



로버트 스미스 (ROBERT SMITH)
베어링 독일 펀드 매니저

자동차 및 다양한 분야 히든 챔피언 바탕 매력적인 독일 주식의 역동성

본 Q&A에서는 로버트 스미스 베어링 독일 펀드 매니저가 미국과의 무역갈등 및 브렉시트, 지속되는 자동차 산업 이슈 등 다양한 리스크 요인들 속에서 독일 주식의 현황 및 향후 전망에 대해 짚어봅니다.

미국 보호무역주의 정책에 따른 잠재적 장기 위험 요인은 무엇인가요? 베어링 독일 펀드는 어떤 전략으로 대응하고 있나요?

자동차 섹터는 단연코 독일 경제 최대 산업입니다. 독일 자동차는 글로벌 브랜드 인지도가 높고 미국 시장에 진출해 있어 자주 신문지면을 장식하기도 합니다. 이번 무역전쟁 사태 부각에 앞서 투자팀은 유럽 차량 검사 시 새 배출가스 검사 방식 도입에 따라 병목현상(bottleneck)이 나타나고 있음을 파악하게 되었습니다. 지난 2015년 배출가스 스캔들 이후 수많은 차종을 모두 수용할 만한 충분한 검사 시설이 갖춰지지 않았기 때문입니다. 투자팀은 특히 올 3분기, 관련 이슈가 심각하다고 보고 자동차 부문 투자비중을 상당 부분 축소했습니다. 폭스바겐이나 BMW의 경우 2018년도에 들어서면서 포트폴리오에서 편출된 상황이며, 다임러 또한 환경·사회·지배구조(ESG) 평가 결과에 따라 매도하였습니다. 새로운 배출가스 검사 방식 관련 이슈 감안, 자동차 부품 업체에 대한 투자 비중 또한 축소한 상황입니다. 결과적으로는 트럼프 대통령의 수입관세 위협이 대두되기 시작했을 때 베어링 독일 펀드의 자동차 부문 투자 비중은 이미 상당히 낮아진 상황이었습니다.

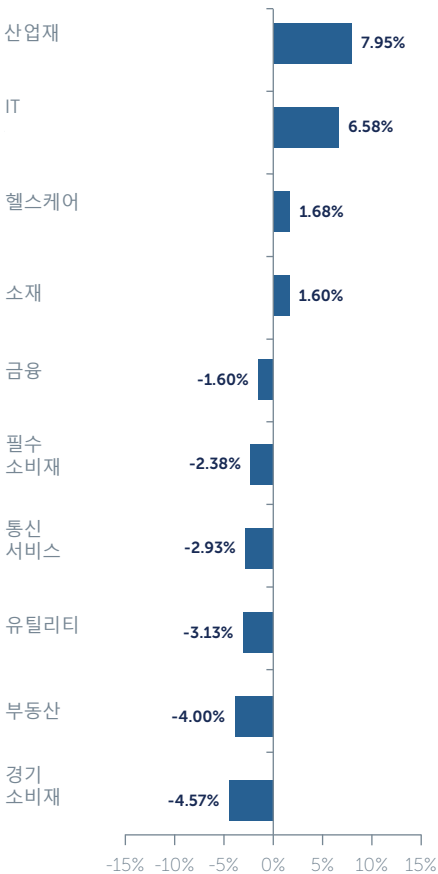
여러 불확실성이 남아있는 만큼 독일 자동차의 매수 시점이 아직은 아닌 것으로 판단됩니다. 트럼프 대통령이 독일에 요구하는 관세 인하는 일면 타당성이 있습니다. 유럽에 수입되는 미국산 자동차에는 10%의 관세가 부과되는 반면, 미국에 수입되는 유럽산 자동차에는 2.5%의 관세가 부과되기 때문입니다. 그러나 이는 모든 EU 회원국의 동의를 필요로 하는 사안이기 때문에 미국이 단순히 독일과 합의할 수 있는 것이 아니며, 미국에 자동차를 수출하지도 않는 프랑스와 같은 나라가 이에 동의할 리는 만무합니다. 현재 독일의 자동차 시장은 다양한 구조적 이슈에 직면해 있으며, 해당 이슈의 향방이 어느 정도 가시화 된 뒤에야 자동차주 매수 여부를 고려할 수 있다고 판단합니다. 베어링 독일 펀드가 올해 전반적으로 독일 자동차 관련주를 보유하지 않고 있는 것도 이와 같은 맥락입니다.

향후 무역전쟁이 격화될 경우 자동차 외 다른 소비재에도 관련 영향이 미칠 것이며, 이에 따라 자동차 산업이 독일 경제에 미치는 영향은 상대적으로 줄어들 것으로 보입니다. 자동차 산업 자체적으로도 이미 추가적인 상황 악화는 없을 것으로 예상됩니다. 실제로 대규모 수입관세 부과 시 Mercedes 와 BMW는 언제든지 미국 내 SUV 생산시설을 유럽이나 중국으로 이전할 수 있습니다.

현 상황에서 다른 주요 업종에 대해서는 어떻게 보시나요?

베어링 독일 펀드는 산업재 및 IT 투자비중이 높은 반면, 자동차(경기소비재에 포함), 부동산, 유틸리티 등에 대한 투자비중은 낮습니다. 업종별 투자 비중을 의식하지 않는 것은 아니지만, 특정 업종에 대한 비중확대 또는 축소에 대한 섹터 배분 가이드라인은 없으며 현재의 섹터 배분은 철저히 펀더멘털 바텀업 리서치에 기반한 결과일 뿐입니다. 투자팀은 특히 신뢰할 수 있는 경영진, 건전한 재무구조, 향후 5년 간 실적 성장성 등을 보유한 기업 발굴에 주력하며, 업종별 투자비중은 결국 이러한 투자활동에 따라 변동되고 때로 특정 업종에 대한 투자 자체가 이루어지지 않는 경우도 발생할 수 있습니다.

업종별 투자 비중



자료: BARINGS, 2018년 6월 30일 기준. 업종별 비중은 변경될 수 있습니다. 현금, 선도 및 자금 제외.

최근 몇 년간 일부 독일 중소형주들이 상반기에는 고전하고 하반기에는 선전하는 흐름을 보여왔습니다. 올해에도 이러한 현상이 재현될까요?

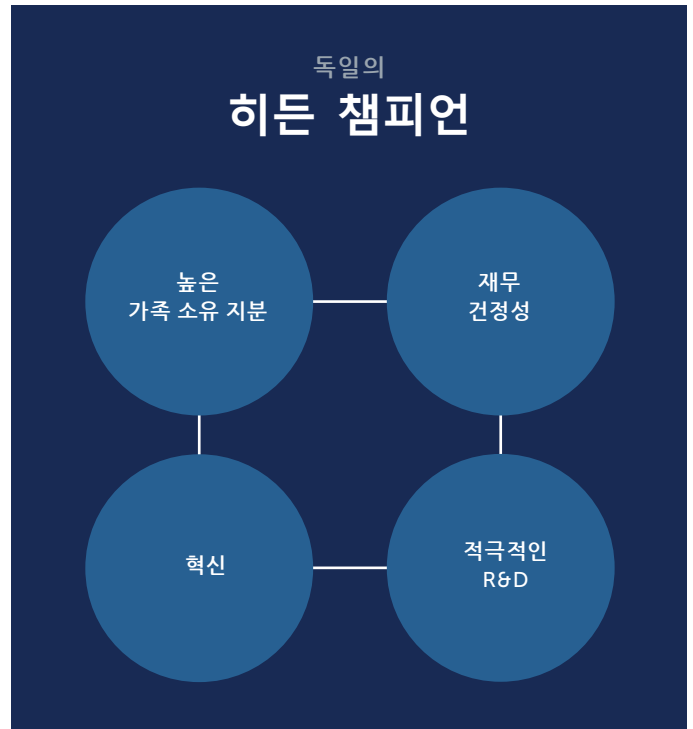
독일 소형주는 기업 경영자와 소유주가 일치하는 경우가 많은데, 이들은 역사적으로 보다 신중한 태도를 보여왔습니다. 이에 따라 시장 기대치가 낮아진 상태에서 초과 실적을 달성하는 경향을 보여 왔기에 상반기 주가가 부진했다가 하반기에 결국 시장의 기대를 뛰어넘으며 주가 강세를 시현하곤 합니다. 올해도 물론 그러한 가능성은 충분합니다. 독일 Ifo 기업신뢰지수가 상향 안정화되는 등 독일 경제는 여전히 견조하며, 현장탐방을 통한 리서치 과정에서도 독일 우량 소형주의 강한 실적 성장 가능성이 올해에도 어김없이 감지되고 있습니다.

독일과 다른 유럽 시장은 어떻게 다른가요?

당사는 중장기적으로 독일 증시에 대해 긍정적 전망을 유지합니다. 최근 몇 달 들어 지정학적 우려와 무역갈등으로 유럽 전역에 걸쳐 불확실성이 높아지면서 변동성과 차익실현 매도세가 확대됐으며 이는 앞으로도 투자성과를 저해할 소지가 있습니다. 그러나 독일 기업들의 근원적 펀더멘털은 여전히 견조한 것으로 판단됩니다. 투자팀은 향후에도 실적 성장이 주식시장의 핵심 변수로 작용할 것으로 전망하며, 궁극적으로 셀사이드 애널리스트들의 실적 상향 조정이 실적 하향 조정을 압도할 것으로 판단합니다.

베어링 독일 펀드는 기업의 시가총액에 상관없이 유연하게 투자할 수 있지만, 일반적으로 중소형주에 대한 투자 비중이 높습니다. 중소형주가 상대적으로 더 높은 성장성을 제공한다고 믿기 때문입니다. 독일 증시에는 장단기적으로 순환적 성장뿐만 아니라 특정 산업의 구조적 성장에 따라 수혜가 예상되는 기업들이 많습니다. 특히 전기공학과 산업재 부문에서 독일만큼 '히든 챔피언(hidden champions)'을 많이 보유하고 있는 국가도 없습니다. 많은 경우 이들은 애널리스트들에 의해 간과되기 쉬운 틈새시장을 선도하는 글로벌 리더인 경우가 많습니다. 독일어로 미텔슈탄트(Mittelstand)라 불리는 이들 중견기업들은 대개 틈새시장을 발굴, 개발하여 글로벌 시장을 선도하는 혁신의 선두주자들입니다. 독일 내 약 1,500여 개에 달하는 히든 챔피언들은 독일 경제의 근간으로 장기적인 독일 성장을 견인해 나갈 것으로 전망됩니다.

나아가 현재 많은 산업에서 설비 부족 현상이 나타나기 시작하고 있는 상황에서 미국의 경제 성장, 브라질, 러시아 등 신흥국의 회복 그리고 유럽의 지속적인 성장세 등은 글로벌 경제 성장이 동시다발적으로 진행되고 있음을 시사합니다. 이에 따라 향후 기업들의 투자 확대가 예상되며, 이때 최고 수준의 경쟁력을 갖춘 독일의 기계 제조업체들이 상당한 수혜를 입을 수 있을 것으로 예상됩니다.



최근 이탈리아의 교량 붕괴 사고 또한 신용위기 이후 정부재정 부담 속에서 이탈리아뿐 아니라 유럽 전역과 미국에서도 인프라 투자가 제대로 이루어지지 않고 있음을 보여줍니다. 안전우려와 지속적인 유지보수의 필요성 그리고 경제 성장을 뒷받침하기 위한 새로운 인프라 사업의 필요성을 감안할 때 각국 정부가 인프라 투자를 확대할 가능성이 높으며, 이는 독일 우수 건설회사의 실적성장에 긍정적 영향을 줄 것입니다. 베어링 독일 펀드는 산업기술그룹 Siemens와 S&T, 건설사 중에서는 Heidelberg Cement 등 향후 트렌드 변화에 따라 수혜가 예상되는 기업들에 대해 높은 비중으로 투자하고 있습니다.

산업재 외에도 다양한 투자기회가 존재합니다. 대표적인 예로 모바일 서비스 업체 대상 디지털 보안을 제공하는 Cyan, 독일 최초로 대중형 보톡스 시장에 진출한 M1 Kliniken, 배터리 제조업체 Akasol 등이 있습니다. 특히 Akasol의 경우 일련의 장기 수주 계약 확보 후, 설비 확대 필요에 따라 올해 기업공개(IPO)를 실시했으며 이를 통해 향후 급격한 성장이 기대됩니다.

“독일에는 눈에 띄진 못해도 지속적으로 성장하는 강하고 혁신적인 기업들이 많습니다.”

브렉시트가 독일 경제에 미칠 영향은 무엇인지요?

유럽과의 물리적 국경(hard border) 없이 상품 이동이 가능하도록 합의된다면, 이론적으로는 아무런 변화도 일어나지 않을 것이기 때문에 소프트 브렉시트에 따른 영향은 제한적일 것으로 보입니다. 하드 브렉시트의 경우 영국이 자국 기업을 경쟁으로부터 보호하기 위해 수입 관세를 부과할 것인지가 핵심 관건이 될 것입니다. 현재로서는 자유무역을 옹호하는 분위기가 우세하며, 이 경우 독일은 대체로 관세로부터 자유로울 것입니다. 국경간 이동에 제약이 생김에 따른 지연으로 독일과 영국 기업 모두 운전자본 확대에 따른 비용 부담이 늘어날 수 있지만, 관세가 적용되지 않는 이상 그 영향은 미미할 것입니다. 향후 무역 협정 조항에 어떤 내용들이 담길지 면밀히 주목할 필요가 있습니다.

단기적으로 독일 증시와 유로화에 대해 어떻게 전망하시나요?

베어링운용은 독일 증시에 대해 여전히 긍정적입니다. 최근 미국과 EU가 제로 관세, 장벽 철폐, 보조금 중단 등을 목표로 무역협상을 진행키로 합의함에 따라 투자팀의 긍정적 전망은 더욱 강화되었습니다. 관련 상황을 여전히 지켜볼 필요가 있지만, 무역전쟁 관련 레토릭이 수그러들고 있는 점을 감안하면 향후 몇 달 간 무역 관련 불확실성은 크게 완화될 가능성이 있습니다. 이에 따라 그동안 무역 불확실성으로 정체 국면에 있던 유럽 및 독일의 경제 성장이 가속화될 수 있으며, 당사 포트폴리오 또한 이에 맞추어 포지셔닝 하고 있습니다.

독일 증시는 여전히 전체 유럽시장 대비 밸류에이션이 낮으며 역사적으로 우월한 이익 성장률을 시현해왔습니다. 이러한 맥락에서 당사는 독일 시장에서 합리적인 밸류에이션 바탕 높은 실적 성장성을 가진 투자 기회를 꾸준히 발굴하고 있습니다. 바텀업 투자전문가로서 베어링운용은 지속적으로 매력적인 투자기회를 발굴해 나갈 것입니다.

한 가지 주목할 만한 점은 무역전쟁 레토릭(수사) 지속 과정에서 유로화가 자연적으로 충격을 흡수하는 역할을 할 것이라는 점입니다. 징벌적 관세가 도입되면 유로화의 달러화 대비 가치는 급락할 가능성이 높으며, 이는 독일 수출업체의 이익 개선에 긍정적으로 작용할 것입니다. 수입 관세가 철폐된다면, 유로화가 강세를 보이면서 단기적인 세일즈 증대 효과를 불러올 수 있습니다. 그러나 장기적으로 유로화 강세는 수요 위축 및 독일 기업의 실적 하향으로 이어질 수 있어, 유로화는 자연적인 헤지 기능을 합니다.

미국과 중국 간 무역전쟁이 발발하더라도 전체 독일 시장과 미·중 간 중복되는 부분이 미미한 만큼 독일 증시에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단됩니다. 현재 독일 자동차 주가에는 무역전쟁에 따른 영향이 실제 어느 정도 반영된 것으로 보이며 관련 영향 반영 후 무역전쟁 레토릭의 격화가 추가적으로 독일 증시에 과도한 영향을 끼치지 않을 것으로 판단됩니다. 독일에는 눈에 띄진 못해도 지속적으로 성장하는 강하고 혁신적인 기업들이 많습니다.”

약 3,060억 달러 이상의 운용 수탁고를 자랑하는 베어링자산운용은 글로벌 자산운용사로서 끊임없이 변화하는 고객의 투자 니즈 충족을 위해 노력하고 있습니다. 베어링자산운용은 전통 및 대체자산을 아우르며 베어링만의 전문성을 활용해 혁신적인 솔루션, 변함없는 투자서비스를 제공하며 장기적인 고객관계 구축에 힘쓰고 있습니다. 매스뮤추얼 그룹의 계열사인 베어링자산운용은 전 세계 16개국에서 1,800명 이상의 전문가를 보유한 세계적인 자산운용사입니다.

중요 정보

해당 자료에 제시된 전망은 작성 시 시장에 대한 베어링자산운용의 견해에 기초하며 다양한 요인에 따라 사전통지 없이 변경될 수 있습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며 보장되지 않습니다. **과거성과는 현재 또는 미래성과를 보장하지 않습니다.** 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증하지 않습니다. 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증하지 않습니다. 환율 변동은 투자가치에 영향을 미칠 수 있습니다. 잠재 투자자들은 본 자료에 언급된 펀드의 자세한 내용과 구체적인 위험요인에 관하여 투자설명서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BREAE AIFM LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링”으로 통칭합니다.

본 자료는 정보 제공의 목적으로 작성된 것이며, 특정 상품이나 서비스의 매매를 제안 또는 권유하기 위한 것이 아닙니다. 본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하여 작성되지 않았습니다. 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 관한 권고나 아니며 그러한 행위로 인식되어서는 안 됩니다. 본 자료는 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안 됩니다.

달러 명시되지 않는 한, 본 자료에 제시된 견해는 베어링의 것입니다. 작성 당시 알려진 사실을 바탕으로 신의 성실하게 작성 되었으며 사전통지 없이 변경될 수 있습니다. 개별 포트폴리오 운용팀은 본 자료에 제시된 것과 다른 견해를 가질 수 있으며 고객별로 다른 투자 결정을 내릴 수 있습니다. 본 자료의 일부 내용은 베어링이 신뢰할 만 하다고 판단하는 출처에서 획득한 정보를 근거로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다.

본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2018-0901호 (2018.09.17 ~ 2019.09.16)

BARINGS.COM
보다 자세한 사항을 확인하세요.

*2018년 6월 30일 기준