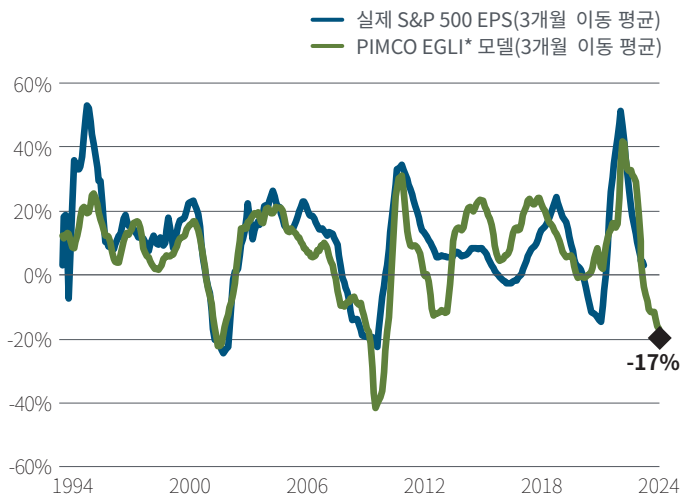


과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않으며, 이에 대한 신뢰 가능한 지표가 아닙니다.

출처: 블룸버그, 미 연준, PIMCO 계산. 2023년 4월 기준. 10년 만기 미국 국채는 메릴린치 10년 미국 국채 선물 총 수익률 지수(MLTUS10 지수)로 대표됩니다. 데이터는 1950년 수치까지 포함합니다. 차트는 주어진 주기에서 연준의 마지막 금리 인상 또는 금리 인하 전후의 S&P 500 및 10년 만기 미국 국채의 과거 12개월 누적 수익률을 나타냅니다. 각 연준 시나리오 하에서 진하고 굵은 선은 이 기간 동안의 평균 성과를 나타냅니다. 밝은 선은 단일 사이클의 누적 성과를 나타냅니다. "연준 금리 상승 중지"는 연준의 초기 금리 인하(인상)가 마지막 금리 인상(인하) 후 최소 6개월 이후인 경우 이러한 지수에 대한 평균 12개월 선행 수익률을 나타냅니다. "연준 금리 사이클 전환"은 연준의 초기 금리 인하(인상)가 마지막 금리 인상(인하) 후 6개월 이내인 경우 이들 지수에 대한 평균 12개월 선행 수익률을 나타냅니다. 운용되지 않는 지수에 직접 투자하는 것은 불가능합니다.

또한 주당순이익(EPS) 추정치가 역사적으로 침체기에 평균 15% 감소했다는 점을 감안할 때 S&P의 2023년 1.2%, 2024년 12%의 수익 성장에 대한 현재 컨센서스 기대치는 확실히 낙관적인 것으로 보입니다. 실제로 PIMCO의 실적 성장 선행 지표(그림 3 참조)는 계속해서 하락했으며 이제 12개월 동안 -17%의 수익 성장을 예상하고 있습니다. 이 글을 쓰는 시점에 18.4배의 선행주가수익비율(Forward P/E)에서 S&P 500은 또한 우리의 역사적 분석이 경기 침체와 일치한다고 시사하는 14배-16배 수준보다 훨씬 높은 수준에서 거래되고 있습니다. 간단히 말하면, 우리는 주식이 컨센서스 기대치를 충족할 준비가 되어 있지 않다고 생각합니다.

그림 3: PIMCO의 모델은 미국 주식의 이익 성장이 하락 추세를 지속할 것임을 시사합니다.



출처: 블룸버그, PIMCO 계산. 2023년 4월 7일 기준. EPS = 주당 순이익. *EGI = PIMCO의 실적 성장 선행 지표로 S&P 500의 연간 실적 성장을 예측하기 위해 다양한 경제 지표와 시장 데이터를 사용하는 PIMCO 자체 측정치.

특정 섹터 내에서 의료 및 필수 소비재와 같은 방어적 주식은 경기 침체기 중 금리 일시 중단 기간 동안 임의 소비재 및 정보 기술 섹터를 상회하는 경향이 있지만 수익률은 거의 모든 섹터에서 마이너스입니다.

마지막으로, 주식-채권 상관관계는 일반적으로 연준이 금리 정점을 찍는 동안 약간 마이너스로 안정적이었으며, 이는 두 자산군이 반대 방향으로 움직이는 경향이 있음을 의미합니다. 우리의 기본 시나리오대로 금리 상승이 일시적으로 중지되면, 멀티에셋 포트폴리오는 채권의 다각화 속성으로부터 이익을 얻는 경향이 있다고 생각합니다.

포트폴리오 포지셔닝 영향

이전 자산 배분 전망인 “Risk-Off, Yield-On”에서 우리는 “TINA” 세계(주식에 대한 “대안이 없는”)에서 채권이 주식 대비 상대적으로 저렴해 보이는 세계로 이동하고 있음을 강조했습니다. 이제 현재 경기 사이클 단계에서 채권도 매력적으로 보입니다.

연준의 금리 상승 일시 중단으로 인한 미국 경기 침체의 기본 시나리오와 그 기본 시나리오의 양쪽에서 발생할 수 있는 결과의 범위를 감안할 때 우리는 포트폴리오를 강화하기 위해 채권을 살펴봅니다. 구체적으로, 우리는 특히 인플레이션 우려가 다시 부각되는 경우 시장 매도 기간 동안 매력적인 수준에서 고품질 듀레이션을 추가하는 것을 선호합니다. 역사적으로 시작 금리는 채권의 미래 수익률을 나타내는 좋은 지표가 되는 경향이 있으며 현재 수준은 듀레이션을 주식 수익률과 견줄 수 있게 만듭니다. 우리의 과거 분석에 따르면 연준이 보다 신속하게 정책을 뒤집는다면 듀레이션은 여전히 주식보다 좋은 성과를 낼 수 있습니다.

우리는 주식에 대한 비중 축소를 유지하고 낮은 레버리지와 고품질 주식, 특히 경기 침체를 통해 수익을 늘릴 수 있는 주식에 초점을 맞춰 신중한 접근 방식을 취합니다. 전통적인 주식 팩터를 살펴보면 품질은 역사적으로 경기 후반 확장기와 경기 침체 초기 단계 모두에서 다른 팩터에 비해 강력한 위험 조정 수익률을 제공했습니다. 급변하는 환경에서는 상대 가치 거래를 통해 주제별 견해를 표현하면서 시장 혼동을 활용하기 위해 포트폴리오의 민첩성을 유지하는 것이 좋습니다.

크레딧 부문에서는 신용부도스왑지수(CDX)를 통한 유동성 유지를 선호하며 일반 개별기업보다 지수 익스포저를 선호합니다. 우리는 높은 금리에 취약한 기업에 대한 익스포저를 최소화하는 것을 목표로 합니다. 우리는 담보 자산으로 뒷받침되는 구조화되고 유동화된 상품에 대한 선호를 유지하고 있으며 미국 에이전시 주택담보부증권은 일반적으로 매우 유동적이고 미국 정부 또는 정부 기관 보증으로 뒷받침되기 때문에 여전히 매력적이라고 생각합니다.

불확실한 시대의 글로벌 기회

미국이 경기 침체에 접어들 가능성이 있는 상황에서 투자자들은 글로벌 시장에서 더 나은 자산 배분 기회가 있는지 묻고 있습니다. 우리는 선별적인 접근 방식을 취하고 있습니다.

글로벌 성장 둔화, EPS 하향 조정 부족, 미국보다 뒤처진 금리 인상 주기가 순환적이고 가치 지향적인 유럽 지수에 압력을 가할 수 있기 때문에 우리는 유럽 주식에 대해 중립적입니다. 일본도 유사하게 경기순환적이고 수출에 의존하는 부문의 비중이 높으며 일본은행(BOJ)의 수익률 곡선 통제 정책의 잠재적 제거로 인한 추가적인 불확실성에 직면해 있습니다.

대신 우리는 흥미로운 기회를 위해 신흥 아시아 시장을 찾습니다. 예를 들어 중국에서는 주식이 눈에 띄니다. 주식은 여전히 저렴하고 성장 전망이 개선되고 있음에도 불구하고 긍정적인 실적 전망치 수정폭은 완만했습니다. 또한 우리는 한국과 대만의 잠재적인 기회를 평가하면서 반도체 사이클의 변곡점을 계속 모니터링합니다.

통화 시장에서 일부 신흥 시장 통화는 높은 캐리와 저렴한 밸류에이션으로 인해 여전히 매력적이며 연준이 금리 상승 사이클을 종료한 후 밸류에이션 갭을 좁힐 가능성이 높아집니다.

주요 결론

매크로 및 시장 전망에 비추어 볼 때 다각화, 자본 보존 및 수익 기회 포착으로 인해 채권을 포트폴리오 배분으로 선호합니다. 그러나 주식에서는 수익 기대치가 너무 높고 밸류에이션이 너무 높기 때문에 신중한 태도를 유지합니다.

많은 부분이 연준의 결정 및 관련 거시적인 요소에 달려 있지만 경제가 침체 국면으로 전환함에 따라 채권은 포트폴리오가 시장의 도전과제와 불확실성을 헤쳐나가는 데 도움이 될 수 있습니다.

과거의 성과는 미래의 결과를 보장하지 않으며 신뢰할 만한 지표가 아닙니다.

모든 투자에는 위험이 수반되며 가치를 잃을 수 있습니다. **채권 시장**에 대한 투자는 시장, 금리, 발행자, 신용, 인플레이션 위험 및 유동성 위험을 포함한 위험에 노출됩니다. 대부분의 채권 및 채권 전략의 가치는 금리 변화에 영향을 받습니다. 듀레이션이 긴 채권 및 채권 전략은 듀레이션이 짧은 전략보다 민감하고 변동성이 큰 경향이 있습니다. 채권 가격은 일반적으로 금리가 상승하면 하락하며 저금리 환경은 이러한 위험을 증가시킵니다. 채권 거래 상대방 능력의 감소는 시장 유동성 감소와 가격 변동성 증가에 기여할 수 있습니다. 채권 투자는 상환 시 원래 비용보다 더 많거나 더 적을 수 있습니다. **환율**은 단기간에 크게 변동할 수 있으며 포트폴리오의 수익을 감소시킬 수 있습니다. 주식은 실제 및 인지된 일반 시장, 경제 및 산업 상황으로 인해 가치가 하락할 수 있습니다. **외국 표시 및/또는 국내 증권**에 대한 투자는 환율 변동으로 인한 위험 증가와 신흥 시장에서 강화될 수 있는 경제적 및 정치적 위험을 수반할 수 있습니다. **높은 수익률, 낮은 등급의 증권**은 높은 등급의 증권보다 더 큰 위험을 수반합니다. 투자하는 포트폴리오는 그렇지 않은 포트폴리오보다 더 높은 수준의 신용 및 유동성 위험에 노출될 수 있습니다. **모기지 및 자산 유동화 증권**은 이자율 변동에 민감할 수 있고 조기 상환 위험이 있으며 일반적으로 정부, 정부 기관 또는 민간 보증인이 지원하지만 보증인이 의무를 이행할 것이라는 보장은 없습니다. **Ginnie Mae(GNMA)**가 발행한 **미국 기관 모기지 담보 증권**은 미국 정부의 완전한 믿음과 신용으로 뒷받침됩니다. **Freddie Mac(FHLMC)**과 **Fannie Mae(FNMA)**가 발행한 증권은 원금과 이자의 적시 상환에 대한 기관 보증을 제공하지만 미국 정부의 완전한 믿음과 신용에 의해 뒷받침되지는 않습니다. 기관 및 비기관 모기지 담보 증권에 대한 언급은 미국에서 발행된 모기지를 의미합니다. **부동산** 및 부동산에 투자하는 포트폴리오의 가치는 다음과 같은 이유로 변동될 수 있습니다. 사상자 또는 비난으로 인한 손실, 지역 및 일반 경제 상황의 변화, 수요와 공급, 이자율, 재산세율, 임대료에 대한 규제 제한, 지역법, 및 운영 비용. 은행 대출은 종종 다른 유형의 채무 상품보다 유동성이 낮고 일반 시장 및 금융 조건이 은행 대출의 조기 상환에 영향을 미칠 수 있습니다. 이러한 조기 상환은 정확하게 예측할 수 없기 때문입니다. **담보 은행 대출**의 담보 청산이 차용인의 의무를 충족시키거나 그러한 담보가 청산될 수 있다는 보장은 없습니다. **다양화**는 손실을 보장하지 않습니다.

다양한 지수 또는 증권의 서로 또는 인플레이션에 대한 상관 관계는 특정 기간 동안의 데이터를 기반으로 합니다. 이러한 상관 관계는 장래에 크게 달라질 수 있으며 또는 변동성이 커질 수 있는 다른 기간에 따라 달라질 수 있습니다.

본 자료에서 언급된 **“저렴한”** 및 **“비싼”**이라는 단어는, 일반적으로 증권 또는 자산 클래스의 과거 평균과 본 운용사의 미래 예측에 비해 상당히 저평가 또는 고평가 되었다고 간주되는 증권 또는 자산 클래스를 의미합니다. 미래의 결과에 대한 보장이나, 특정 증권의 밸류에이션이 이익을 안겨주거나 손실로부터 보호해줄 것이라는 보장은 없습니다.

본 자료에 포함된 예측, 추정치, 및 일부 정보는 자체 리서치에 기반을 둔 것이며, 일체 금융상품의 매매에 관한 자문이나, 제안이나 요청으로 해석해서는 아니 됩니다. 전망과 예측치에는 내재된 한계가 있으며, 실제 성과 기록과는 달리 실제 거래, 유동성 제약 조건, 수수료 및/또는 기타 비용이 반영되지 않았습니다. 또한, 미래의 결과에 대한 언급은 특정 고객 포트폴리오가 달성할 추정 수익이나 결과물을 약속하는 것으로 해석하여서는 아니 됩니다.

금융시장 트렌드나 포트폴리오 전략에 대한 설명은 현재 시장 상황을 기반으로 작성되었으며, 이는 변동될 수 있습니다. 이런 투자 전략이 모든 시장 환경에서 효과가 있거나 모든 투자자에게 적합하다는 보장이 없으며, 각 투자자는 본인의 장기투자 역량, 특히 시장 하락기에 투자할 수 있는 역량을 평가해야 합니다. 전망과 전략은 고지 없이 바뀔 수 있습니다.

여기에 언급된 다양한 발행사는 PIMCO가 잘 알려진 기업으로 판단하고 명시된 섹터에 포함될 수 있는 발행사의 예시입니다. 언급된 발행사는 PIMCO가 볼 때 인지도가 높고 언급된 섹터에 해당할 수 있다고 생각하는 발행사 예시입니다. PIMCO 상품 및 전략은 언급된 발행사의 유가증권을 포함할 수도 있고 포함하지 않을 수도 있으며, 해당 유가증권이 포함된 경우, 그 증권이 지속 보유되리라는 진술은 제공되지 않습니다.

본 자료에는 매니저의 현재 견해가 포함되어 있으며, 그러한 견해는 통지 없이 변경될 수 있습니다. 본 자료는 오로지 정보 제공 목적으로만 배포되는 것이며, 특정 증권, 전략 또는 투자상품에 대한 투자자문이나 권유로 간주하여서는 안 됩니다. 본 자료에 포함된 정보는, 신뢰할 만하다고 간주되지만 신뢰성이 보장되지 않는 정보원에서 입수한 것입니다.

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 1,4,9 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 LLC의 상표권입니다. ©2023, PIMCO.