# 여의도 하스팟

## 트럼프의 레임덕. 그리고 되돌려질 셀 아메리카

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

### 이란 사태, 증시에서 잊혀지는 과정

외교에서 협상을 앞두고 압박 강도를 높이는 전략은 지극히 자연스러운 현상. 하나라도 더 많은 패를 확보하고 상대를 압박할 레버리지를 확보하기 위함. 서로 날을 세우는 상황은 역설적으로 대화가 오가고 있다는 의미로 해석할 필요

휴전 이전 이란과 미국 측이 주장하는 바가 달라 시장에 혼선을 야기한 바 있으나, 결국 미국 측 주장처럼 물밑 협상은 진행중이었음. 내부 단결을 위해서라도 이란 측은 공개적으로 약한 모습을 보일 수 없음. 이란보다는 미국과 중재국 측 발언을 신뢰하는 것이 더 효율적인 전략일 것으로 판단

1차 협상 통해서 호르무즈 해협과 핵이 양국의 레드라인임을 확인. 현 시점에서, 트럼프의 해협 봉쇄는 레드라인 두 요소 중 하나를 자신의 패로 확보함과 동시에 나머지 패를 압박할 수 있는 수단

### 트럼프의 레임덕은 셀 아메리카 되돌림 요소

ERR 상대 강세에도 불구하고 미국 상대적 약세는 이례적. 3개월 전으로 돌아가서 1) 약달러, 그리고 2) 글로벌 경기 Bottom-out 기대감 등의 마켓 컬러 변화가 비미국 강세를 주도한 것은 자연스러운 현상. 다만, 미국 상대적 약세 수준이 2009년 이후 최대치인 것에는 고민해볼 필요가 있음

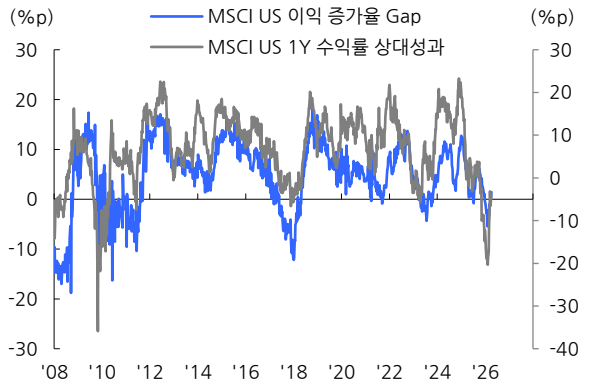
돌이켜보면, 작년 4월 관세 이벤트를 시작으로, 그린란드, 베네수엘라 등 지정학 리스크 본격화되며 셀 아메리카 내러티브 본격화되기 시작. 중간선거까지 남은 기간, 그리고 내년의 레임덕을 거치면서 셀 아메리카 모멘텀은 되돌려질 공산이 높음

통상 중간선거 기간 대통령 지지율과 유가는 강한 역의 상관관계 형성. 그리고, 최근의 휴전 협상 직전이 유가 고점이라 가정해보면, 현재 부진한 행보에도 지지율 자체는 바닥을 통과했을 가능성. 공화당과 트럼프는 중간선거 앞두고 지지율을 끌어올리기 위해 혈안이 될 것이며, 더 이상의 변칙은 자제할 가능성이 높음

장기 관점에서도 마찬가지. 작년 관세 정책을 시작으로 그린란드, 베네수엘라 그리고 지금의 이란 사태 등 종잡을 수 없는 트럼프의 행보들이 지정학 불확실성 야기했다면, 2기 3년차부터 본격화될 트럼프 레임덕은 그의 변칙이 부채질했던 셀 아메리카 모멘텀은 점차 되돌려질 것으로 판단

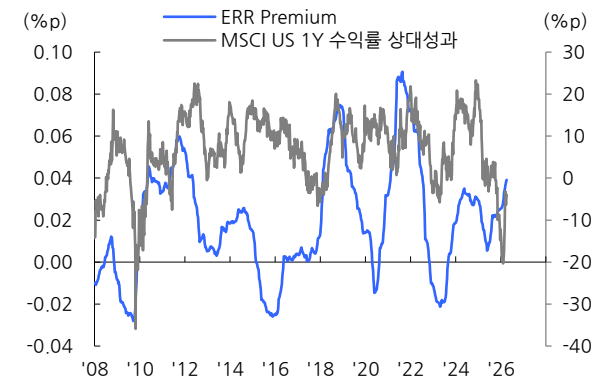
바텀업 단으로도 엔트로픽 사태가 촉발한 소프트웨어 잠식 및 경쟁 심화 우려가 시가총액 비중 큰 빅테크 성과 부진으로 연결. 다만, 이런 우려는 이미 IT 섹터 밸류에이션에 반영되어 있으며, 특히 소프트웨어 밸류에이션은 이미 침체 수준. 이러한 내러티브가 소프트웨어 밸류 디레이팅으로는 연결될 수 있겠으나, 되려 병목 수혜 누리는 반도체 업종 현 밸류에이션에는 의문이 제기되는 상황. 이익 증가율을 10개월 선행하는 미국 증시기에 높은 기저 형성하며 치솟고 있는 이익 증가율이 둔화될 것을 지수 하락으로 반영하고 있을 것. 다만, 감안하더라도 현재 반도체 업종 밸류는 과도하게 하락한 수준으로 평가

〈그림1〉 이익증가율 모멘텀 반전 확인



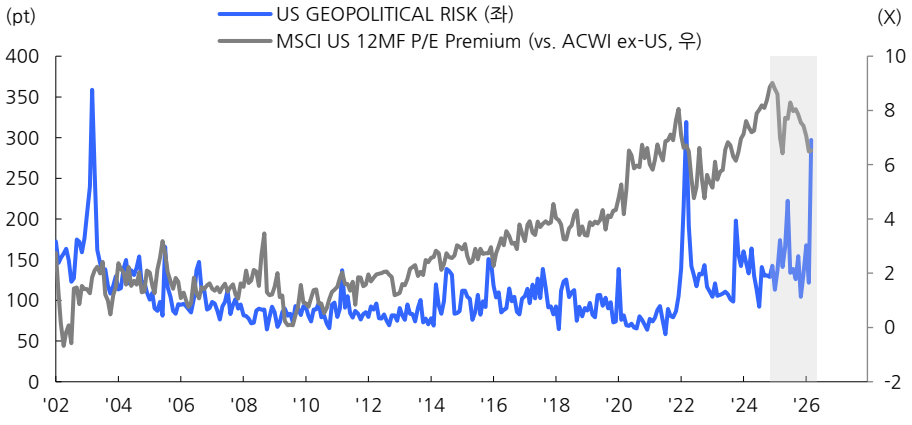

자료: LSEG, 현대차증권

〈그림2〉 ERR 강세에도 상대적 약세 장기화는 이례적



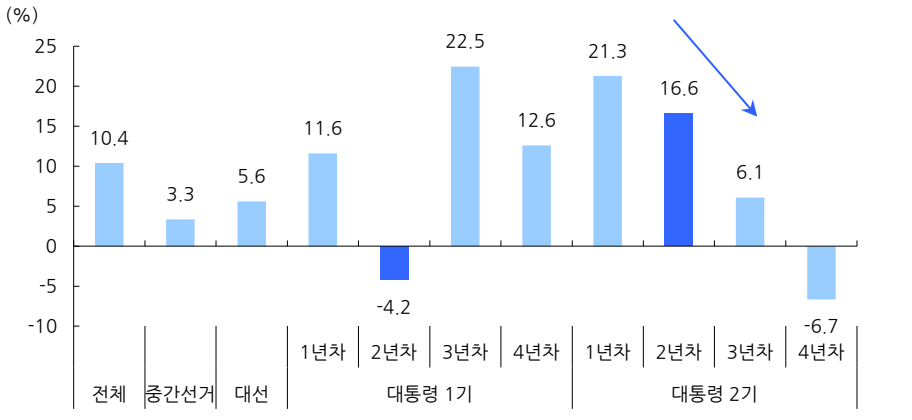

자료: LSEG, 현대차증권

〈그림3〉 트럼프 2기 1~2년차 본격화된 지정학 리스크와 미 증시 상대적 약세,



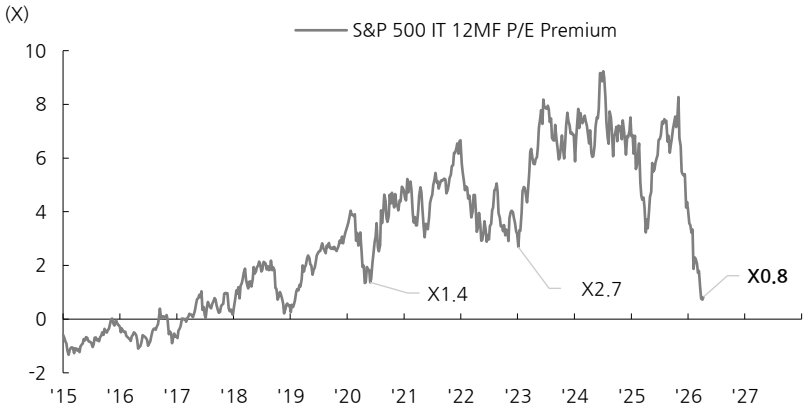

자료: LSEG, 현대차증권

〈그림4〉 트럼프의 변덕이 셀 아메리카 요인이라면, 아래 차트는 반대로 해석할 필요



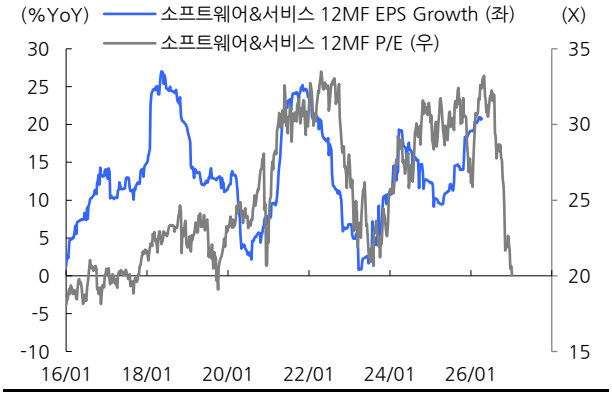

주: 대통령 임기별 BM 수익률 (1981년~)
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림5〉 IT 섹터 밸류에이션 프리미엄은 이미 침체 이하 수준



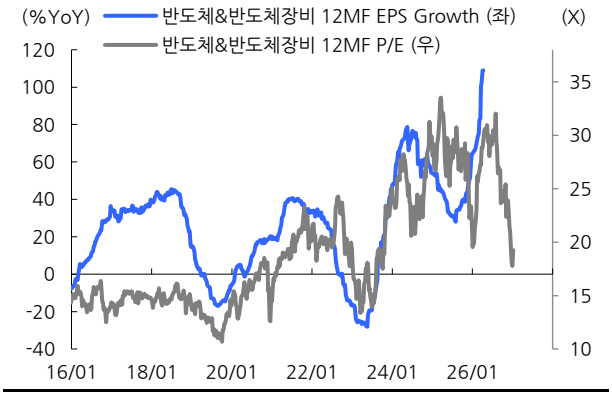

자료: LSEG, 현대차증권

〈그림6〉 소프트웨어 밸류는 현 내러티브 반영한 수준




자료: LSEG, 현대차증권

〈그림7〉 병목 수혜 누릴 반도체 밸류 하락은 과도




자료: LSEG, 현대차증권

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하장권의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.


- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.