



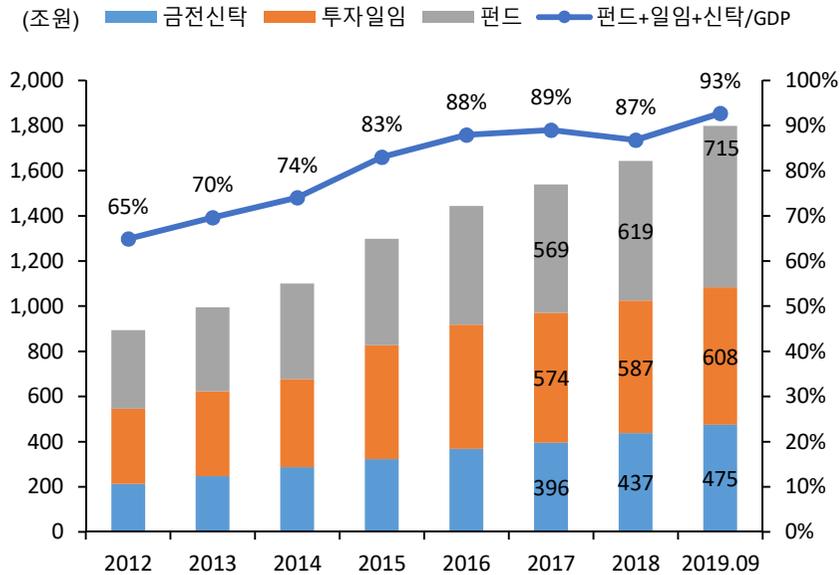
2020년 자산운용산업 전망 및 주요이슈

자본시장연구원 펀드·연금실

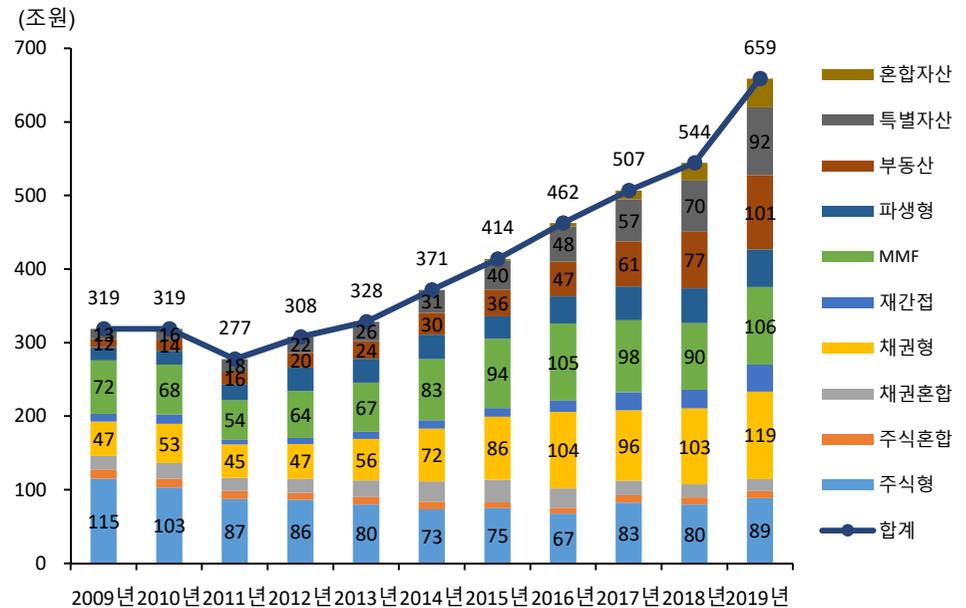
회고: GDP 규모로 외형 성장

- 간접투자시장은 전년말 대비 154.8조원 증가한 1,798조원
 - › 9월 기준으로 펀드시장 성장세(96조원 증가)가 두드러진 가운데 금전신탁(37조원)과 투자일임(21조원)의 성장세는 주춤
 - › 간접투자시장 규모가 경제규모로 성장(9월말 기준 GDP의 93%)
- 펀드시장은 연말기준(순자산 114조원, 21% 증가)으로 부동산 24조원, 특별자산 22조원, 채권형과 MMF 각각 16조원 늘어나며 성장세 견인

간접투자시장 추이



펀드 순자산 추이



주 : 신탁은 금전신탁 계약금액, 펀드는 순자산총액+PEF, 투자일임은 19년 9월말 기준 자산운용사와 투자자문사 일임의 계약금액기준 합계임
 2019경제성장률 2.0%, 소비자물가상승률 0.4%로 GDP 계산함
 자료: 금융투자협회, 금융감독원, 한국은행

주 : 경영참여형 사모펀드 제외
 자료: 금융투자협회

회고: 뚜렷해지는 수익률 프로파일

- 해외펀드 중심의 수익률 게임 지속(단기, 중장기)
 - ▶ 무역분쟁 당사국 시장의 성과 양호
 - ▶ 국내주식인덱스와 액티브펀드간 수익률 격차 지속
 - ▶ 대체투자 성과에 대한 지속적인 관심

펀드유형별 수익률 현황

	1년수익률	3년수익률	5년수익률
중국주식형	33.13	36.75	26.64
북미주식형	31.64	48.83	62.03
해외주식형	26.48	34.42	33.68
일본주식형	19.13	22.88	37.5
국내인덱스주식형	14.38	20.05	31.9
해외부동산형	9.64	17.23	28.17
글로벌채권형	7.81	10.03	16.76
국내부동산형	7.21	30.49	31.4
국내일반주식형	5.51	3.65	4.68
국내특별자산형	4.75	13.89	22.94
베트남주식형	4.60	24.18	-
국내채권형	2.35	6.16	10.56

주 : 공모펀드 기준 전체 유형별 수익률(기준일=2019년말)
자료: 제로인

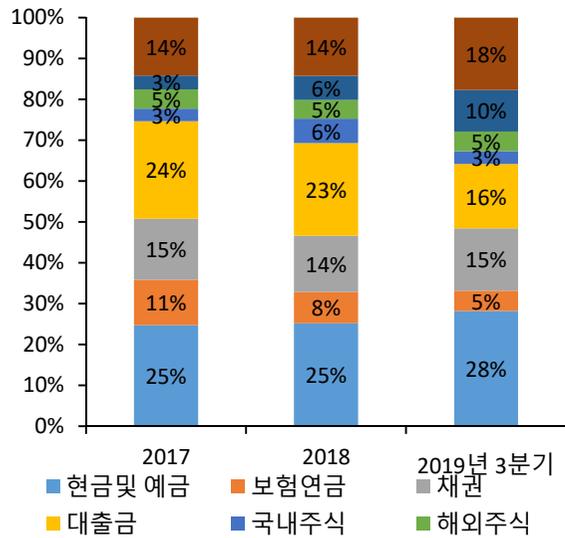
2019 글로벌 금융시장 성과

		변동률
주가	유로 Stoxx	+23.0%
	중국 상하이종합	+22.3%
	미국 다우존스	+22.3%
	일본 Nikkei225	+18.2%
	신흥국(MSCI)	+15.1%
	KOSPI	+7.7%
환율	엔화	+1.0%
	달러지수	+0.2%
	신흥국통화	-1.2%
	유로화	-2.2%
	원달러	-3.5%
금리	미국 국채10년(%)	-76bp
	독일 국채 10년(%)	-43bp
	한국 국채 10년(%)	-29bp
	일본 국채 10년 (%)	-1bp
유가	WTI(선물)	+34.5%
	Dubai(현물)	+24.9%

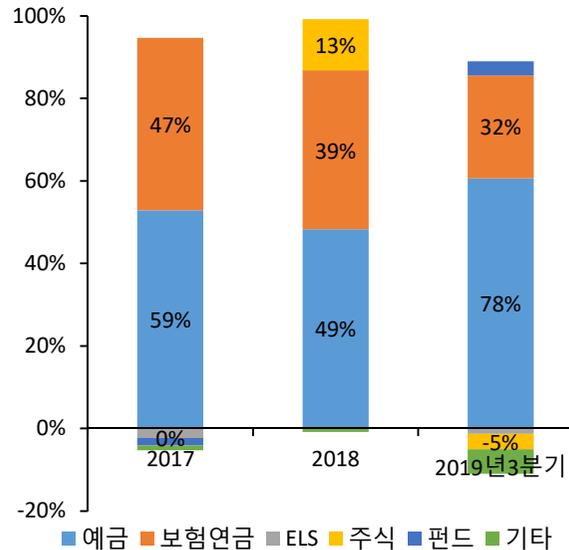
회고: 성과로부터 소외된 국내 가계

- 경제전체로는 9월까지 거래기준(800조원)으로 예금과 채권(채권형 펀드)은 늘리고, 국내주식은 줄임
 - > 기관투자자의 해외투자 확대에도 불구하고 경제전체의 해외주식 비중은 5%를 유지
 - > 상대수익률 기준 열등 금융자산 보유 관성 지속
- 특히, 가계는 9월까지 118조원 거래했는데, 예금이 크게 늘고 주식, ELS는 보유자산 순매도하며 안전자산 비중 확대
- 2019년 펀드 순자산 증가: 115조원=82조원(신규유입분)+32조원(가치상승분)
 - > 일반주식형 수익률은 5.5% 였으나, 경기부진과 대외불확실성으로 자금순유출(3.8조원)
 - > 대체투자(부동산, 특별자산, 혼합자산)로의 지속적 자금유입(56조원, 전체의 68%)
 - > 완화적 통화정책 기조 속 작년 이어 채권형 자금유입 지속(12조원)

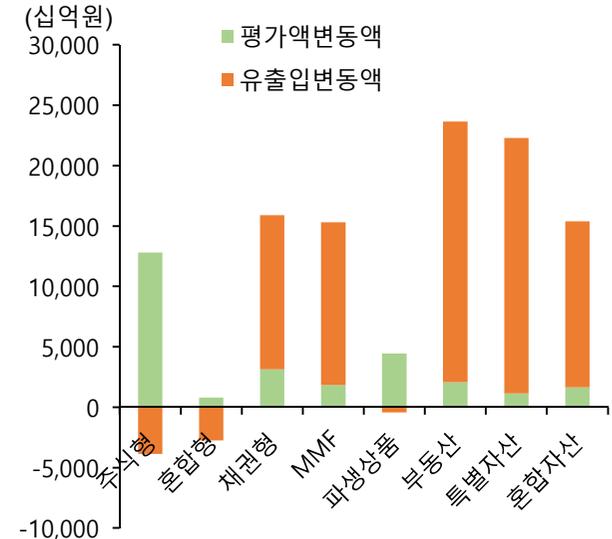
경제전체 금융거래 구성



가계부문 금융거래 구성



2019 펀드 순자산변동 요인분해



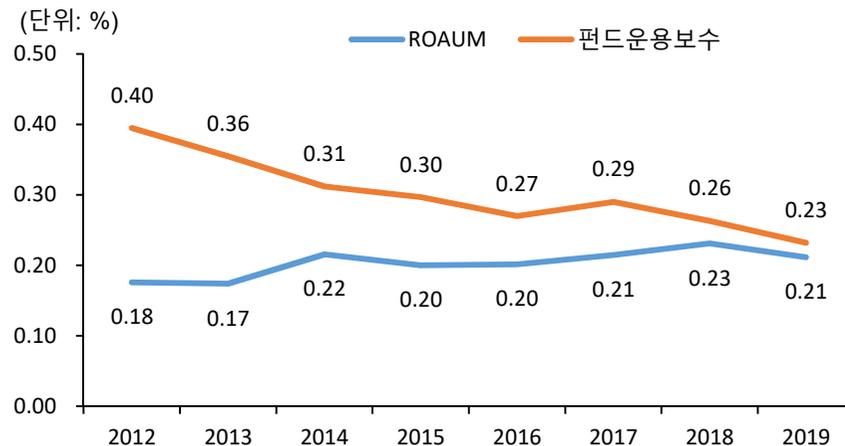
주 : 금융거래액은 시가변동과 환율변동에 의한 자산변동액을 제외한 금융거래에 따른 자산증감임
 자료: 한국은행

주 : 1) 평가액변동액은 순자산증감-유출입증감으로 계산
 2) 2019년1월부터 2019년 12월말까지 매달말일 기준
 3) 공모와 사모펀드 전체 순자산총액기준
 자료: 금융투자협회

회고: 수익성 좋으나 매출성장은 둔화

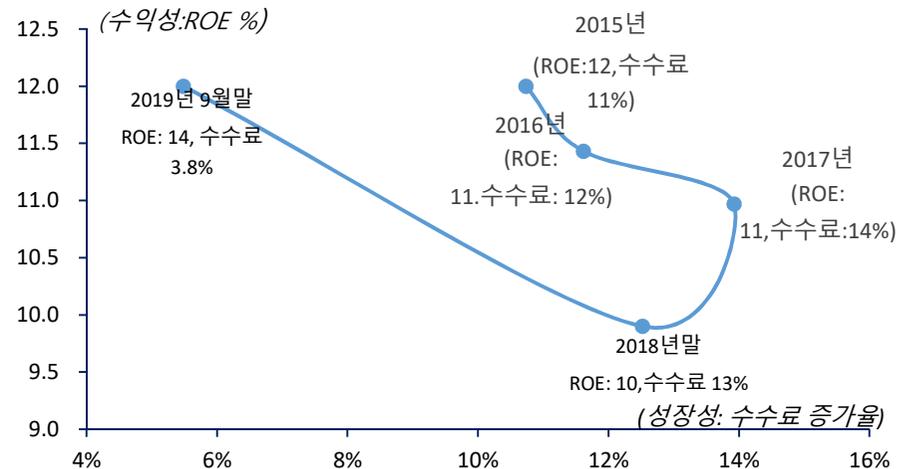
- 부가가치(펀드 운용보수) 하향추세 지속
 - ▶ 일임자산 포함 전체 운용자산의 ROAUM은 0.23%로 추세적으로 하락
- ROE는 14%로 지속적으로 개선되고 있으나, 성장성(수수료수입 증가율)은 주식형 자금 유출, 패시브주식 성장, 채권형펀드 증가 등으로 2015년 이래 최저 성장
 - ▶ 종합자산운용회사와 사모전문운용사간 수익성과 성장성 양극화 지속

자산운용회사 운용보수 추이



주 : 1) ROAUM=(수수료수익/AUM)*100. 2019년은 9월까지 ROAUM을 연율화
 2) 펀드운용보수는 운용회사 모든 펀드를 합친 것임
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

자산운용업 재무성과 추이



주 : 1) 자산운용사 12월말 결산 기준, 2019년 9월기준은 연율화한 값
 2) 성장성은 수수료수익 증가율로 수익성은 ROE로 계산
 3) 성장성은 자산운용회사 영업이익 중 수수료수익을 연간 수수료수익증가율을 계산
 자료: 금융투자협회

2020자산운용산업 환경

거시 환경

Business cycle

- 글로벌 경제 동반 회복 위한 적극 재정-통화믹스
- 미국: Late cycle 연장(12개월 이상)
- 국내: 상반기 저점/기업 이익 순환적 회복

글로벌 지정학적 리스크 따른 시장변동성 확대

투자전략

Business cycle investing

- 금융순환의 경기 선행성: 위험자산 비중 확대
- 시장은 경기 level보다 방향성에 민감
- 높아진 지정학적 리스크: 포트폴리오 복원력의 중요

포트폴리오 복원력 높이는 자산배분 중요성

- 지정학적 리스크 따른 시장변동성 확대 대비

Tech & channel

Open banking

마이데이터: 모바일 자산관리

로보어드바이저

분산원장 디지털 증권발행

정책 환경

사모펀드 유동성규제

리테일 혁신투자 채널 다변화

- BDC, VC, P2P

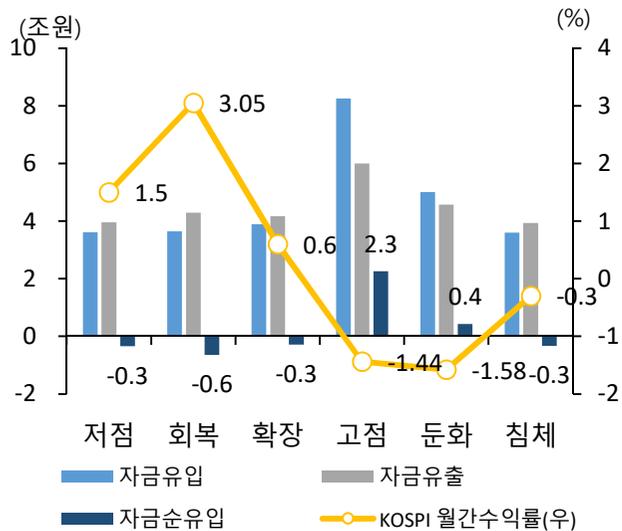
연금자산운용: 일임형, 디폴트옵션, 중퇴기금

신탁제도 개편

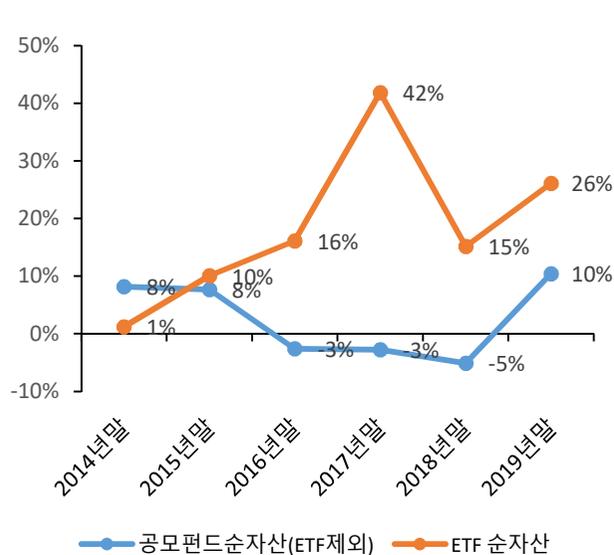
국내주식형: 기대수익률 긍정적

- 경기순환은 국내주식 기대수익률에 우호적
 - › 과거 경기저점 국면 주가수익률 월평균 1.5%
 - › 기업이익, 반도체사이클, 고용 등 우호적 시장환경
 - › 정책금리 인하속도 조절, 확장적 재정정책 따른 시장금리 상승압력 등에 따른 채권형으로 펀드플로우 악화
 - › 다만, 미중무역협상, 유가 환경, 브렉시트 등 비전통 지정학 리스크에 민감한 시장 흐름으로 시장변동성은 확대
- 국내주식형 자금유입은 과거 경험, 시장변동성 확대 등으로 moderate한 수준 유지 전망
 - › 2008년 이후 경기순환과 액티브주식형 펀드플로우간 상관성은 약화된 상태
 - › 대신 ETF 등 패시브주식형 자금은 경기순환보다 추세요인으로 인식되며 견조한 흐름 지속 기대

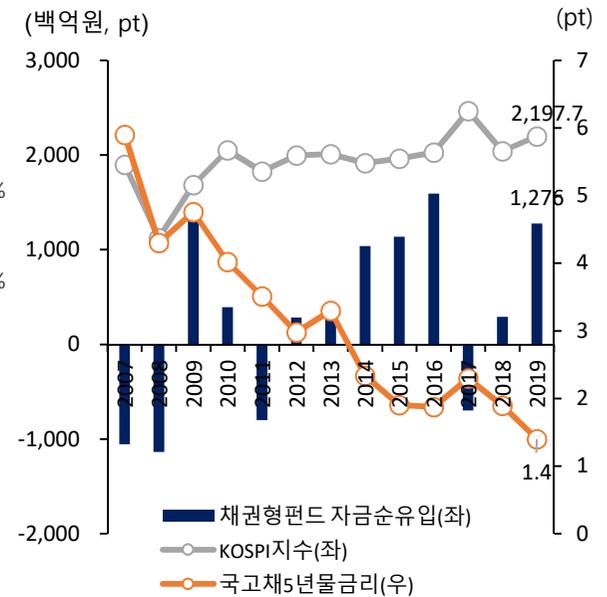
경기순환별 국내주식형 성과



공모펀드와 ETF 순자산 증감율



국내 채권형 펀드 자금흐름



주 : 1) 2006년 5월 이후 국내 경기 국면별 주식형 펀드 플로우
 2) 수익률과 펀드플로우는 월평균 기준임
 자료: 자본시장연구원, 금융투자협회

해외펀드: 적극적 수요확대 노력

○ 양호한 기대수익률 지속 전망

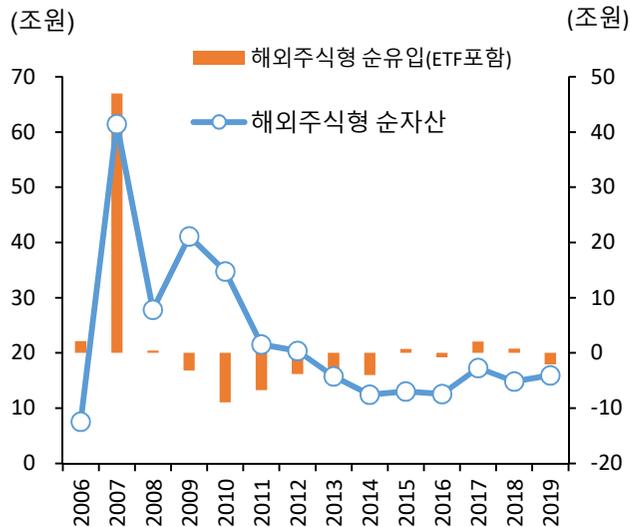
- ▶ 글로벌 경제의 성장률 level은 낮아지지만, 미국 경기 확장세 지속, 선진국 경기침체 탈출을 위한 적극적 재정통화정책 등으로 우호적인 시장 여건 지속
- ▶ 다만, 지정학 불확실성으로 변동성은 확대 예상

○ 우호적 투자환경에도 금융위기 이후 해외펀드의 자금순유출 추세 지속

- ▶ 주식형 펀드가 전체펀드의 30% 비중을 차지하는데, 이 중 25%가 국내 코스피를 벤치마크로 하는 국내주식형펀드(과도한 홈바이어스)

○ 해외펀드 확대를 위한 고객자문, 상품개발(ETF), 연금운용체계 등 지속 필요

공모해외주식형펀드 추이



자료: 금융투자협회

한국 해외 공모펀드 비중

	국내펀드	해외투자펀드	해외혼합펀드	전체
주식형	24.7	5.4	0.4	30.5
혼합주식형	1.5	0.4	0.2	2.1
혼합채권형	4.0	0.1	0.4	4.5
채권형	12.8	1.0	0.5	14.4
재간접	0.4	4.3	0.4	5.2
파생형	5.5	3.0	0.1	8.6
부동산	0.5	0.9	0.0	1.4
특별자산	1.0	0.3	0.0	1.4
MMF	31.0	0.0	0.0	31.0
전체	81.5	15.9	2.7	100.0

주 : 2019년말 기준, 공모펀드 설정액, 국내공모펀드 설정액, 해외투자펀드 설정잔액 기준
자료: 금융투자협회

해외주식 ETF의 비중 추이

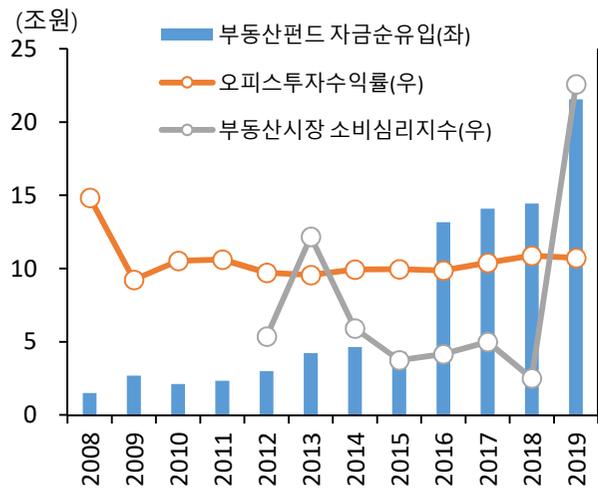


자료: 한국거래소

대체투자: 불확실성 부각

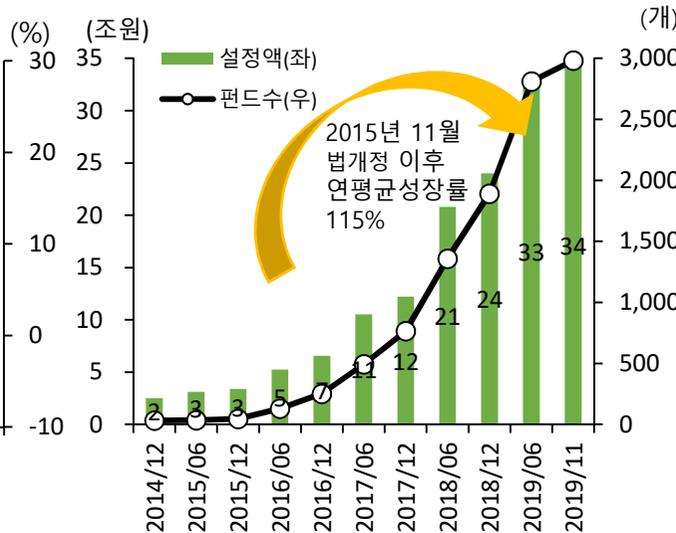
- 2020년은 중기 자산배분 관점의 비중 확대 외에 경기순환, 규제, 지정학 리스크 관점을 감안할 시점
- 수년간 강한 자금유입 지속된 부동산펀드는 건설경기 부진, 개발규제 등으로 기대수익률은 낮아지는 상황
 - 공모부동산 간접투자(펀드, 리츠 등) 활성화 정책 흐름 강화로 수요측면의 오버슈팅 가능성
- 개인 대상 헤지펀드는 DLF, 메자닌펀드, 무역금융펀드 등의 사태로 투자자신뢰 저하
 - 레버리지와 채권 차익거래 의존 헤지펀드 대신 주식헤지나 이벤트 드리븐 등으로 시장 흐름 변화 계기 만들 필요
- 지정학 불확실성이 높아짐에 따라 위험자산간 자산배분시 포트폴리오 복원력의 중요성 고려 필요

부동산펀드 자금흐름 추이



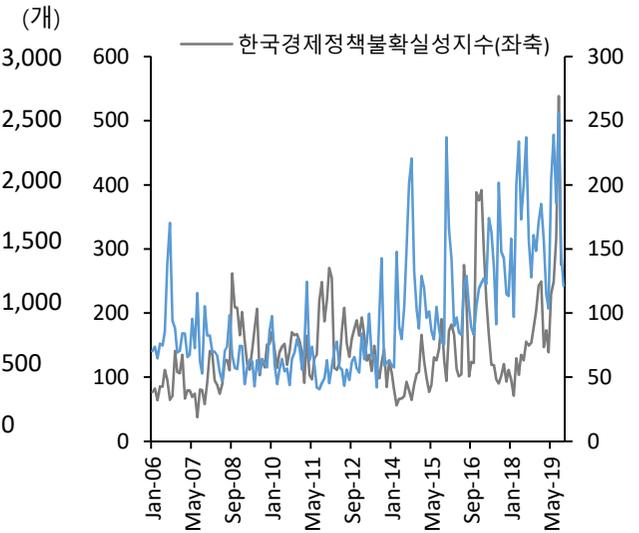
주 : 2019년 수치의 경우 오피스투자수익률은 3분기까지 실적을 바탕으로 연율화 하였으며, 소비심리지수는 11월말 기준
 자료: 금융투자협회, 한국감정원, 국토연구원

헤지펀드 시장규모 추이



주 : 유형별 비중은 2019년 11월 설정액 기준
 자료: 더벨

글로벌 지정학리스크 추이

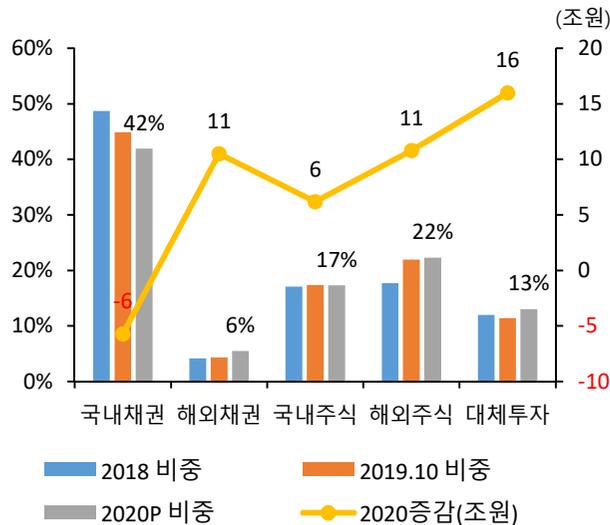


자료: policyuncertainty.com

수요기반: 기관 해외투자 확대

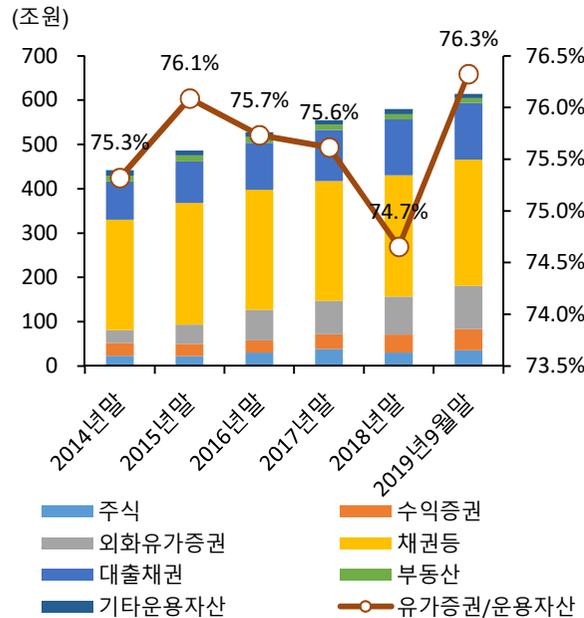
- 국민연금, 해외투자자산 중기비중 확대 정책에 따라 국내자산 수요기반은 점차 약화
 - › 2019년 10월 대비 주식, 채권으로 각각 21조원, 대체투자 16조원 증가 여력
 - › 대신 국내채권 5.7조원 감소, 해외증권 21조원 증가 여력
- 보험, IFRS 17, K-ICS 등으로 매출과 운용자산 성장 둔화되는 가운데 국내 보다 해외투자 통한 ALM 강화 흐름 지속
- 사적연금 운용개선 기대, 실적배당 수익률 제고, TDF 수요확대 등으로 펀드수요 증가세 확대 전망

2019년 국민연금 자산배분계획



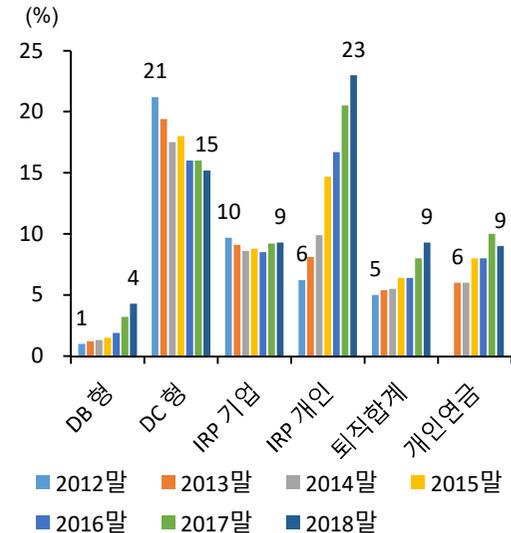
주 : 1) 포트폴리오 증감액은 2019년 10월말 현재 포트폴리오와 2020년 계획안의 차이값
 2) 막대그래프는 연도별 금융자산에서 유형별자산이 차지하는 비중을 의미
 자료: 국민연금 기금운용계획안

생명보험 운용자산 추이



주 : 1) 국내생명보험회사 기준이며 특별계정 포함
 2) 유가증권은 당기손익인식증권, 매도가능증권, 만기보유증권으로 나뉨
 자료: 금융감독원

사적연금의 펀드 편입 비중



주 : 개인연금은 연금저축펀드 비중으로 2018년말 기준
 자료: 금융감독원

이슈: 공모펀드 활성화

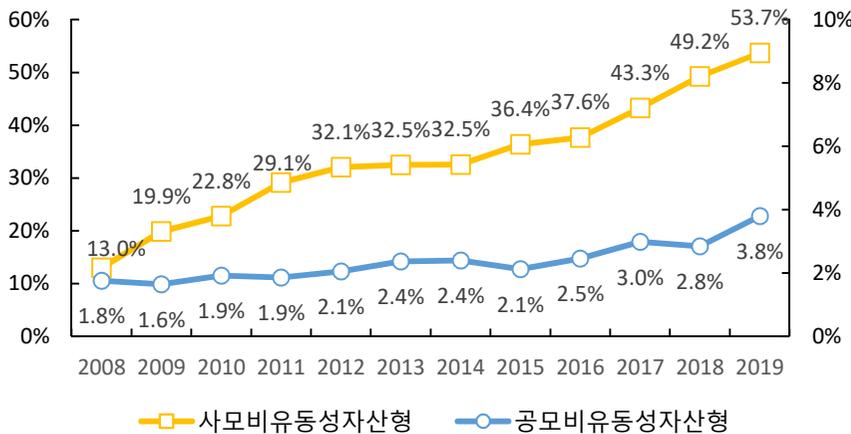
- (판매채널) 핀테크 통한 판매시장 경직성 해소
 - ▶ (현황) 집합투자규약에 따라 일률적으로 정해지는 판매보수의 특성 상 가격 경쟁이 나타나기 어려우며 이에 따라 대형 금융기관의 과점 상황이 지속
 - 과점 상황에서 대형 금융기관은 판매보수가 높은 펀드를 전략적으로 밀어줄 유인이 있어 소비자의 비용 부담이 증대
 - 플랫폼의 중요성은 공모펀드와 ETF 간 자금유입 차별화에서도 확인됨
 - ▶ (단기 과제) 중소형 또는 신규 판매회사가 대형 금융기관과 대등하게 경쟁을 벌일 수 있는 환경을 구축
 - 자산운용사 직판, 저비용으로 자동화된 자문을 제공하는 플랫폼 등 활성화
 - ▶ (장기 과제) 판매보수 체계 개편을 통해 판매시장 내 경쟁 확대를 유도하고, 자문에 따라 비용을 차등화할 있도록 판매보수 체계를 정비하여 판매시장 내 가격 및 서비스 경쟁을 유도
- (세제 개선) 해외투자펀드의 매매차익에 대해 양도세를 적용하여 금융소득종합과세 대상에서 제외하고 연도별 종목 간 손익통산을 허용
 - ▶ 해외상장 주식 및 ETP 투자와의 세제 형평성을 고려
- (투자기회 확대) 신규 상품의 출시 및 대체자산군 편입 관련 규제 완화를 전향적으로 검토
 - ▶ 공모펀드의 리츠ETF 편입을 어렵게 만드는 재간접펀드 규제 조항 등

이슈: 사모펀드 유동성리스크

○ 비유동성자산에 투자하는 개방형펀드의 유동성리스크 관리 강화

- ▶ (배경) 사모펀드 급성장 및 저금리에 따른 대체투자 확대가 주원인
- ▶ (해외) 시스템리스크 관리 목적의 펀드 유동성리스크 규제 강화 추세
 - 미국(2016) 공모펀드 유동성 관리 방안, 유럽(2019) 유동성리스크 가이드라인, 영국(2019) 사모펀드 유동성규제안 등
 - 유동성스트레스테스트(LT) 적용 대상, 방법론, 보고방식 등을 둘러싼 제도화 이슈
- ▶ (국내) 일부 사모펀드 유동성리스크 관리실패 따른 규제감독 정비
 - 기초자산이 비유동성 자산인 사모펀드 설정 규모가 2019년 53.7%로 절반 초과
 - 글로벌 논의 참고하여 국내 규제목적에 부합하는 유동성리스크 관리방안 마련

비유동성자산에 투자하는 펀드규모 추이



주 : 1) 부동산, 실물, 특별자산, 혼합자산 등을 비유동성자산으로 분류,
2) 공모모별 비유동성자산 펀드 설정액을 유형별 전체 설정액으로 나누어 비중(%)을 산출

자료: 금융투자협회

사모펀드 유동성리스크 관리방안(FCA)

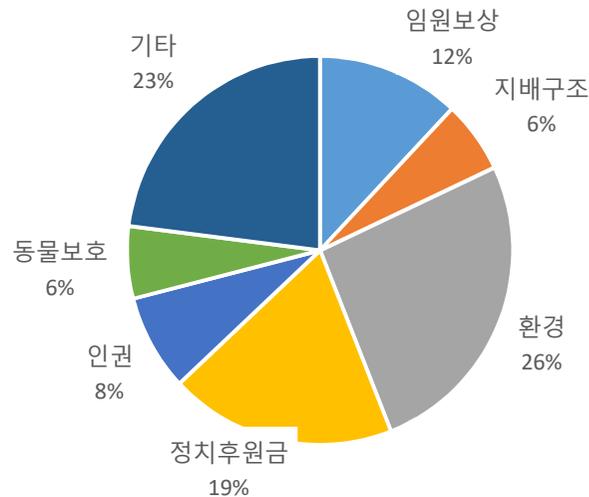
		내용
규제안	대상	본질적으로 비유동자산에 투자하는 펀드 (Funds Investing In Inherently Illiquid Assets)
	거래정지요건	유동성 관련 스트레스 테스트를 통과하지 못한 NURS ^{주)} 의 경우 거래, 판매, 상환 등을 중단
	유동성 관리 강화	적격펀드매니저(AFM)는 유동성 비상계획을 수립해야 하고 수탁기관은 감독기능을 강화
	공시 강화	소매 고객에게 비유동자산을 보유한 NURS를 판매할 때 표준위험경고 및 유동성 위험을 공개해야 하며, 투자설명서에는 유동성 위험 관리 방법을 명시

주 : 개방형 리테일 Non-UCITS(Non-UCITS Retail Scheme)
자료: FCA, 2019

이슈: 공모 행동주의펀드

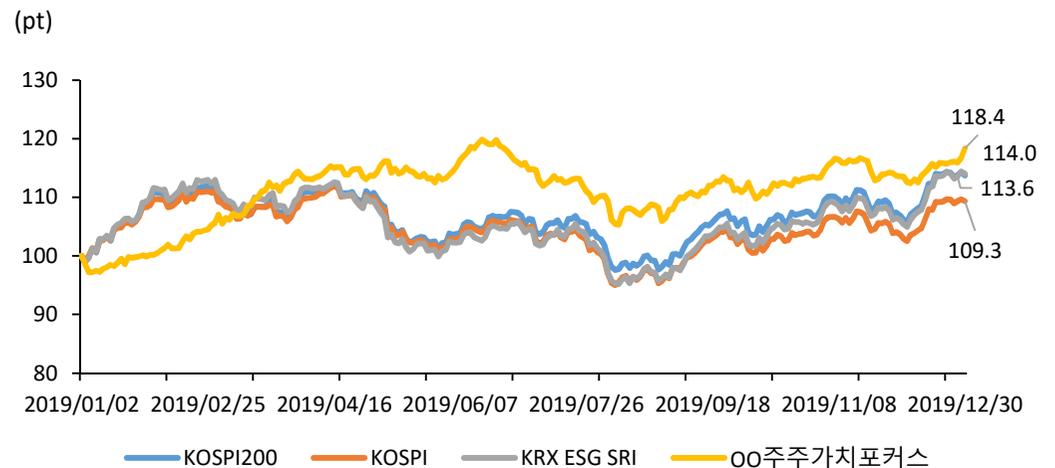
- 2019년은 공모펀드에 의한 주주행동주의가 확산된 한 해
 - › 지배구조 디스카운트가 있는 국내 기업에 대해 약한 형태의 주주활동을 통해 초과수익을 실현하는 공모행동주의펀드 증가
 - › 서한, 비공식 대화 등을 통해 기업가치과 직결되는 지배구조 요인에 대해 소수주주로서 engagement
- 상법, 자본시장법상의 주주활동 제약이 최근 해소됨에 따라 민간에 의해 주도하는 행동주의 투자전략 확산 전망
 - › 자본시장법 시행령 개정으로 지배권과 무관한 보편적 지배구조 개편 요구 등을 보다 직접적으로 투자전략화 할 수 있는 기회가 확대되었으며 펀드의 공시 부담도 완화
 - › 상법 시행령 개정으로 사외이사의 turnover가 증가할 것으로 보여 지배구조 개선을 위한 행동주의펀드의 활동 공간 확대
 - › 국민연금제도 개선으로 ESG 시장의 성장 잠재력이 강화되었으며, 의결권 일임 허용도 민간 주도의 행동주의 펀드 확산 요인

미국 SRI 뮤추얼펀드 주주제안 의제



주 : 2006-2014년 기간, 자료: ProxyMonitor

ESG 및 activist펀드의 수익률 성과

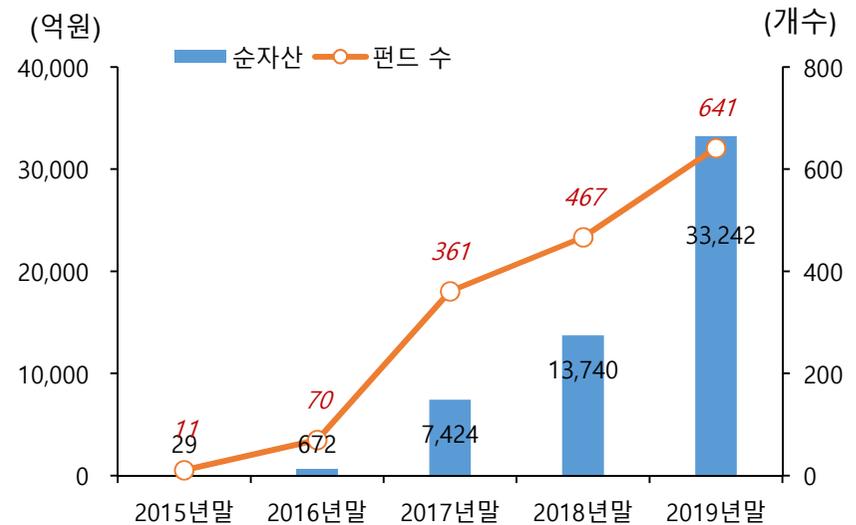


주 : 한국거래소, 한국펀드평가

이슈: 사적연금 운용체계 개편

- 2020년에도 사적연금 운용체계 개편을 위한 제도 개선 지속 전망
 - › 계약형 DB에는 일임계약을 허용하고, IPS 도입을 위한 지배구조 구성을 추진
 - › 계약형 DC에는 디폴트옵션 추진
 - › 기금형 퇴직연금의 경우 중퇴기금에 대해 Collective DC scheme을 도입하는 등 자산운용체계 개편
- 계약형 연금제도 개편에 따라 계약형 연금의 운용자산규제도 합리적으로 개선될 것으로 예상
 - › 70%룰, 열거주의 편입규제 등
 - › 디폴트옵션 도입방식, 적격기준, 운용프로세스, 적정 규모, 사업자 도입방식 등
 - › 일임형 퇴직연금의 도입구조, 운용프로세스 등
- 중퇴기금의 지배구조, 자산배분, 급여안정화 방안 등 운영구조 설계
- 연금운용체계 개편에 대비 장기자산배분을 염두에 둔 상품개발 및 track record 축적 경쟁이 시장에서는 이미 본격화
 - › 앞으로는 양적 성장에서 질적 성장 (TDF 투자대상 다변화, 패시브 TDF 등)을 통한 서비스 혁신 가속화 기대

국내 TDF 시장 추이



자료: 제로인



Thank You!