미국 패시브펀드의 성장 및 운용업계의 변화

□ 최근 몇 년간 미국의 뮤추얼펀드 및 ETF 시장에서는 패시브펀드로의 투자자금 유입이 집중되는 반면 액티브펀드에서는 환매가 이어지며 패시브펀드의 성장세가 지속

□ 2017년 9월말 기준 펀드자산 규모 상위 10개 운용사 중 Vanguard, BlackRock/iShares, SPDR State Street, DFA 등 패시브펀드 비중이 상대적으로 큰 운용사들의 뮤추얼펀드 시장점유율이 2013년말 대비 큰 폭으로 증가

□ 한편 운용사 대부분의 평균 보수가 2013년 대비 하락하였으며, 특히 시장점유율이 1/4에 달하는 Vanguard가 현저히 낮은 보수 수준을 내세워 업계 전체의 보수 하락을 견인

□ 보수 수준이 낮을수록 투자자의 실제 수익률이 평균적으로 높게 나타남에 따라 패시브펀드를 비롯한 저비용 펀드에 대한 투자자의 수요가 꾸준히 증가하고 그에 따른 운용업계의 경쟁구도 변화 및 보수 하락 추세도 한동안 지속될 전망

□ 최근 몇 년간 미국의 뮤추얼펀드 및 ETF 시장에서는 패시브펀드로의 투자자금 유입이 집중되는 반면 액티브펀드에서는 환매가 이어지며 패시브펀드의 성장세가 지속

— 모닝스타(Morningstar)에 따르면, 미국의 뮤추얼펀드 및 ETF 시장규모는 2017년 9월말 기준 17.3조달러[1]로 최근 3년간 3.8조달러 증가

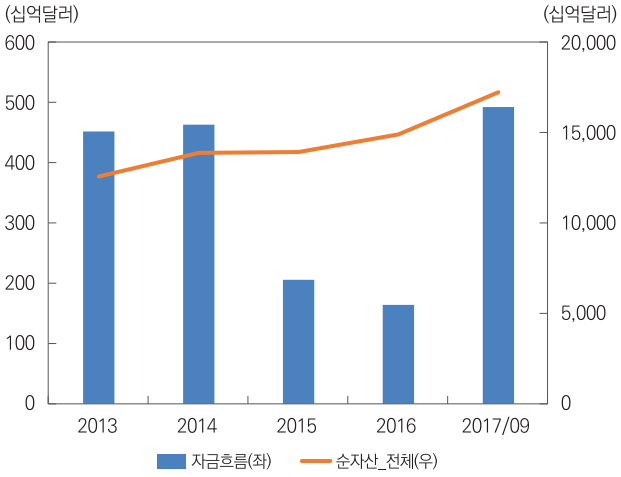
- 시장규모 증가분의 71%에 해당하는 2.7조달러는 패시브펀드 증가에 기인하여 최근 3년간 패시브펀드 순자산은 69% 증가한 반면 액티브펀드 순자산은 12% 증가
- 그에 따라 9월말 현재 패시브펀드 비중 또한 38%로 3년 전 대비 약 9%p 확대되는 등 미국 펀드시장에서 패시브펀드의 비중이 빠르게 확대되는 추세

— 최근 연간 투자자금 흐름을 보면 액티브펀드에서는 2015년부터 지속적인 자금순유출이 발생하고 있는 반면, 패시브펀드로는 매년 대규모 자금이 순유입되며 신규투자 집중

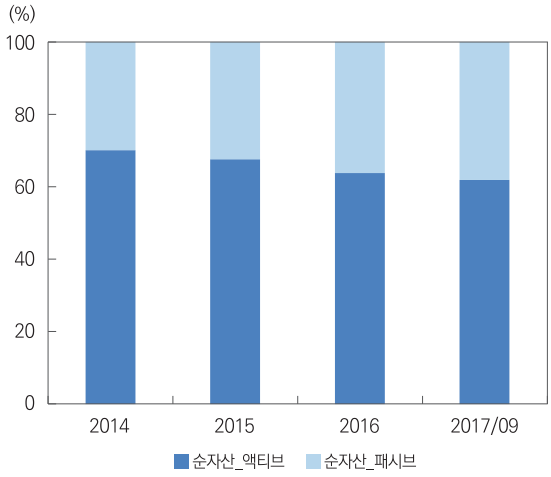
- 2014년부터 2017년 9월까지 패시브펀드에 대한 전체 신규투자 증가 규모(1.9조달러)가 액티브펀드 순환매규모(5,391억달러)의 네 배에 달하는 수준
- 한편 패시브펀드에 대한 자금순유입은 국내·외 주식형, 채권형 등으로 비교적 고르게 나타난 반면, 액티브펀드에서는 국내주식형을 중심으로 자금순유출 지속

1) ICI(Investment Coompany Institute)의 공식통계에서는 2017년 9월말 뮤추얼펀드(MMF 제외) 및 ETF 자산규모를 각각 15.3조달러, 3.1조달러로 발표하고 있어 ETF 비중이 대략 17% 수준임을 알 수 있음

미국 뮤추얼펀드 시장규모

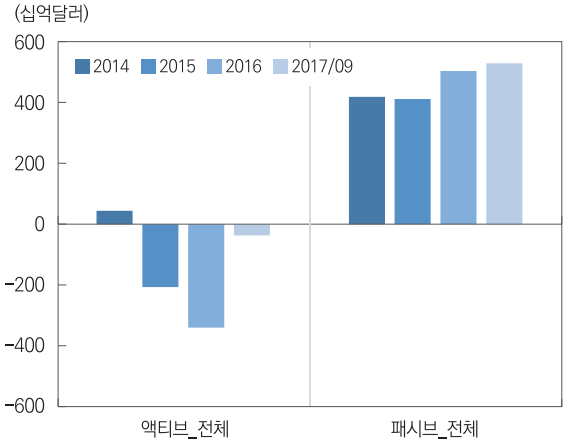


뮤추얼펀드 시장 내 패시브펀드 비중

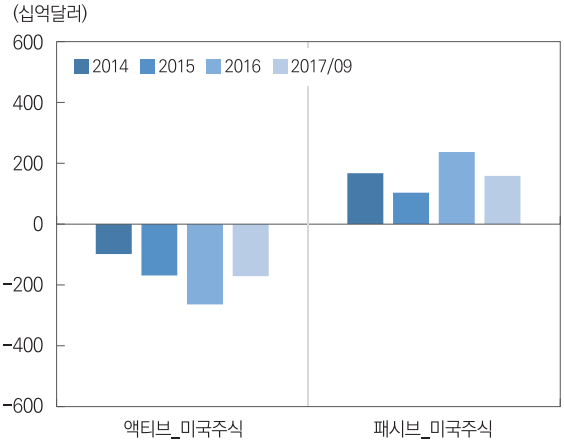


주 : MMF 제외, ETF 포함
자료: Morningstar

미국 뮤추얼펀드 자금흐름



미국주식형 뮤추얼펀드 자금흐름



주 : MMF 제외, ETF 포함
자료: Morningstar

□ **2017년 9월말 기준 펀드 운용자산 규모 상위 10개 운용사 중 Vanguard, BlackRock/iShares, SPDR State Street, DFA 등 패시브펀드 비중이 상대적으로 큰 운용사들의 뮤추얼펀드 시장점유율이 2013년말 대비 큰 폭으로 증가**

— 2017년 9월말 현재 펀드 운용자산 규모 기준 상위 10개 운용사는 Vanguard, BlackRock/iShares, American Funds, Fidelity, T. Rowe Price, SPDR State Street, Franklin Templeton, DFA(Dimensional Fund Advisors), PIMCO, JPMorgan 순

• 2013년 대비 순위 변화를 보면 2개사 유지, 4개사 상승, 4개사 하락

— 특히 패시브펀드의 성장세에 따라 펀드 운용자산 중 패시브펀드 비중이 상대적으로 큰 운용사들의 뮤추얼펀드 시장점유율이 큰 폭으로 증가한 것으로 나타남

- 패시브펀드 자산비중이 70%를 넘는 Vanguard, BlackRock/iShares, SPDR State Street, DFA는 모두 2013년말 대비 펀드 운용자산 규모가 증가하고 그에 따라 시장점유율 확대
- 현재 상위 1위 Vanguard의 경우 2013년 당시에도 1위였으나 자산규모가 80% 증가하여 시장점유율이 6%p 증가하였으며, 2015~2016년 시장 전체 연간 자금순유입 규모보다 Vanguard로의 자금순유입 규모가 더욱 클 정도로 미국 뮤추얼펀드 시장에서 절대적 비중을 차지

— 반면 상위 10개사 중 펀드 운용자산 규모가 감소한 PIMCO와 Franklin Templeton 등 2개사는 패시브펀드 비중이 각각 1.2%, 0.3%에 불과한 대표적인 액티브펀드 중심의 운용사

- 특히 PIMCO는 2012년말 시장점유율 6.1%로 상위 2위를 기록한 이후 현재까지 운용자산 규모가 40%나 감소하는 등 최근 하락폭이 가장 크게 나타남
- 패시브펀드 비중이 각각 0%, 23.2%, 2.4%로 낮은 편에 속하는 American Funds, Fidelity, JPMorgan 등도 시장점유율 하락

미국 뮤추얼펀드 시장 Top10 운용사 현황

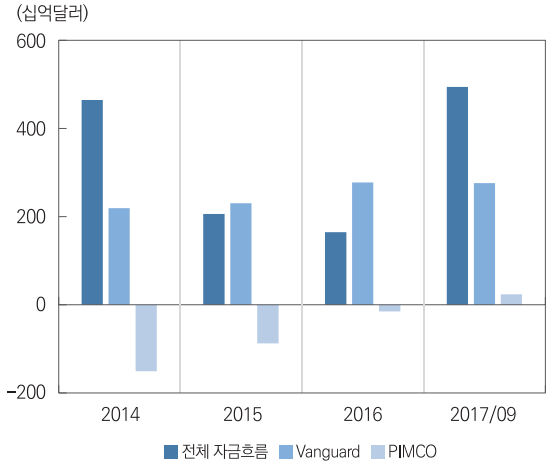
(단위: 십억달러, %)

	2017년 9월				2013년				2013년말 대비 변화(%)			
	순위	AUM	시장 점유율	보수	순위	AUM	시장 점유율	보수	순위	AUM	시장 점유율	보수
Vanguard	1	4,082	23.6	0.11	1	2,266	17.6	0.14	=	▲ 80.1	▲ 34.6	▽ 21.4
BlackRock /iShares	2	1,501	8.7	0.38	4	857	6.6	0.48	▲	▲ 75.1	▲ 30.8	▽ 20.8
American Funds	3	1,458	8.4	0.68	3	1,102	8.5	0.74	=	▲ 32.3	▽ 1.2	▽ 8.1
Fidelity Investments	4	1,398	8.1	0.58	2	1,163	9.0	0.62	▽	▲ 20.2	▽ 10.2	▽ 6.5
T. Rowe Price	5	571	3.3	0.71	7	417	3.2	0.73	▲	▲ 36.9	▲ 2.3	▽ 2.7
SPDR State Street	6	560	3.2	0.19	8	392	3.0	0.18	▲	▲ 42.9	▲ 6.9	▲ 5.6
Franklin Templeton	7	389	2.3	0.87	6	431	3.3	0.87	▽	▽ 9.7	▽ 32.6	=
Dimensional Fund Advisors	8	380	2.2	0.36	10	217	1.7	0.38	▲	▲ 75.1	▲ 30.9	▽ 5.3
PIMCO	9	339	2.0	0.67	5	529	4.1	0.68	▽	▽ 35.9	▽ 52.2	▽ 1.5
JPMorgan	10	294	1.7	0.73	9	225	1.8	0.79	▽	▲ 30.7	▽ 2.8	▽ 7.6

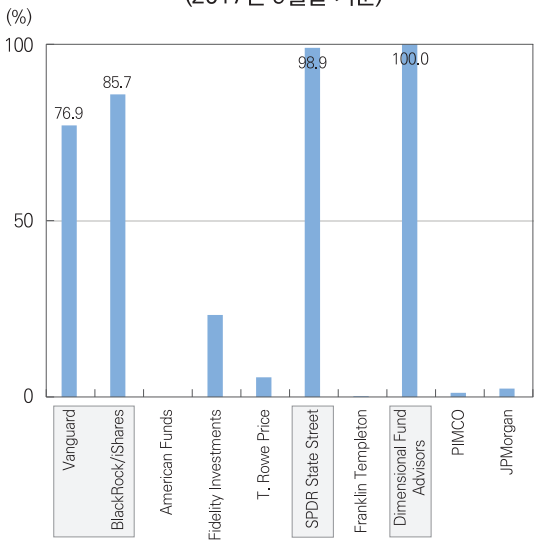
주 : 1) MMF 제외, ETF 포함
2) 2017.9월 보수 수치 대신 2016년 보수 사용
3) 2017.9월 기준 2013년 수치 대비 상승 '▲', 유지 '=', 하락 '▽'으로 표기

자료: Morningstar

Vanguard와 PIMCO의 펀드 자금흐름 비교



Top10 운용사의 펀드자산 중 패시브펀드 비중
(2017년 9월말 기준)



주 : MMF 제외, ETF 포함
자료: Morningstar

□ **운용사 대부분의 평균 보수가 2013년 대비 하락하였으며, 특히 시장점유율이 1/4에 달하는 Vanguard가 현저히 낮은 보수 수준을 내세워 업계 전체의 보수 하락을 견인**

— 상위 10개 운용사별 평균 보수(asset-weighted average fees) 분포는 2016년말 기준 0.11%에서 0.87%까지 편차가 매우 크게 나타나고 있는데 전반적으로는 2013년 대비 하락한 모습

• 펀드 운용업계 전체의 평균 보수는 2013년 0.65%에서 2016년 0.57%로 감소

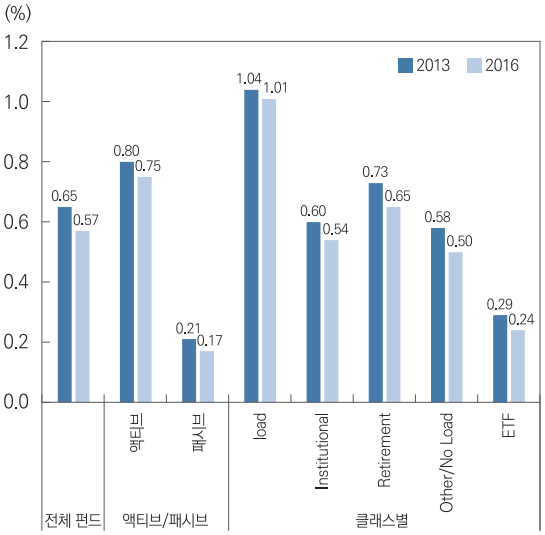
— 패시브펀드 비중이 상대적으로 큰 4개 운용사의 보수 수준이 0.11%에서 0.38% 사이에 분포하여 낮게 나타나는 반면, 나머지 6개 운용사의 보수는 그보다 높은 수준인 0.58%에서 0.87% 사이에 분포

— 특히 상위 1위인 Vanguard의 경우 2016년 평균 보수가 0.11%로 2013년에도 업계 최저 수준이었던 0.14% 대비 21% 추가 하락하여 하락폭 또한 상위 10개사 중 가장 크게 나타남

• 이는 Vanguard의 펀드 중 보수가 더욱 낮은 펀드로 그간 자금유입이 집중되고 한편으로는 일부 펀드에 대한 보수 인하가 시행된 결과

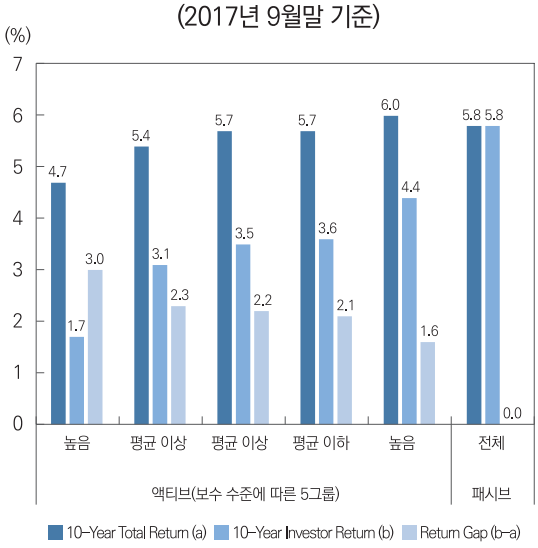
• Vanguard의 현재 보수 수준은 평균 보수가 두 번째로 낮은 SPDR State Street의 0.19%나 패시브펀드의 평균 보수 0.17%보다 훨씬 낮은 수준으로서, Vanguard가 1/4에 달하는 시장점유율을 바탕으로 전체 보수 하락을 이끌고 있는 상황

미국 뮤추얼펀드 보수(fee) 변화



주 : MMF 제외, ETF 포함
자료: Morningstar

보수 수준별 투자자 평균수익률 비교
(2017년 9월말 기준)



□ **보수 수준이 낮을수록 투자자의 실제 수익률이 평균적으로 높게 나타남에 따라 패시브펀드를 비롯한 저비용 펀드에 대한 투자자의 수요가 꾸준히 증가하고 그에 따른 운용업계의 경쟁구도 변화 및 보수 하락 추세도 한동안 지속될 전망**

— 2011년에 처음 패시브펀드로의 자금유입이 액티브펀드를 상회하기 시작한 이후 그러한 흐름은 점차 심화되고 있으며, 이는 저비용 펀드에 대한 투자자의 수요가 꾸준히 증가하고 있기 때문으로 판단

• 모닝스타(2017a)는 액티브펀드를 보수 수준에 따라 5그룹으로 분류하였을 때, 보수가 가장 낮은 20%의 액티브펀드에 대해서는 2000년 이후로도 자금순유입 흐름이 지속되었음에 주목[2)]

— 많은 투자자들이 과거 수익률에 의존하여 늦게 매수하거나 빨리 매도하는 성향이 있기에[3)] 대부분의 보수 수준에서 지난 10년간 투자자의 수익(10-year investor return)이 펀드의 총수익(10-year total return)에 미치지 못하였으나, 그러한 격차(return gap)는 보수가 낮을수록 감소하여 패시브펀드의 경우에는 0의 수준에 도달[4)]

• 그 결과 보수 수준에 따른 펀드의 총수익 차이는 그리 크지 않았음에도 불구하고 실제 투자자의 수익은 보수가 낮을수록 높아져 패시브펀드에서 가장 높은 것으로 나타남

선임연구원 심수연

2) Morningstar, 2017a, U.S. Fund Fee Study: Average Fund Fees Paid by Investors Continued to Decline in 2016
3) Morningstar, 2017.5.11, Investor returns are often lower than fund returns
4) Morningstar, 2017b, Morningstar Markets Observer, Q4 2017, data as of September 30, 2017