



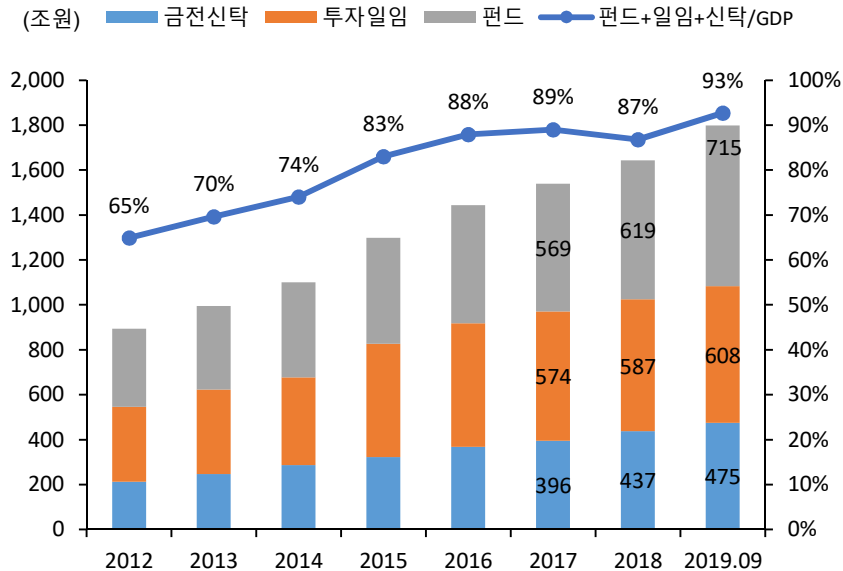
2020년 자산운용산업 전망 및 주요이슈

자본시장연구원 펀드·연금실

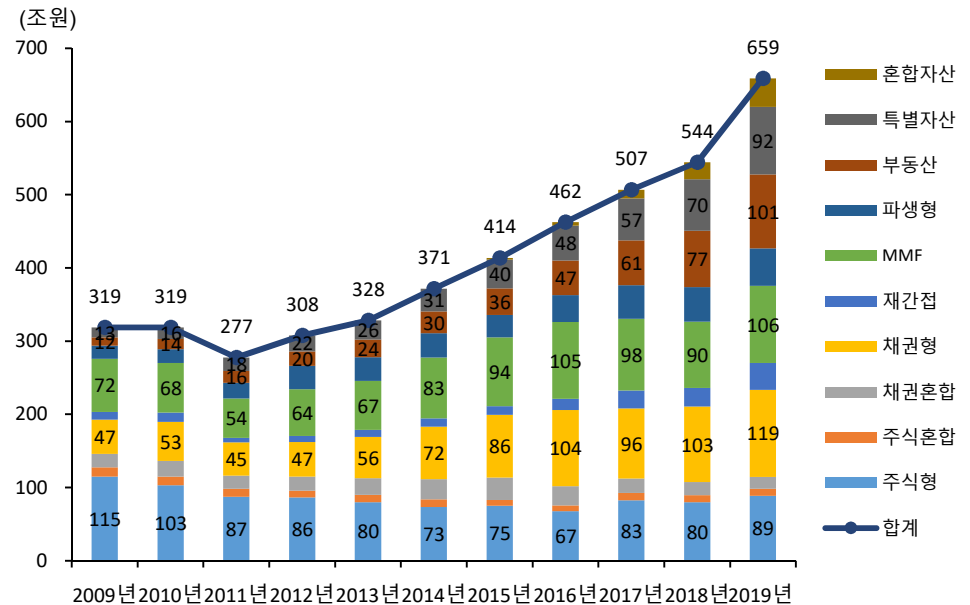
회고: GDP 규모로 외형 성장

- 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

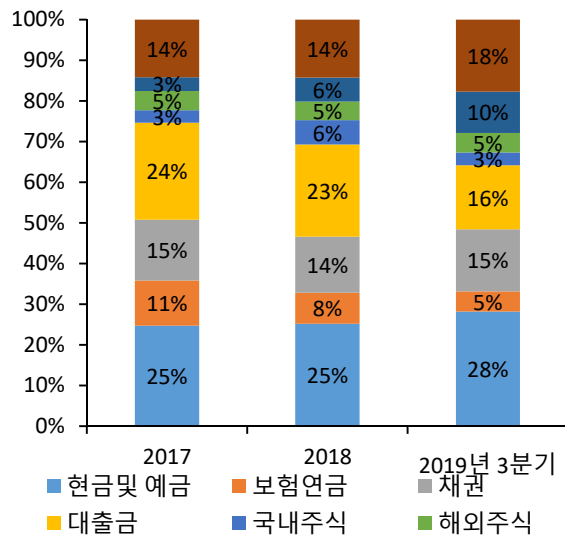
2019 글로벌 금융시장 성과

| | | 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

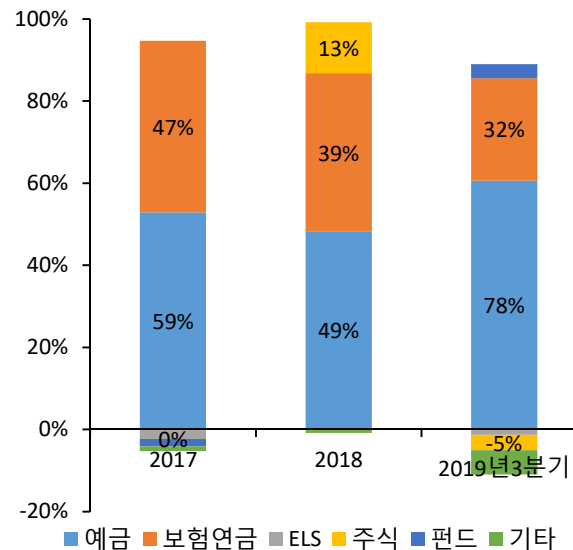
- 경제전체로는 9월까지 거래기준(800조원)으로 예금과 채권(채권형 펀드)은 늘리고, 국내주식은 줄임
 - › 기관투자자의 해외투자 확대에도 불구하고 경제전체의 해외주식 비중은 5%를 유지
 - › 상대수익률 기준 열등 금융자산 보유 관성 지속
- 특히, 가계는 9월까지 118조원 거래했는데, 예금이 크게 늘고 주식, ELS는 보유자산 순매도하며 안전자산 비중 확대
- 2019년 펀드 순자산 증가: 115조원=82조원(신규유입분)+32조원(가치상승분)
 - › 일반주식형 수익률은 5.5% 였으나, 경기부진과 대외불확실성으로 자금순유출(3.8조원)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

경제전체 금융거래 구성

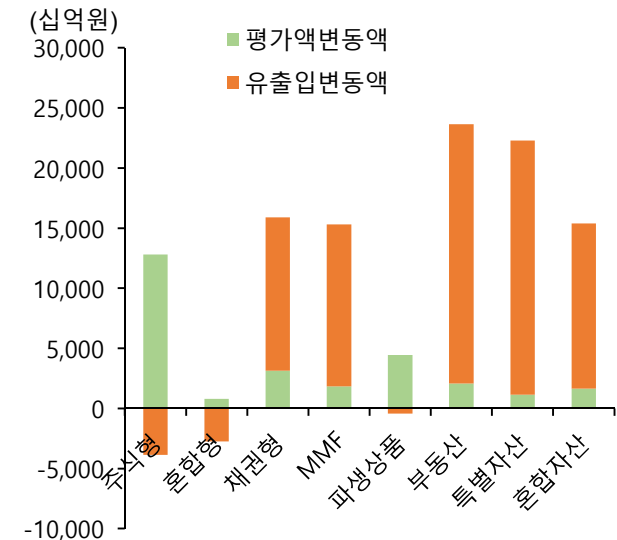


주 : 금융거래액은 시가변동과 환율변동에 의한 자산변동액을 제외한 금융거래에 따른 자산증감임
 자료: 한국은행

가계부문 금융거래 구성



2019 펀드 순자산변동 요인분해

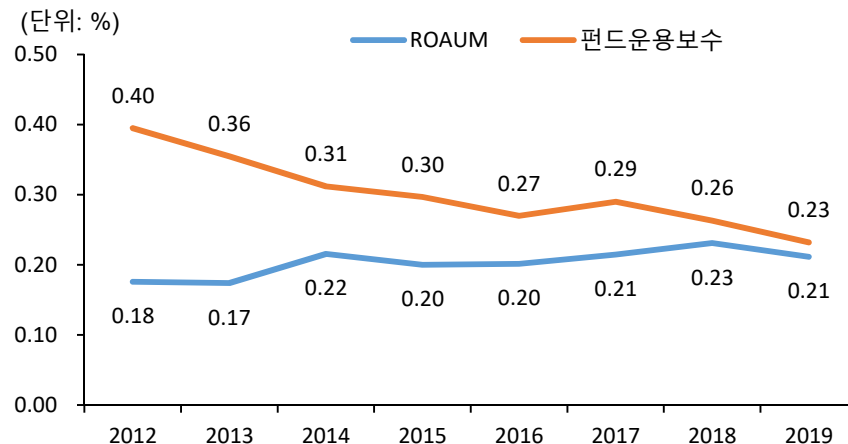


주 : 1) 평가액변동액은 순자산증감-유출입증감으로 계산
 2) 2019년1월부터 2019년 12월말까지 매달말일 기준
 3) 공모와 사모펀드 전체 순자산총액기준
 자료: 금융투자협회

회고: 수익성 좋으나 매출성장은 둔화

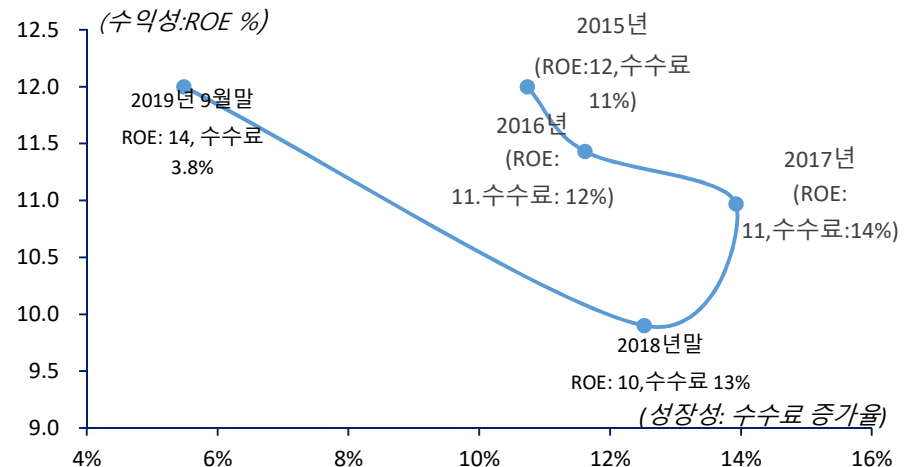
- 부가가치(펀드 운용보수) 하향추세 지속
 - ▶ 일임자산 포함 전체 운용자산의 ROAUM은 0.23%로 추세적으로 하락
- ROE는 14%로 지속적으로 개선되고 있으나, 성장성(수수료수입 증가율)은 주식형 자금 유출, 패시브주식 성장, 채권형펀드 증가 등으로 2015년 이래 최저 성장
 - ▶ 종합자산운용회사와 사모전문운용사간 수익성과 성장성 양극화 지속

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(126개월 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

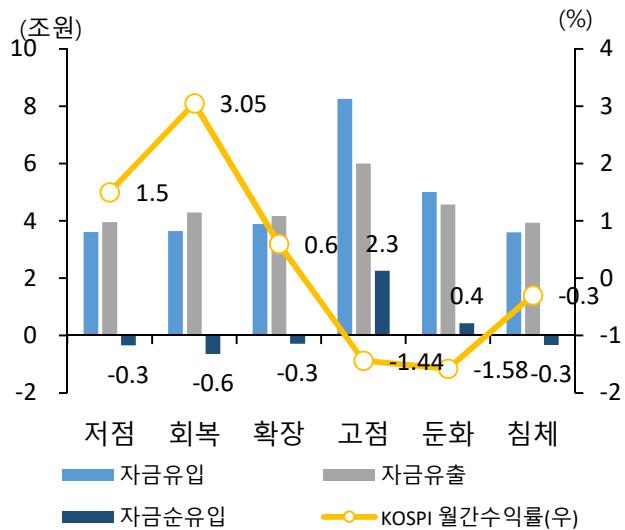
연금자산운용: 일임형, 디폴트옵션, 중퇴기금

신탁제도 개편

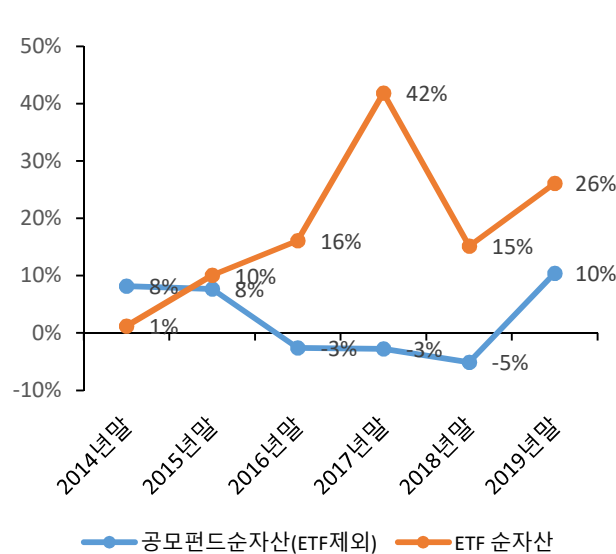
국내주식형: 기대수익률 긍정적

- 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

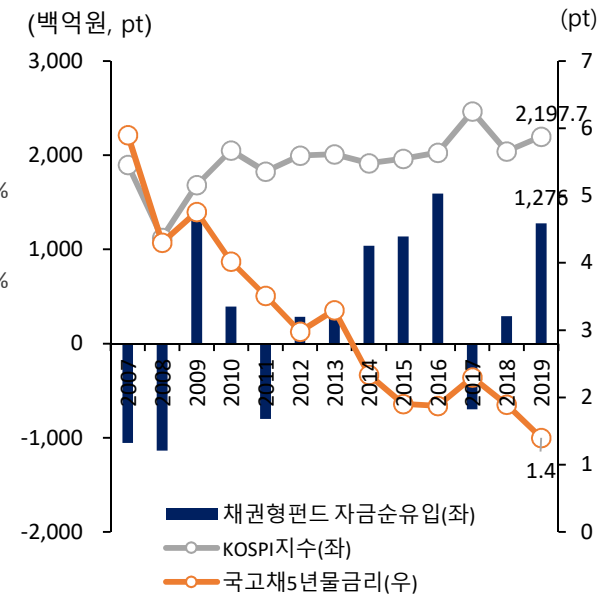
경기순환별 국내주식형 성과



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

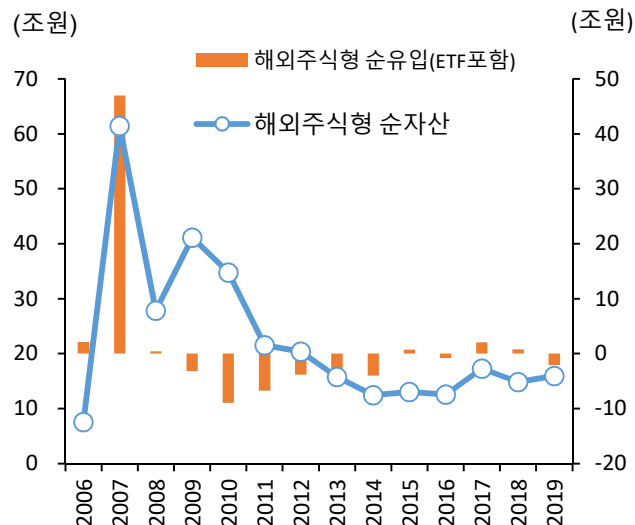
- › 글로벌 경제의 성장률 level은 낮아지지만, 미국 경기 확장세 지속, 선진국 경기침체 탈출을 위한 적극적 재정통화정책 등으로 우호적인 시장 여건 지속
- › 다만, 지정학 불확실성으로 변동성은 확대 예상

○ 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



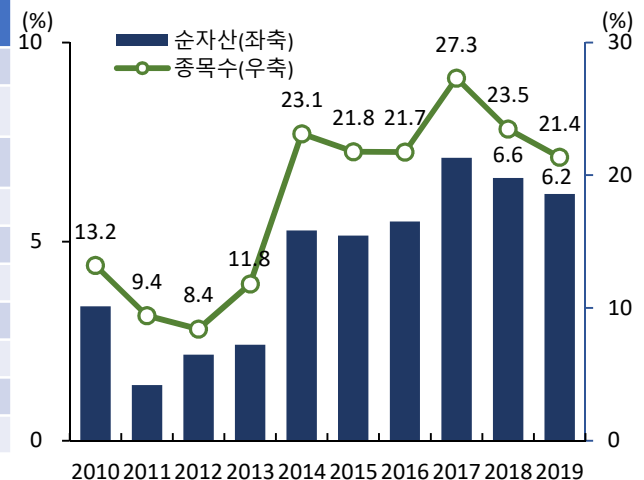
자료: 금융투자협회

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

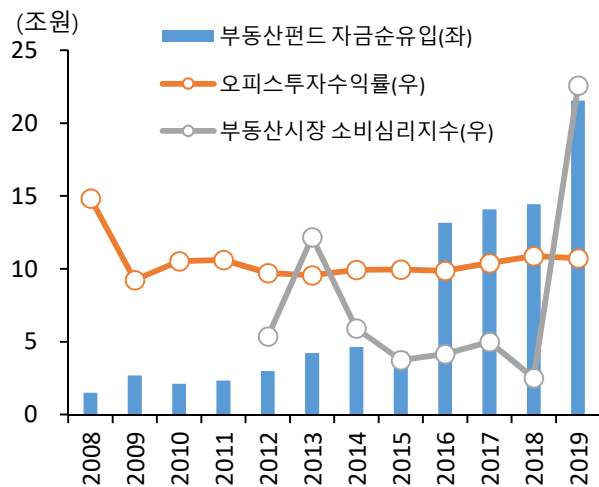


자료: 한국거래소

대체투자: 불확실성 부각

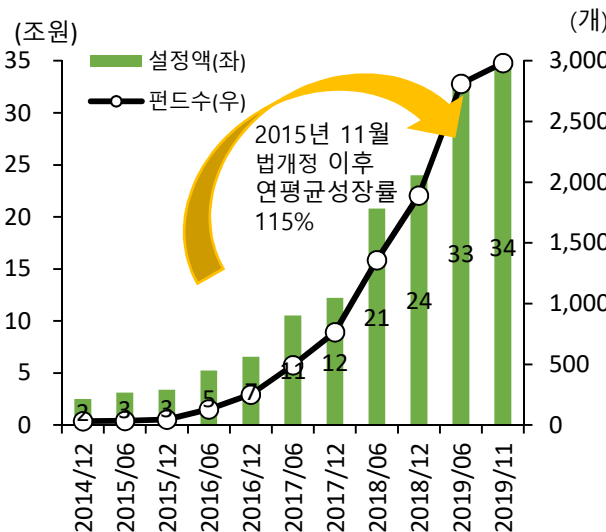
- 2020년은 중기 자산배분 관점의 비중 확대 외에 경기순환, 규제, 지정학 리스크 관점을 감안할 시점
- 수년간 강한 자금유입 지속된 부동산펀드는 건설경기 부진, 개발규제 등으로 기대수익률은 낮아지는 상황
 - 공모부동산 간접투자(펀드, 리츠 등) 활성화 정책 흐름 강화로 수요측면의 오버슈팅 가능성
- 개인 대상 헤지펀드는 DLF, 메자닌펀드, 무역금융펀드 등의 사태로 투자자신뢰 저하
 - 레버리지와 채권 차익거래 의존 헤지펀드 대신 주식헤지나 이벤트 드리븐 등으로 시장 흐름 변화 계기 만들 필요
- 지정학 불확실성이 높아짐에 따라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

부동산펀드 자금흐름 추이



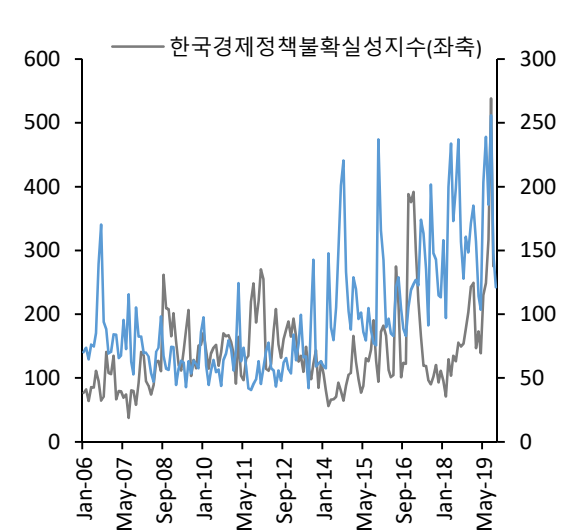
주 : 2019년 수치의 경우 오피스투자수익률은 3분기까지 실적을 바탕으로 연율화 하였으며, 소비심리지수는 11월말 기준
 자료: 금융투자협회, 한국감정원, 국토연구원

헤지펀드 시장규모 추이



주 : 유형별 비중은 2019년 11월 설정액 기준
 자료: 더벨

글로벌 지정학리스크 추이

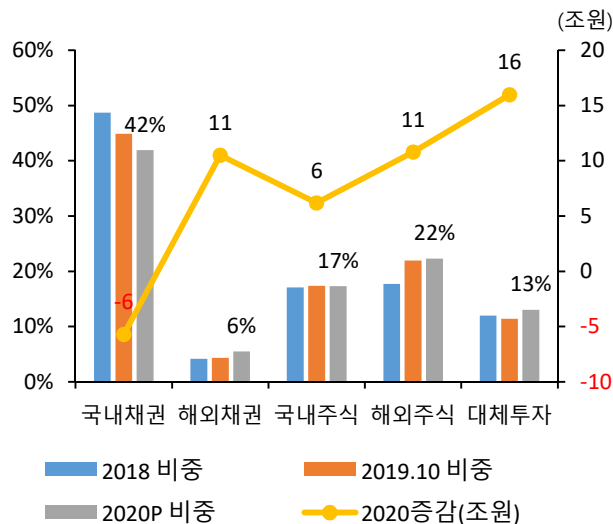


자료: policyuncertainty.com

수요기반: 기관 해외투자 확대

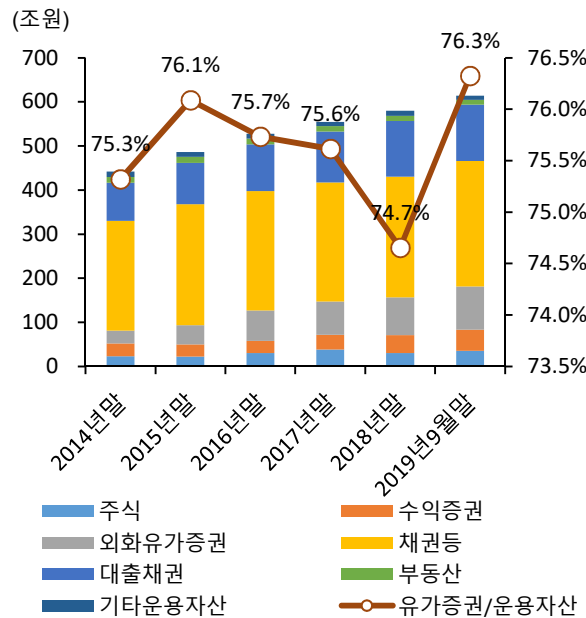
- 국민연금, 해외투자자산 중기비중 확대 정책에 따라 국내자산 수요기반은 점차 약화
 - 2019년 10월 대비 주식, 채권으로 각각 21조원, 대체투자 16조원 증가 여력
 - 대신 국내채권 5.7조원 감소, 해외증권 21조원 증가 여력
- 보험, IFRS 17, K-ICS 등으로 매출과 운용자산 성장 둔화되는 가운데 국내 보다 해외투자 통한 ALM 강화 흐름 지속
- 사적연금 운용개선 기대, 실적배당 수익률 제고, TDF 수요확대 등으로 펀드수요 증가세 확대 전망

2019년 국민연금 자산배분계획



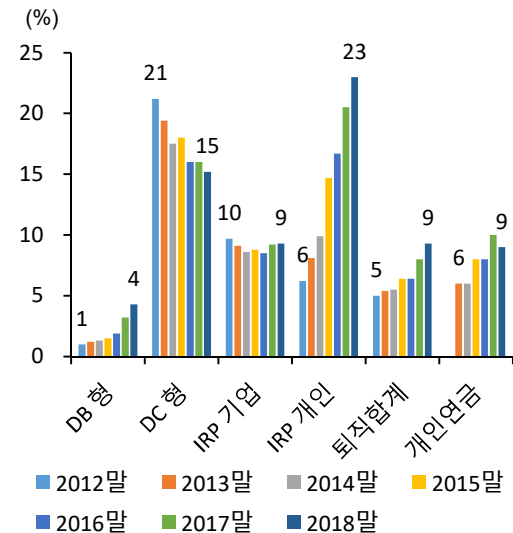
주 : 1) 포트폴리오 증감액은 2019년 10월말 현재 포트폴리오와 2020년 계획안의 차이값
 2) 막대그래프는 연도별 금융자산에서 유형별자산이 차지하는 비중을 의미
 자료: 국민연금 기금운용계획안

생명보험 운용자산 추이



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

사적연금의 펀드 편입 비중



주 : 개인연금은 연금저축펀드 비중으로 2018년말 기준
 자료: 금융감독원

이슈: 공모펀드 활성화

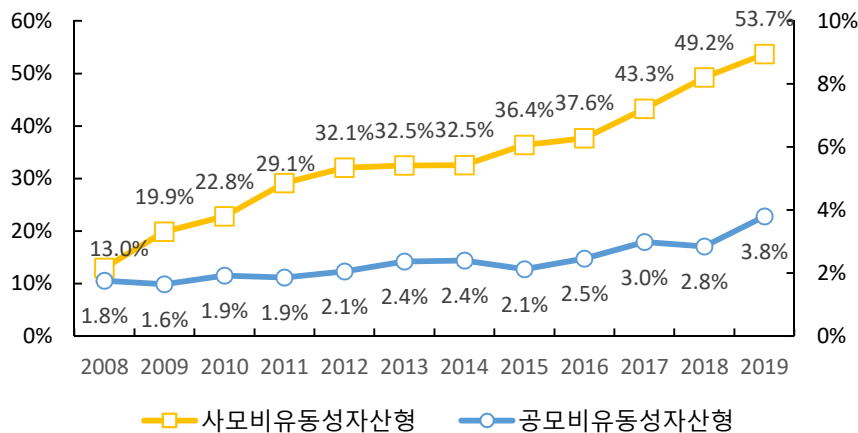
- (판매채널) 핀테크 통한 판매시장 경직성 해소
 - ▶ (현황) 집합투자계약에 따라 일률적으로 정해지는 판매보수의 특성 상 가격 경쟁이 나타나기 어려우며 이에 따라 대형 금융기관의 과점 상황이 지속
 - 과점 상황에서 대형 금융기관은 판매보수가 높은 펀드를 전략적으로 밀어줄 유인이 있어 소비자의 비용 부담이 증대
 - 플랫폼의 중요성은 공모펀드와 ETF 간 자금유입 차별화에서도 확인됨
 - ▶ (단기 과제) 중소형 또는 신규 판매회사가 대형 금융기관과 대등하게 경쟁을 벌일 수 있는 환경을 구축
 - 자산운용사 직판, 저비용으로 자동화된 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(LST) 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) 공사모별 비유동성자산 펀드 설정액을 유형별 전체 설정액으로 나누어 비중(%)을 산출
 자료: 금융투자협회

사모펀드 유동성리스크 관리방안(FCA)

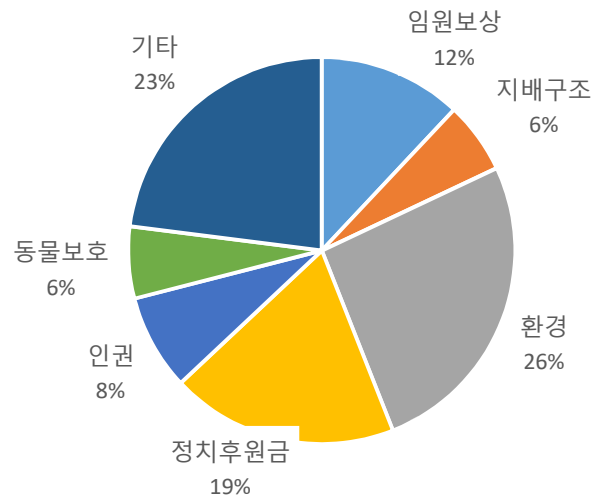
| | | 내용 |
|-----|-----------|---|
| 규제안 | 대상 | 본질적으로 비유동자산에 투자하는 펀드 (Funds Investing In Inherently Illiquid Assets) |
| | 거래정지요건 | 유동성 관련 스트레스 테스트를 통과하지 못한 NURS ^{주)} 의 경우 거래, 판매, 상환 등을 중단 |
| | 유동성 관리 강화 | 적격펀드매니저(AFM)는 유동성 비상계획을 수립해야 하고 수탁기관은 감독기능을 강화 |
| | 공시 강화 | 소매 고객에게 비유동자산을 보유한 NURS를 판매할 때 표준위험경고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

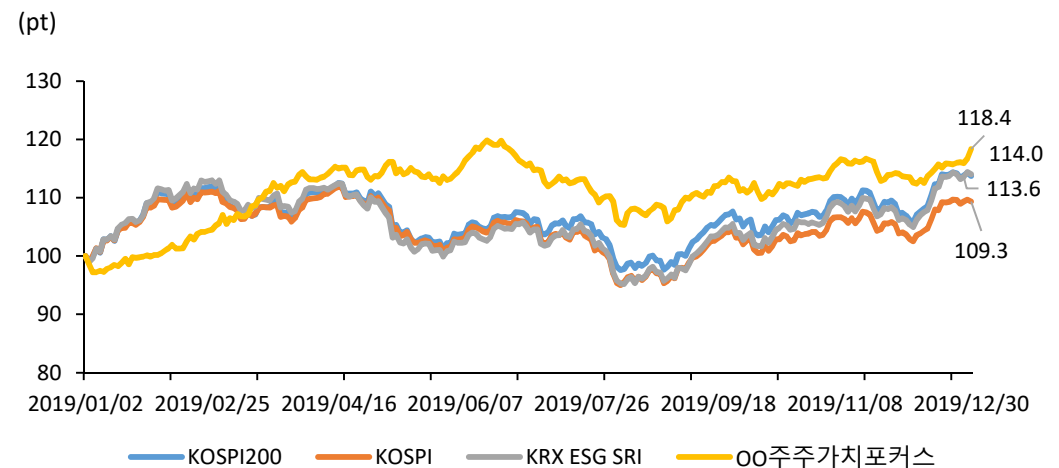
- 2019년은 공모펀드에 의한 주주행동주의가 확산된 한 해
 - › 지배구조 디스카운트가 있는 국내 기업에 대해 약한 형태의 주주활동을 통해 초과수익을 실현하는 공모행동주의펀드 증가
 - › 서한, 비공식 대화 등을 통해 기업가치와 직결되는 지배구조 요인에 대해 소수주주로서 engagement
- 상법, 자본시장법상의 주주활동 제약이 최근 해소됨에 따라 민간에 의해 주도하는 행동주의 투자전략 확산 전망
 - › 자본시장법 시행령 개정으로 지배권과 무관한 보편적 지배구조 개편 요구 등을 보다 직접적으로 투자전략화 할 수 있는 기회가 확대되었으며 펀드의 공시 부담도 완화
 - › 상법 시행령 개정으로 사외이사 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

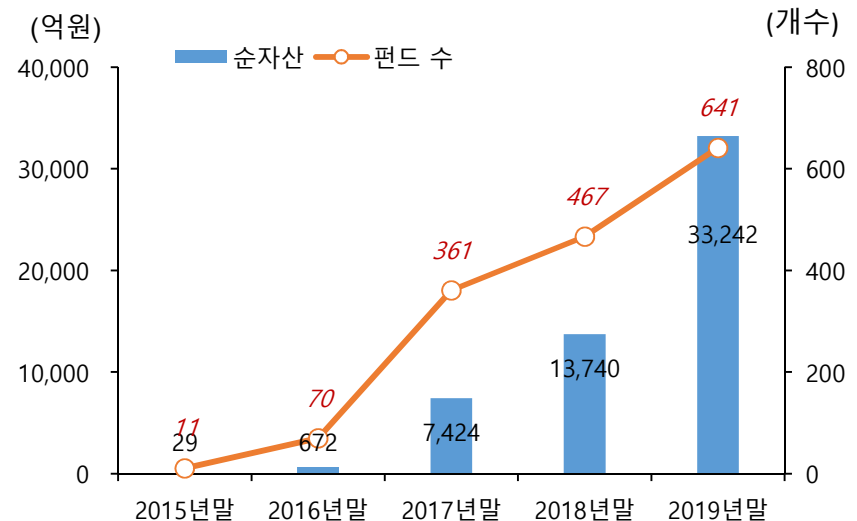


주 : 한국거래소, 한국펀드평가

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





Thank You!