

3. 헤지펀드

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기 글로벌 헤지펀드 시장규모는 투자자금의 순유출에도 불구하고 자산가치 상승에 힘입어 역대 최대 규모인 3.24조달러를 기록
- ◆ Macro, Equity, Multi 전략을 사용하는 헤지펀드의 비중이 높은 가운데 2018년 3/4분기에는 Multi 및 Event Driven 전략에 대한 신규투자가 큰 폭으로 증가
- ◆ 북미 지역 헤지펀드 시장은 성장세가 지속된 반면, 아시아 및 기타 지역 헤지펀드 시장은 환매 증가와 함께 운용자산 규모 감소

〈국내동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기 국내 헤지펀드 시장규모는 신규펀드를 중심으로 대규모 자금이 유입되면서 설정액이 큰 폭으로 증가
- ◆ 프라이브로커 시장점유율 순위는 삼성증권, NH투자증권, 미래에셋대우증권, 한국투자증권, KB증권, 신한금융투자 순으로 미래에셋대우증권의 순위가 한 단계 상승
- ◆ 3/4분기중 신규투자는 Repo 및 Equity Hedge 전략을 중심으로 증가

가. 글로벌동향

1) 펀드규모 및 자금흐름

□ 글로벌 헤지펀드 시장규모는 성장세를 지속하여 2018년 3/4분기말 현재 3.24조달러로 역대 최대 규모 갱신

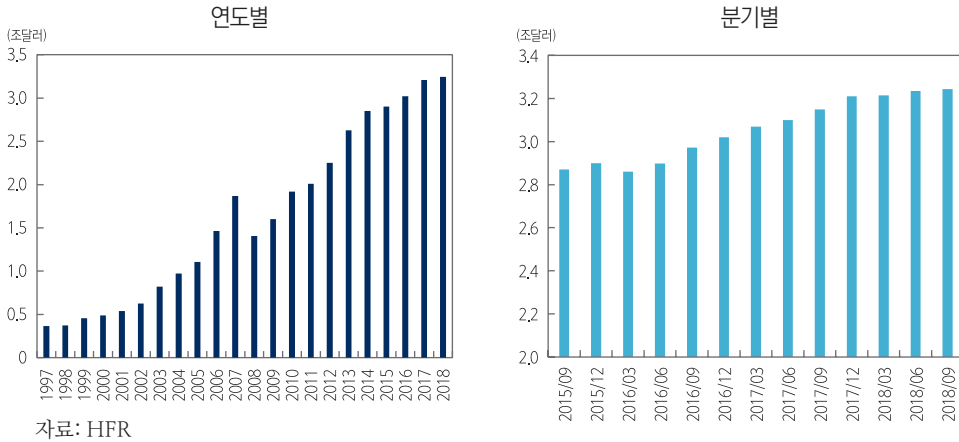
— 2018년 3/4분기중 헤지펀드 운용자산 규모는 전분기대비 84억달러 증가하는 등 2016년 이후 10분기 연속 운용자산 규모 증가세 지속

- 이에 따라 3/4분기말 운용자산 규모는 3.24조달러로 상승세가 시작된 2016년 1/4분기말(2.86조달러) 대비 13.4% 증가

— 다만, 금년 들어 환매가 늘어나면서 운용자산 규모 증가 속도는 2017년에 비해 크게 둔화된 모습

- 2018년 1~3분기 동안 운용자산 규모 증가율은 1.0% 수준으로 지난 해 같은 기간 증가율 4.3%에 비해 축소

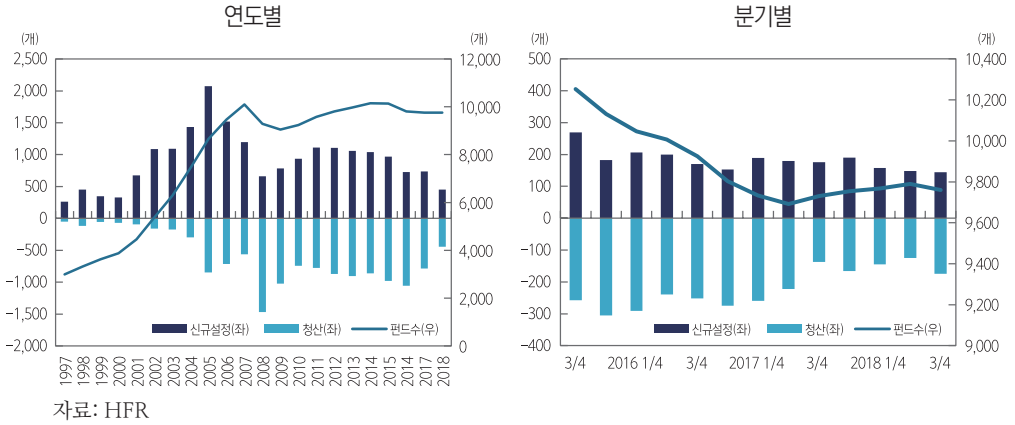
글로벌 헤지펀드 운용자산 규모



□ 2018년 3/4분기말 기준 글로벌 헤지펀드의 수는 5분기 만에 감소세로 전환

- 2018년 3/4분기중 청산펀드 수가 신규펀드 수를 상회하여 2018년 3/4분기말 글로벌 헤지펀드 수는 9,760개로 전분기대비 10개 감소
 - 3/4분기중 신규펀드 수는 144개로 전분기대비 4개 감소한 반면 청산된 펀드는 174개로 전분기대비 49개 증가
- 이에 따라 2018년 들어 3/4분기까지 신규펀드와 청산펀드 수는 각각 450개, 444개로 전년말대비 펀드 수 6개 증가

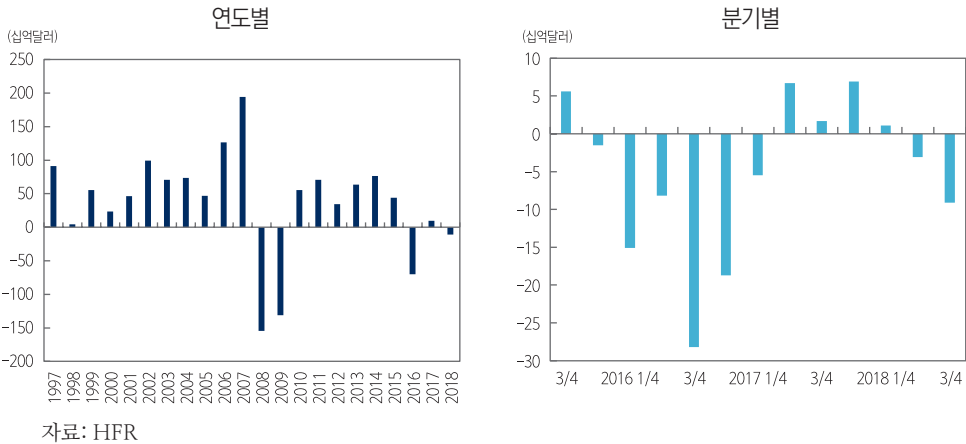
글로벌 헤지펀드 신규설정 및 청산펀드수



□ 2018년 3/4분기중 환매 증가세가 지속됨에 따라 헤지펀드 시장 투자자금은 2분기 연속 순유출 기록

- 전분기에 이어 환매금액이 신규투자를 상회하며 91억달러 규모의 투자자금이 순유출 됨
 - 이에 따라 2018년중 자금 순유출 규모는 111억달러로 확대
- 자금흐름은 지난 12분기 중 8분기 동안 순유출을 기록하였으며, 2017년 4/4분기 이후로 환매 규모가 다시 증가하는 추세

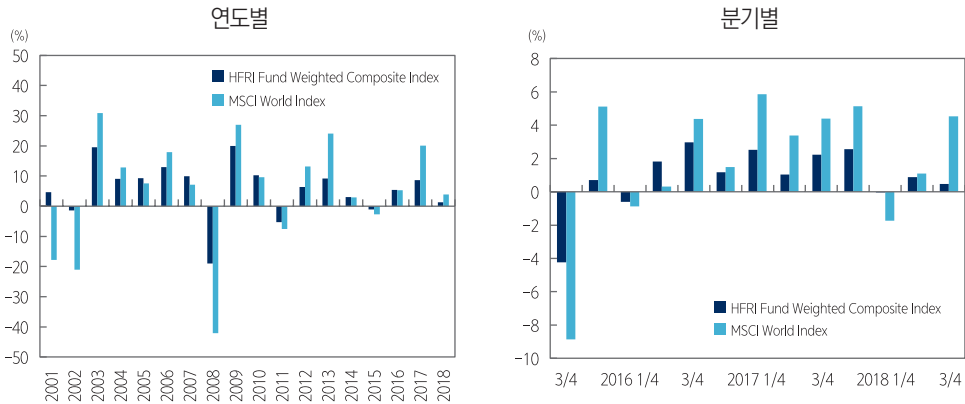
글로벌 헤지펀드 자금 순유입



□ 헤지펀드지수로 측정한 2018년 3/4분기 수익률은 0.5%로 전분기대비 소폭 축소되었으며 월간 변동성은 안정적인 수준을 유지함

- HFRI Fund Weighted Composite Index의 수익률은 2018년 3/4분기 0.5%를 기록하며 양(+)의 수익률을 유지
 - 반면 3/4분기 주식시장(MSCI World Index) 수익률은 4.5%로 전분기대비 큰 폭의 상승세를 시현하며 헤지펀드 수익률을 상회
- 과거 2년간 월별 지수수익률의 표준편차로 산정한 변동성은 2018년 9월말 기준 HFRI Fund Weighted Composite Index가 0.8%, MSCI World Index가 2.0% 수준

헤지펀드와 주식의 수익률 비교

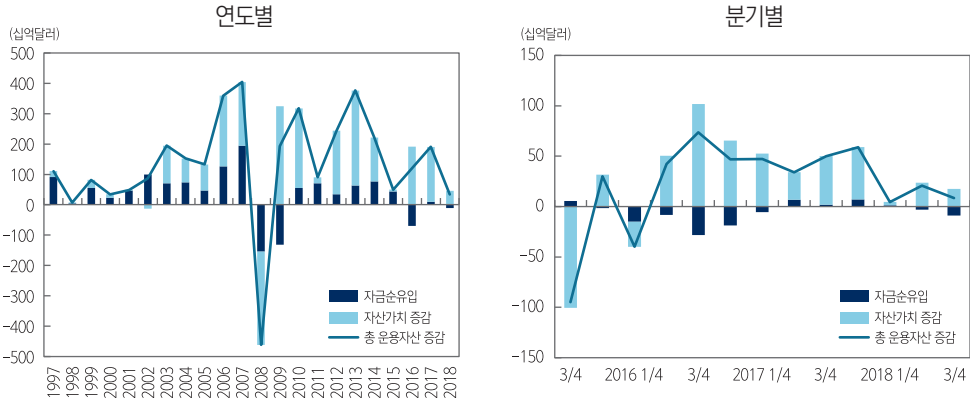


자료: bloomberg

□ 2018년 3/4분기 헤지펀드 시장규모의 증가는 운용성과 개선에 따른 자산가치 상승에 기인

- 2018년 3/4분기중 투자자금 순유출(-91억달러)에도 불구하고 운용성과 개선에 따른 자산가치 상승(+175억달러)으로 인해 운용자산 규모는 전분기대비 84억달러 증가
- 다만 올해 들어 자산가치 상승 규모가 전년대비 큰 폭으로 축소됨에 따라 헤지펀드 운용 자산 규모 증가세 또한 전년대비 둔화

글로벌 헤지펀드 운용자산 증감 요인



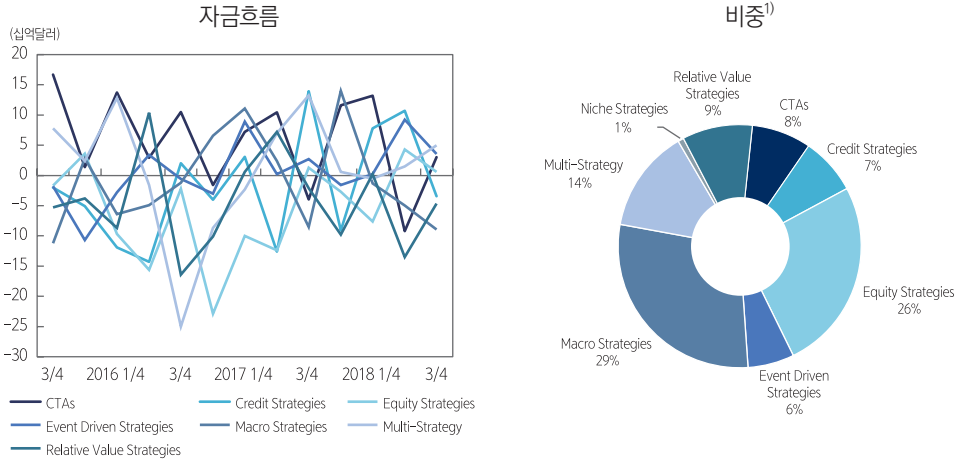
자료: HFR

2) 투자전략 및 투자수요

□ 글로벌 헤지펀드의 투자전략을 보면 Macro, Equity, Multi 전략 등의 비중이 여전히 높은 가운데, 2018년 3/4분기에는 Multi 및 Event Driven 전략에 대한 신규투자가 큰 폭으로 증가

- Preqin에 따르면 2018년 3/4분기말 기준 투자전략 유형별 운용자산 비중은 Macro(29%), Equity(25%), Multi(14%), Relative Value(9%), CTA(8%), Credit(7%), Event Driven(6%) 등의 순으로 나타남
- 2018년 3/4분기에는 Multi(+50억달러), Event Driven(+36억달러), CTA(+30억달러) 전략에 신규투자가 집중된 반면, Macro(-90억달러), Relative Value(-47억달러), Credit(-35억달러) 등의 전략에서는 환매가 증가
 - Macro와 Relative Value 전략에서 2분기 연속 대규모 자금 순유출이 전체 헤지펀드 시장의 자금흐름에 큰 영향을 미침

투자전략별 자금흐름 및 운용자산 비중



주 : 1) 비중은 2018년 3/4분기말 기준

자료: Preqin

□ 펀드별 규모를 기준으로 보면, 2018년 3/4분기에는 대형펀드를 중심으로 모든 규모별 유형에서 투자자금이 순유출되며 시장 전체의 자금흐름에 영향

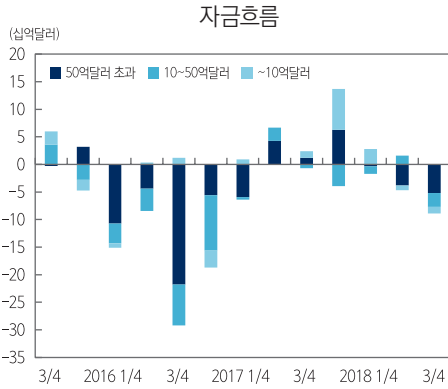
— 2018년 3/4분기에는 대형펀드(운용자산 50억달러 이상)에서 52억달러, 중형펀드(운용자산 10억달러 이상)에서 25억달러, 소형펀드(운용자산 10억달러 미만)에서 12억달러의 자금이 순유출

- 대형펀드에서 3분기 연속 투자자금이 순유출되며 금년 들어 총 93억달러의 자금이 순유출되었으며, 중형펀드의 경우 3분기 연속 자금 순유출 후 전분기에 순유입으로 전환되었으나 3/4분기에 다시 순유출을 기록
- 자금흐름 변화 여부를 펀드규모에 따라 집계한 결과에서도 모든 펀드규모 유형에서 자금이 순유출된 펀드 비율이 순유입된 펀드 비율보다 높게 나타남

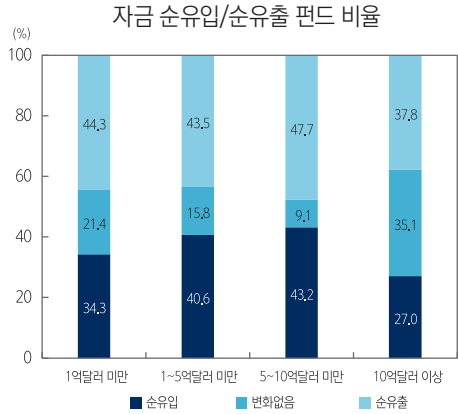
— 한편 운용자산 규모 기준¹⁾ 상위 3개 운용사는 Bridgewater Associates(미국, 1,663억달러), AQR Capital Management(미국, 1,176억달러), Man Group(영국, 761억달러)의 순

1) 2018년 6월말 수치

펀드규모별 자금흐름 및 시장점유율



자료: HFR



자료: Preqin

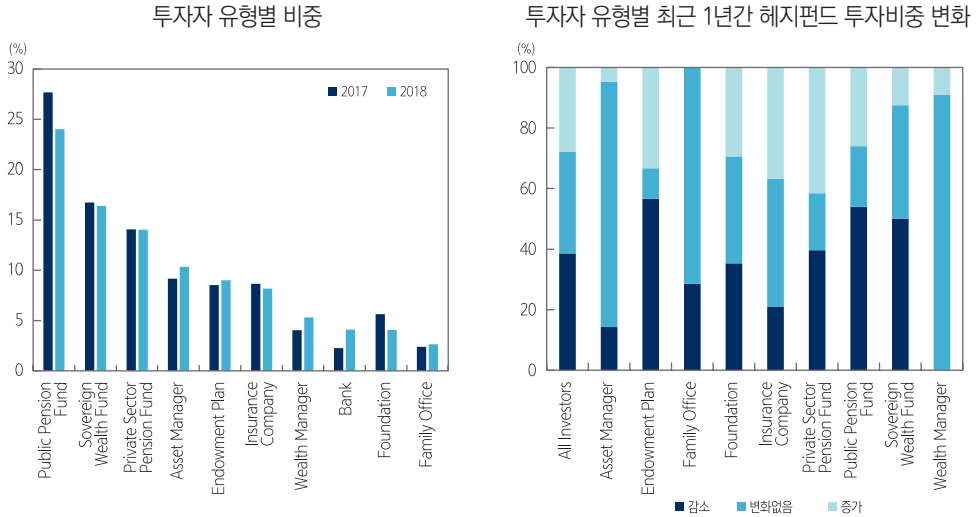
□ 헤지펀드에 십억달러 이상을 투자하고 있는 빌리언달러클럽 투자자 중 가장 큰 비중을 차지하고 있는 공적연금 및 국부펀드의 헤지펀드 투자가 지난 1년간 감소

— 투자자금 기준 헤지펀드 시장 투자자 유형별 비중에 따르면 2017년의 경우 공적연금 28%, 국부펀드 17%, 사적연금 14% 등에서 2018년 공적연금 24%, 국부펀드 16%, 사적연금 14% 등으로 변화

- 헤지펀드 시장 투자자 중 가장 비중이 큰 공적연금의 비중 축소폭이 크게 나타나고 있으며, 실제로 투자자금 또한 4% 감소

— 지난 1년간 헤지펀드에 대한 투자자 유형별 자산배분 비중 변화를 살펴봐도 공적연금과 국부펀드의 절반 이상(각각 54%, 50%)이 헤지펀드 비중을 축소한 것으로 나타남

헤지펀드 시장 투자자 현황



주 : 1) 헤지펀드에 십억달러 이상을 투자하는 '빌리언달러 클럽' 투자자 기준
 2) 2017년과 2018년 모두 5월말 기준

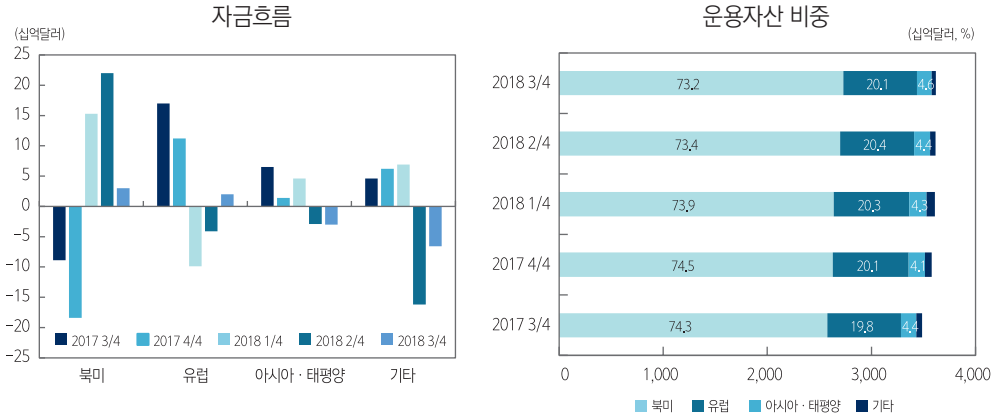
자료: Preqin

3) 지역별 동향

□ 북미 지역 헤지펀드 시장은 투자자금이 순유입되며 성장세가 지속된 반면, 아시아 및 기타 지역 헤지펀드 시장은 환매 증가와 함께 운용자산 규모가 감소

- 2018년 3/4분기말 기준 지역별 헤지펀드 운용자산 비중은 북미(75.5%), 유럽(19.5%), 아시아·태평양(3.9%) 등의 순
- 3/4분기중 북미와 유럽 지역의 경우 헤지펀드 신규투자가 소폭 늘어난 반면, 아시아·태평양 지역과 기타 지역에서는 각각 30억달러, 66억달러의 자금이 순유출
 - 3/4분기중 북미 지역의 헤지펀드 운용자산 규모가 증가하여 해당 비중이 더욱 확대된 반면, 아시아·태평양 지역 운용자산 비중은 감소세 지속

지역별 헤지펀드 시장규모 및 자금흐름



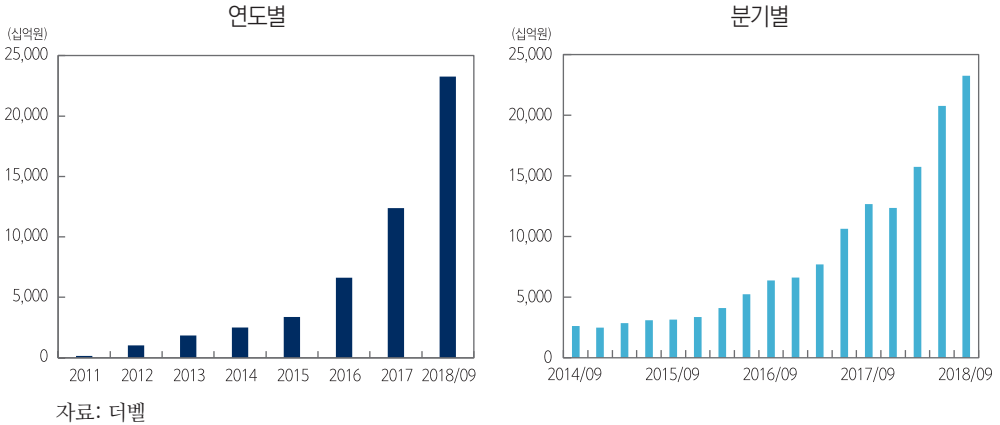
주 : 운용사의 분사 소재지 기준
 자료: Preqin

나. 국내동향

□ 2018년 3/4분기말 기준 국내 헤지펀드 시장규모는 전분기대비 11.9% 증가한 23.3조원을 기록

- 2018년 3/4분기에도 신규펀드를 중심으로 대규모 투자자금이 유입되었으나 9월에는 증가세가 다소 둔화되며 설정액 증가폭은 전분기대비 감소
 - 월별로는 2018년 7월 1.3조원, 8월 1.0조원, 9월 0.2조원의 설정액이 각각 증가
- 금년 들어 헤지펀드 시장은 9개월 동안 총 10.9조원 규모의 설정액이 증가하여 3/4분기말 기준 국내 헤지펀드 시장규모는 전년말대비 88.1% 성장장

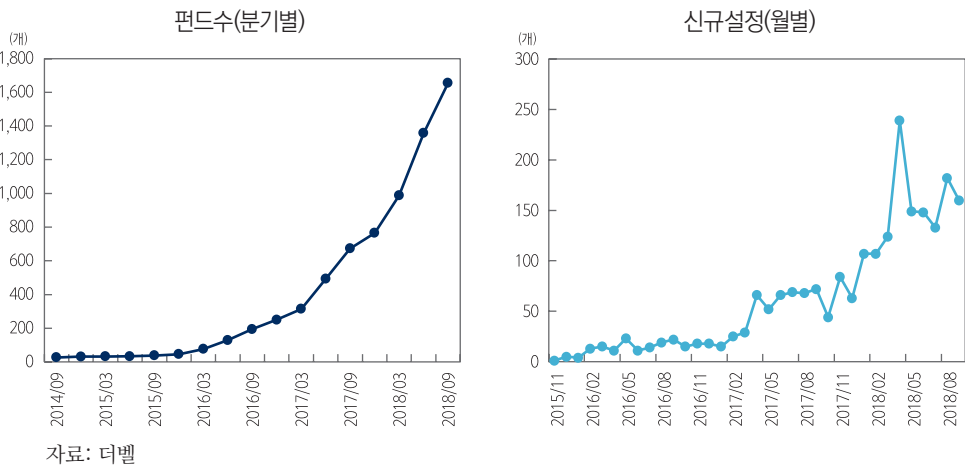
국내 헤지펀드 설정액



□ 2018년 3/4분기중 475개에 달하는 신규펀드가 출시되면서 국내 헤지펀드의 수는 1,655개로 크게 증가

- 2018년 7월 133개, 8월 182개, 9월 160개의 신규펀드가 출시되어 자본시장법 개정 이후 2018년 2/4분기 다음으로 분기 기준 많은 신규펀드 수 기록
 - 신규펀드 중 상당수는 Repo 펀드로 설정된 반면 2/4분기 신규펀드 중 큰 비중을 차지하였던 코스닥벤처펀드 출시는 대폭 감소
- 이에 따라 3/4분기말 기준 국내 헤지펀드 수는 1,655개로 전분기대비 21.9%, 전년동기대비 145.9% 증가

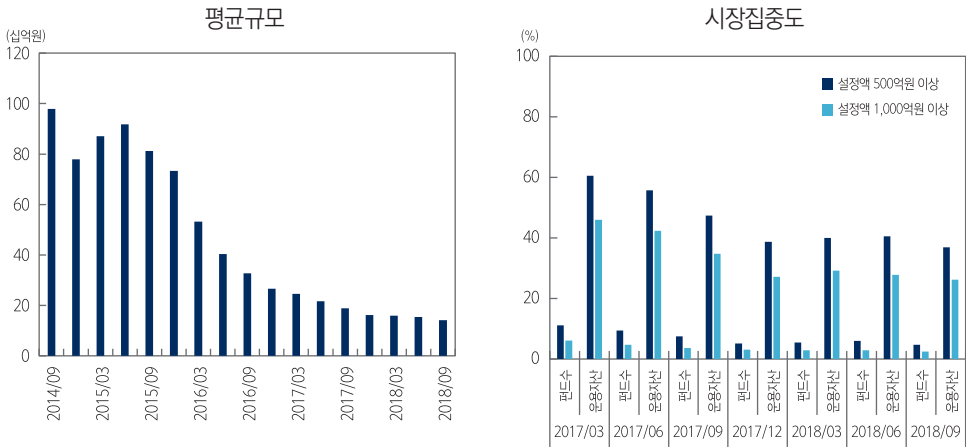
국내 헤지펀드 펀드수 및 신규설정



□ 2018년 3/4분기중 설정액 500억원 및 1,000억원 이상인 펀드의 시장점유율은 전분기대비 감소

- 2018년 3/4분기중 펀드 수 증가율이 설정액 증가율을 상회함에 따라 3/4분기말 국내 헤지펀드 평균규모는 141억원으로 전분기대비 8.2% 감소
- Repo 펀드를 비롯한 대규모 펀드 일부가 환매되면서 3/4분기말 현재 설정액 500억원 이상 헤지펀드(77개)의 시장점유율은 36.9%로 전분기대비 3.7%p 감소
 - 설정액 1,000억원 이상인 펀드(40개)로 한정할 경우 3/4분기말 기준 시장점유율은 26.1%로 전분기대비 1.7%p 감소

국내 헤지펀드 평균규모 및 시장집중도

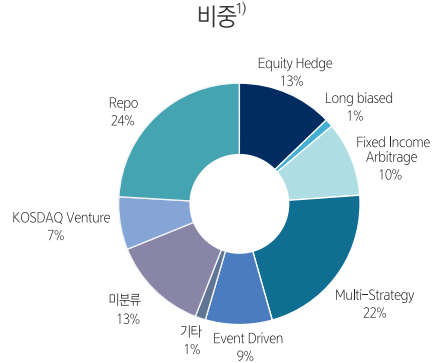
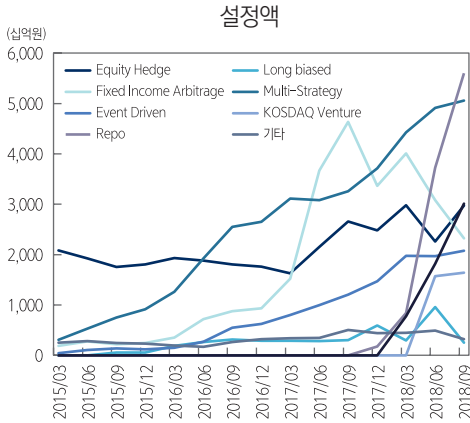


자료: 더벨

□ 국내 헤지펀드 투자전략별 현황에 따르면, 2018년 3/4분기중 Repo 및 Equity Hedge 전략을 중심으로 신규투자가 증가

- 2018년 3/4분기말 기준 투자전략 유형별 운용자산 비중은 Repo(24%), Multi(22%), Equity Hedge(13%), Fixed Income Arbitrage(10%), Event Driven(9%), KOSDAQ Venture(7%), Long biased(1%)의 순
- 3/4분기중 신규펀드의 상당수가 Repo 전략으로 설정되면서 Repo 펀드 설정액이 1.9조원 증가하였으며, Equity Hedge 전략 설정액도 0.7조원 증가
 - 반면 Fixed Income Arbitrage 및 Long biased 전략의 설정액은 각각 0.8조원, 0.7조원 감소

투자전략별 규모 및 비중



주 : 1) 비중은 2018년 3/4분기말 기준

자료: 더벨

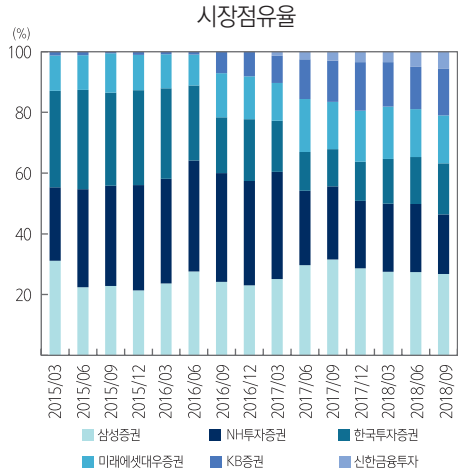
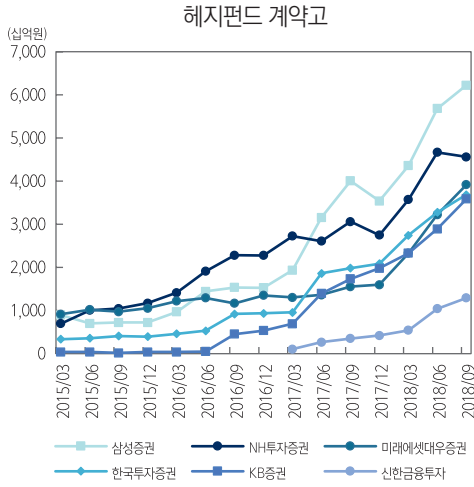
□ 2018년 3/4분기말 기준 프라임브로커 시장점유율 순위는 삼성증권, NH투자증권, 미래에셋대우증권, 한국투자증권, KB증권, 신한금융투자 순

— 2018년 3/4분기말 현재 프라임브로커 계약고는 삼성증권 6.2조원, NH투자증권 4.6조원, 미래에셋대우증권 3.9조원, 한국투자증권 3.7조원, KB증권 3.6조원, 신한금융투자 1.3조원 규모

— KB증권, 미래에셋대우증권, 삼성증권의 계약고가 각각 6,980억원, 6,921억원, 5,392억원 증가하며 계약고 증가 규모 Top3에 해당

• 미래에셋대우증권의 계약고가 큰 폭으로 증가하며 계약고 순위 3위로 한 단계 상승

프라임브로커별 현황



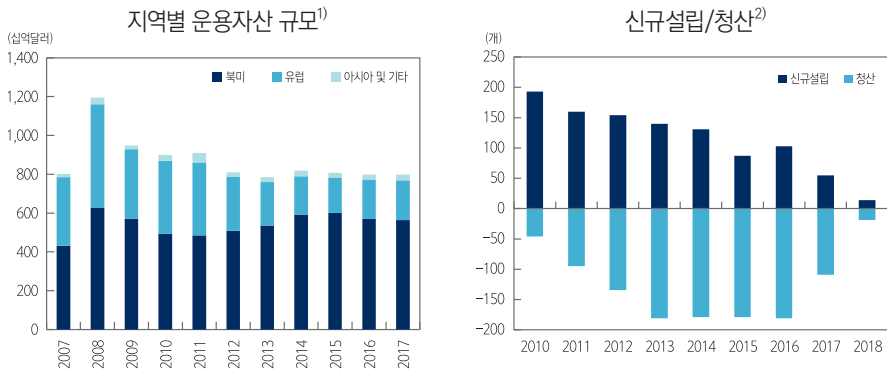
연구위원 권민경 (02-3771-0681, mkkwon@kcmi.re.kr)

선임연구위원 심수연 (02-3771-0627, ssy@kcmi.re.kr)

헤지펀드 주요 이슈: 최근 글로벌 재간접헤지펀드 시장 현황

- 글로벌 헤지펀드 시장이 글로벌 금융위기 이후 꾸준히 성장한 반면 재간접헤지펀드(fund of hedge funds) 시장규모는 침체된 양상 지속
 - 글로벌 재간접헤지펀드 운용자산 규모는 2017년 6월말 기준 7,980억달러로 2008년 전고점 대비 33% 이상 감소¹⁾
 - 동기간 글로벌 헤지펀드 시장 운용자산 규모는 70% 가까이 증가
 - 운용자산 규모가 십억달러를 넘는 재간접헤지펀드 운용사로 한정할 경우에도 2018년 6월말 기준 운용자산 규모가 6,160억달러로 2008년 전고점 대비 절반 수준에 머물러 있음²⁾
 - 지역별로는 북미와 아시아 지역의 재간접헤지펀드 운용자산 규모가 금융위기 직전 대비 각각 10% 내외 감소하는 동안 유럽지역의 운용자산 규모는 60% 이상 감소

글로벌 재간접헤지펀드 현황



주 : 1) 매년 6월말 기준, 2) 2018년은 8월말 기준
 자료: Preqin

- 펀드의 신규설립은 지속적으로 감소하고 청산은 증가하는 가운데 2013년부터 청산펀드 수가 신규펀드 수를 상회함에 따라 전체 펀드 수가 감소하는 추세
 - 2013년부터 2018년 8월까지 재간접헤지펀드 수가 누적 318개 감소한 것으로 나타남

1) Preqin, 2017, *Preqin special report: Consolidation in the fund of hedge funds industry*
 2) HFM, 2018, *Global Review Autumn 2018*

— 북미와 유럽 지역의 재간접헤지펀드 신규설립이 꾸준히 감소하고 있으며, 특히 최근에는 브렉시트 협상 결과에 대한 불확실성으로 인해 유럽지역의 신규펀드 설립이 급감하고 있는 상황³⁾

• 2017년중 유럽의 재간접헤지펀드 신규설립은 전년대비 73% 감소

□ 글로벌 재간접헤지펀드 시장이 회복되지 못함에 따라 업계 내에서 합병이 꾸준히 증가하고 그로 인해 신규펀드 감소세는 더욱 확대됨

— 재간접헤지펀드 운용업계에서는 규모의 경제를 이루고 좀 더 다양한 솔루션을 투자자에게 제공하기 위한 대형 운용사의 소규모 운용사 인수 또는 다른 대형 운용사와의 합병이 증가

• Man Group의 2010년 GLG MMI 인수 및 2012년 Capital Advisors 인수, 2014년 Cantor Fitzgerald의 Fintan Partners 인수, 2016년 EnTrust Capital 과 Permal Group의 합병, 2017년 PAAMCO와 KKR Prisma의 합병 등이 대표적

— 지난 십년간 합병이 지속적으로 진행됨에 따라 운용자산 규모 십억달러 이상의 재간접헤지펀드 운용사는 2018년 6월말 기준 69개로 2008년 6월말 160개의 절반 이하로 감소

• 2008~2017년 중 58건의 M&A 거래가 재간접헤지펀드 운용사와 관련하여 발생한 반면 2000~2007년에는 총 11건의 재간접헤지펀드 운용사 관련 M&A 거래가 있었음

□ 재간접헤지펀드 시장의 침체는 저비용 투자, 맞춤형 솔루션에 대한 선호 증가 등 최근의 수요 변화를 반영하고 있어 한동안 지속될 것으로 전망

— 최근에는 수수료 등에 대한 기관투자자들의 민감도가 상승하며 재간접헤지펀드 대비 상대적으로 수수료가 낮은 헤지펀드 직접투자에 대한 선호가 증가하고 있는 상황

— 한편 표준화된 상품 대비 ‘managed accounts’나 ‘investment solutions’ 등 고객별 맞춤형 솔루션에 대한 수요 증가 또한 재간접헤지펀드 시장 정체에 원인이 되고 있음

3) Adams, T., 2018. 8. 14, *Recent Trends in Fund of Hedge Funds Launches and Liquidations*, Preqin Blog