



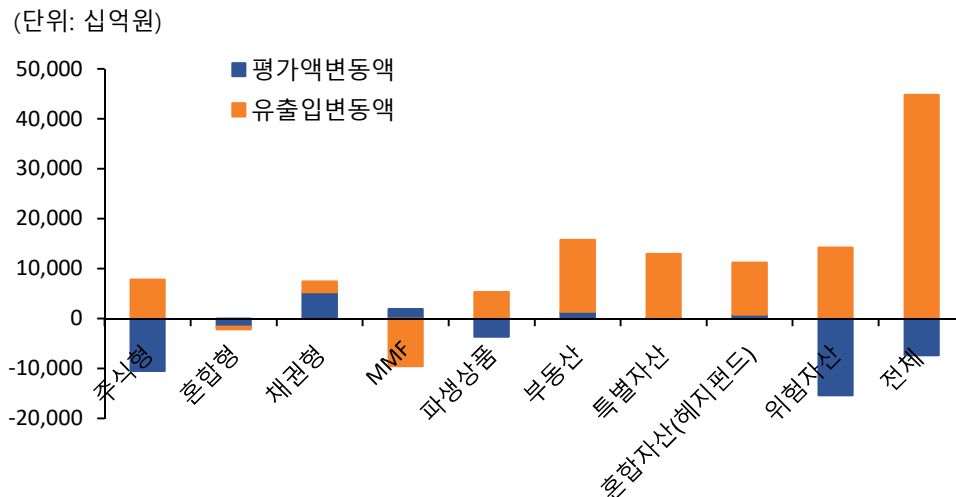
2019년 자산운용산업 전망 및 주요 이슈

자본시장연구원 펀드·연금실

회고: 승자 없는 1년

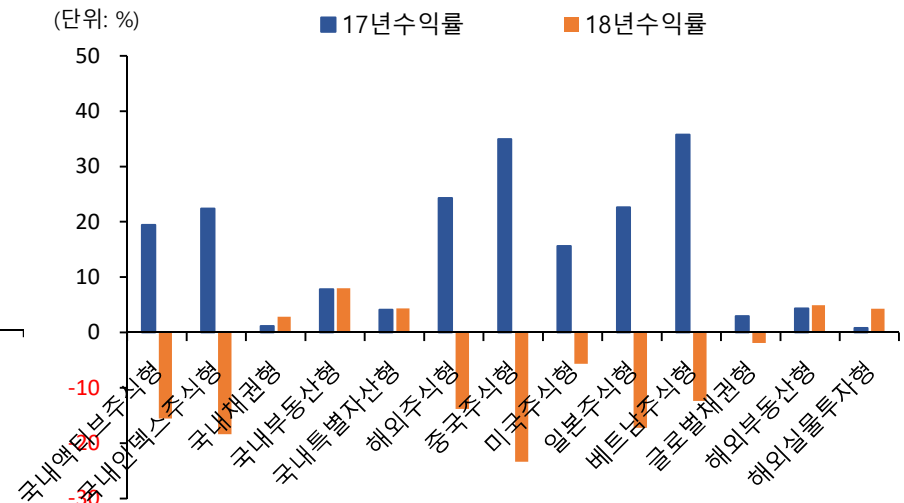
- 2018년 펀드로 신규자금 45조원 유입되었으나, 7조원의 가치 손실이 발생하여 펀드순 자산은 38조원 증가
 - › 인덱스펀드 수익률이 더 저조했으며, 미국, 중국, 일본, 베트남 주식형 펀드 모두 연간 기준 손실을 기록
 - › 증권형 펀드(주식형+주식혼합형+파생)의 경우 14조원 자금 유입되었으나, 가치손실이 15조원 발생하여 수익률 마이너스
 - › 대체투자펀드(부동산, 특별자산, 혼합자산)의 경우 자금유입은 38조원, 가치상승분 2조원

펀드 순자산 가치변동 요인 분해



주 : 1) 유출입변동액은 금융투자협회 자금유출입의 증감을 기준으로 작성
 2) 평가액변동액은 순자산증감-유출입증감으로 계산
 3) 2018년1월부터 2018년 12월말까지 매달말일 기준으로 데이터를 구성
 4) 공모와 사모펀드 전체 순자산총액기준
 5) 위험자산=주식형+주식혼합+파생
 자료: 금융투자협회

펀드유형별 수익률 현황

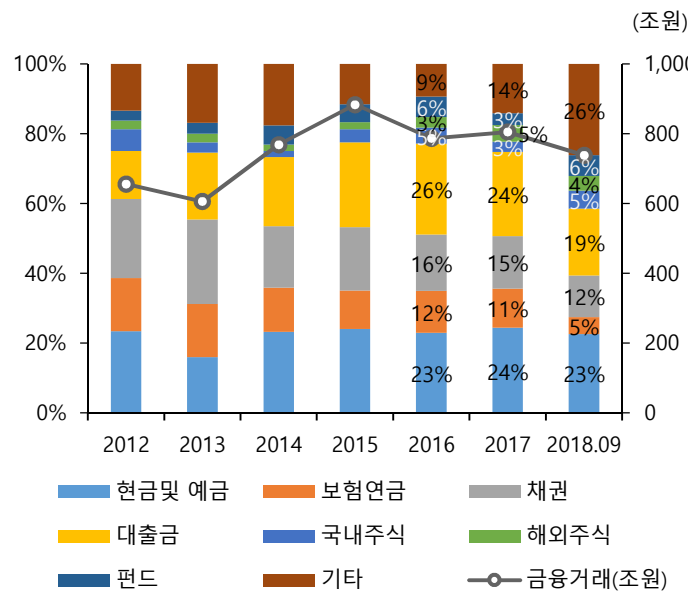


주 : 공모와 사모펀드 전체 유형별 수익률
 자료: 한국펀드평가

회고: 금융자산 선택

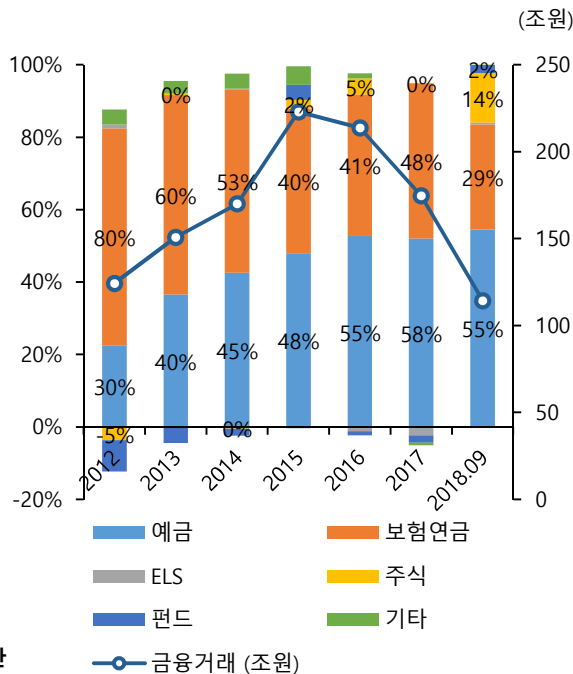
- 2018년 국민경제 전체는 국내 주식과 펀드 비중을 늘리고, 예금, 보험연금 비중은 줄임
 - › 9월까지 금융거래(739조원) 중 주식 37조원, 펀드 44조원을 순매수
- 가계부문은 주식을 크게 늘리고, 펀드를 2017년 순매도에서 순매수로 전환하며 위험 자산 비중 늘림
 - › 9월까지 금융거래(114조원) 중 주식 15조원, 펀드 2.5조원 순편입하며 위험자산 선택

경제전체 금융거래 구성



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

가계 금융거래 구성



가계 금융자산잔액 구성

(단위: %, 조원)

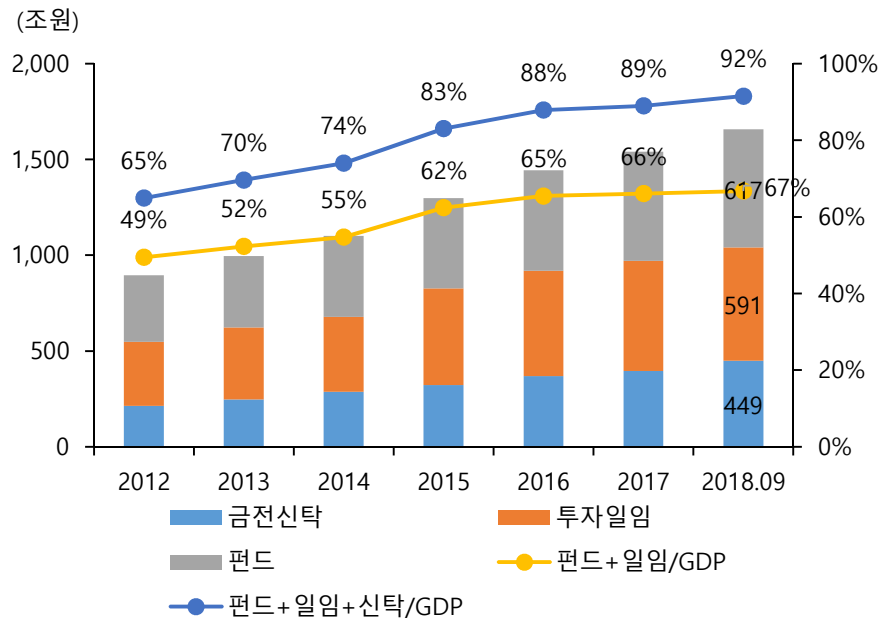
비중	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018.09
예금	44.5%	44.0%	43.3%	42.8%	43.7%	43.1%	43.6%
보험연금	28.2%	30.0%	30.9%	31.1%	31.8%	31.8%	31.8%
ELS	0.6%	0.6%	0.5%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%
주식	16.3%	15.8%	15.7%	16.3%	15.6%	17.2%	16.8%
펀드	4.4%	4.0%	3.5%	3.5%	3.2%	3.0%	3.0%
기타	6.0%	5.7%	6.1%	6.0%	5.5%	4.8%	4.8%
금융자산잔액합계	2,514.1	2,678.3	2,900.9	3,182.3	3,390.4	3,667.6	3,770.8

자료: 한국은행

회고: 자산운용시장 규모

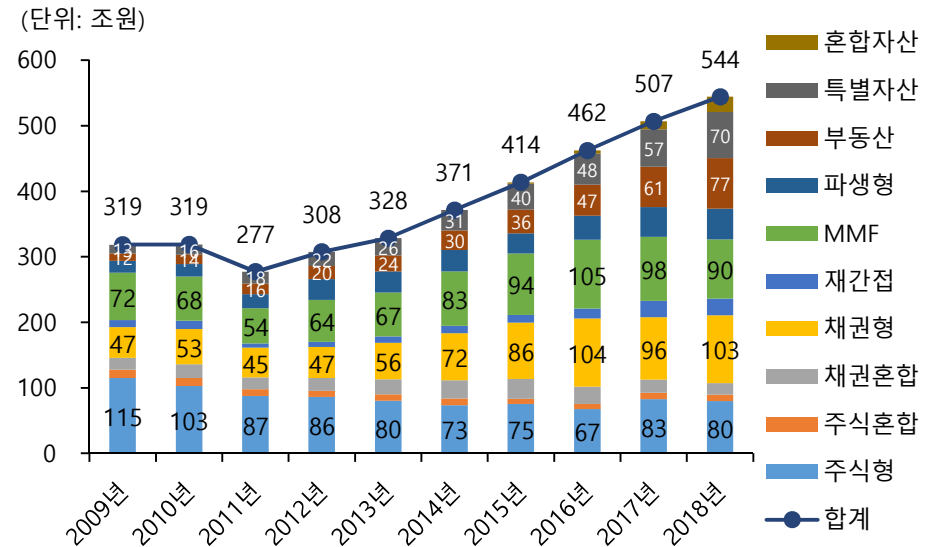
- 간접투자 잔액은 전년대비 117조원 증가한 1,657조원
 - ▶ 금전신탁 53조원, 펀드 47조원(PEF 포함), 일임 17조원 각각 증가하여 GDP 대비 간접투자 비중 92% 기록
- 펀드는 순자산 기준 주식형과 MMF 잔액 감소한 가운데 부동산, 특별자산, 혼합자산(헤지펀드) 등 대체투자펀드 고성장세 지속

자산운용시장 AUM 추이



주 : 신탁은 금전신탁 계약금액, 펀드는 순자산총액+PEF, 투자일임은 18년 10월말 기준 자산운용사와 투자자문사 일임의 계약금액기준 합계임
 자료: 금융투자협회, 금융감독원, 한국은행

펀드 순자산 추이

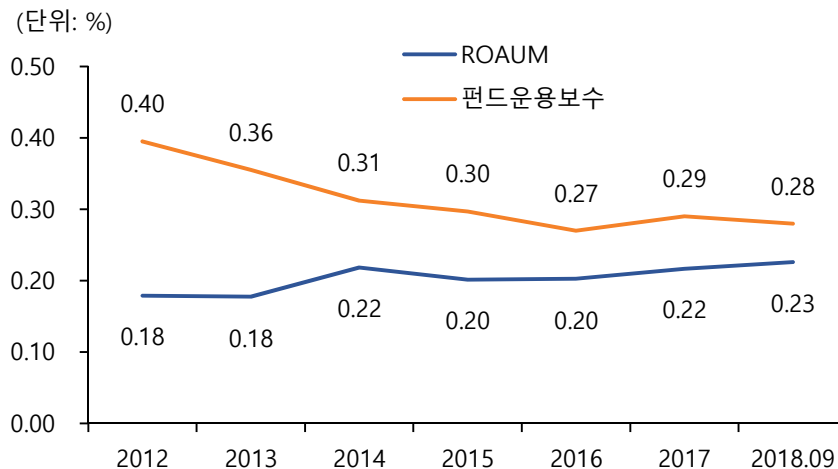


주 : 경영참여형 사모펀드 제외
 자료: 금융투자협회

회고: 자산운용산업 경영성과

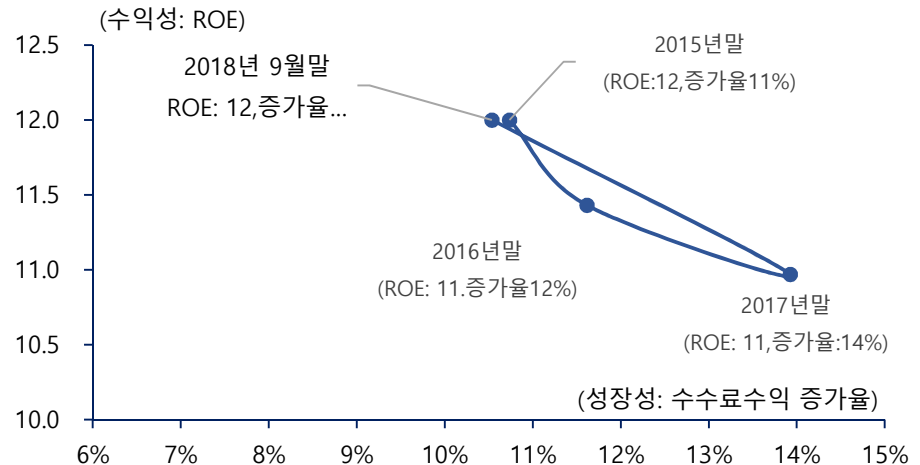
- 펀드운용보수, 2016년 이후 0.27%~0.29%로 안정 추세
 - ▶ 일임자산 포함한 ROAUM은 0.20~0.23%로 안정
- ROE는 12%로 전년대비 증가했으나, 매출 성장성(수수료 증가율)은 둔화

자산운용회사 운용보수 추이



주 : 1) ROAUM=(수수료수익/AUM)*100 2018년 9월 ROAUM은 연율화 함
 2) 펀드운용보수는 운용회사 모든 펀드를 합친 것임
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

자산운용업 재무성과 추이



주 : 1) 자산운용사 12월말 결산 기준, 2018년 9월기준은 연율화한 값
 2) 성장성은 수수료수익 증가율로 수익성은 ROE로 계산
 3) 성장성은 자산운용회사 영업이익 중 수수료수익을 연간 수수료수익증가율을 계산
 자료: 금융투자협회

2019 자산운용산업 환경

거시 환경

Business cycle

- 국내: 하강국면, 2020 상반기 저점
- 미국: Late cycle of expansion

소득성장 둔화: 가계 저축여력(소득효과) 약화

강제저축(기관투자자 운용자산) 안정적 증가

시장 환경

자산배분: Business cycle investing

- 보수적 위험자산배분, 리스크관리
- 국내주식형: 보수적 접근, 손실경험
- 해외주식형: late cycle investing
- 대체투자로 자산배분 확대(분산투자)

Tech & channel

Open banking: 모바일 자산관리

- on-boarding, PFM, 송금&이체
- 금투상품으로 확산 가능성

로보어드바이저

- 비대면 투자일임업 요건 완화

정책 환경

사모펀드 일원화

- 액티비스트펀드, 유니콘 투자 관심 집중

리테일 벤처투자 채널 다변화

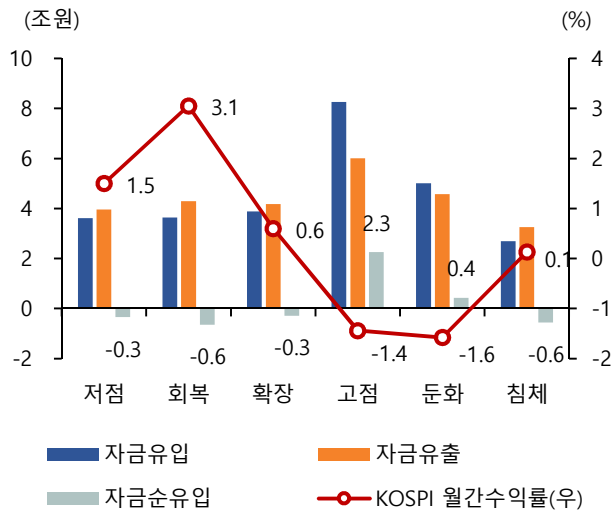
- BDC, VC, 크라우드펀딩, 코스닥벤처펀드 등

사적연금제도 개편

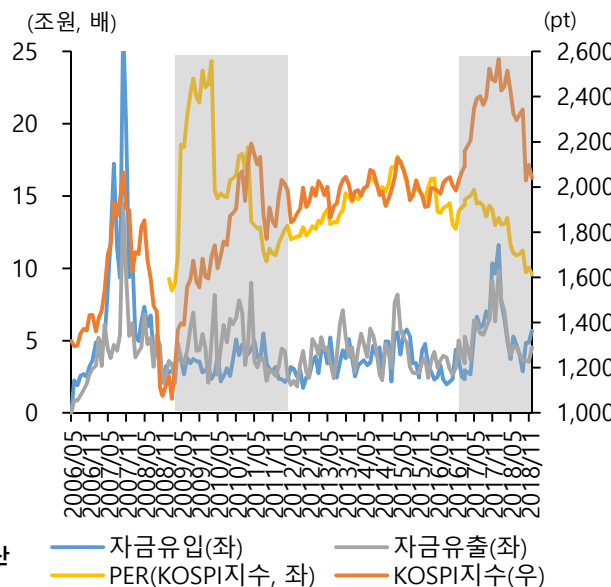
시장별: 전통자산펀드

- 국내주식형: 과거 경험상 하반기 경기 저점 기대 부각하며 자금유출 둔화 하며 주가수익률 상승 전환 예상
 - ▶ 펀드 플로우: 금융위기 당시 유출패턴 재연 가능성 낮음
(최대 손실폭: 2008년 48.5% vs 2018년 20.9%, PER: 2008 고평가 vs 2018 저평가)
- 국내채권형: 국내 시장금리 하향 안정 기대로 채권형 자금유입 기대
 - ▶ 채권금리와 채권형 펀드 자금흐름간 음의 상관관계 확인

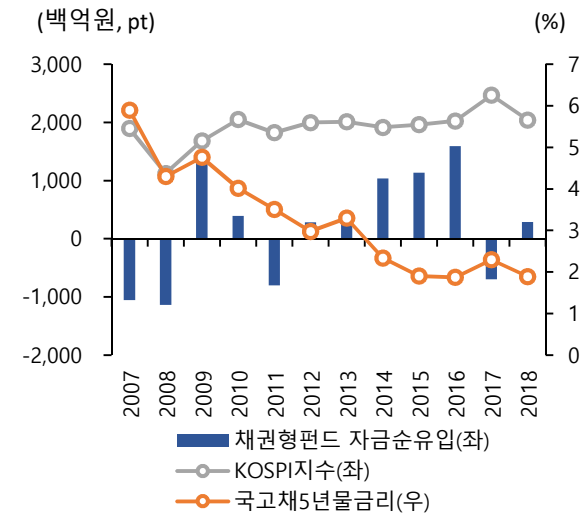
경기순환별 국내주식형 자금흐름



국내 공모주식형 자금흐름



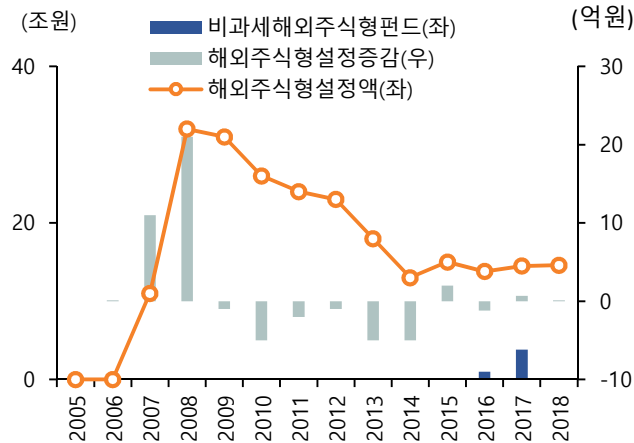
국내 채권형 펀드 자금흐름



시장별: 해외투자펀드

- 선진국 주식의 상대적 기대수익률과 Homebias 완화 목적의 수요 확대 전망
 - ▶ 해외주식형: 역사적으로 late cycle기간 미국 주식수익률은 채권수익률 상회
- 기관투자자: 분산투자자와 듀레이션 매칭 목적 해외증권펀드 비중 확대 예상
 - ▶ 개인투자자: 순유출 지속 하던 해외공모주식형에 대한 관심 증가 가능성
 - 국내 공모펀드의 82%가 기초자산이 국내인 펀드 → 지역 분산을 통한 운용수익률 제고(자산 배분효과) 필요
 - 2017년 일몰된 비과세 해외주식형펀드 등 홈바이어스 완화 위한 정책 지원 필요

공모해외주식형펀드 추이



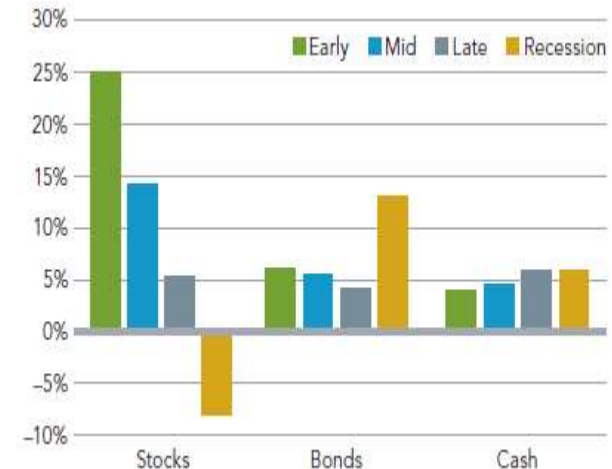
자료: 금융투자협회

한국 해외 공모펀드 비중

	국내펀드	해외투자펀드	해외혼합펀드	전체
주식형	23.9	6.7	0.5	31.1
혼합주식형	2.0	0.5	0.2	2.7
혼합채권형	4.7	0.1	0.5	5.3
채권형	11.0	0.9	0.3	12.3
재간접	0.4	3.9	0.4	4.7
파생형	6.4	2.4	0.2	9.0
부동산	0.3	0.7	0.0	1.1
특별자산	1.1	0.4	0.0	1.6
MMF	31.9	0.0	0.0	31.9
전체	81.9	15.7	2.4	100.0

주 : 2018년말 기준, 공모펀드 설정액, 국내공모펀드 설정액, 해외투자펀드 설정잔액 기준
자료: 금융투자협회

미국 경기순환별 자산수익률

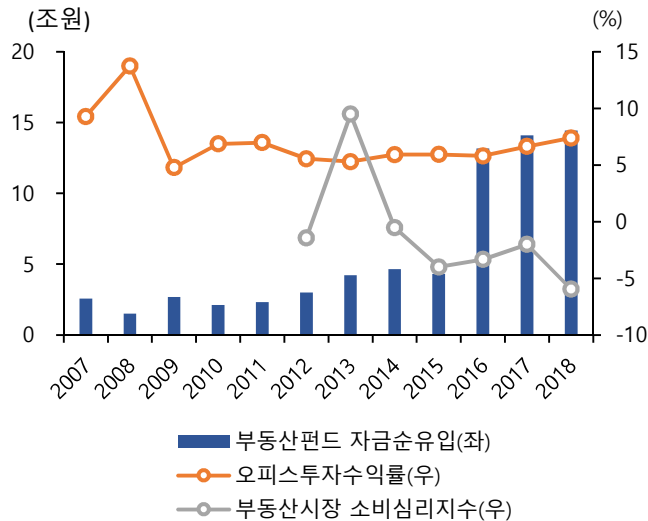


주 : 미국 1950~2010년 경기순환별 주요 자산의 연평균수익률
자료: Fidelity

시장별: 대체투자펀드

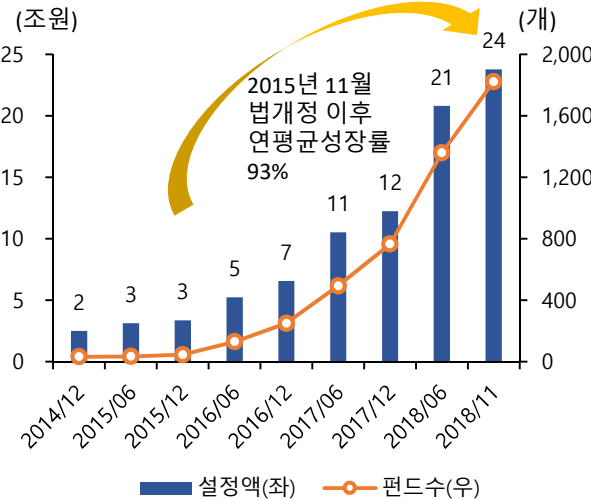
- 부동산펀드, 부동산 경기보다 기관투자자의 비유동성 프리미엄 추구, 분산투자, 듀레이션매칭 등을 위한 자금유입 지속전망
 - › 2016년 이후의 자금 유입 급증세(유출 완만) 지속 전망되며, 급증한 부동산펀드의 만기시점 집중에 따른 리스크관리 필요
 - 헤지펀드 양적 성장 + 전략 다변화(액티비스펀드) 전망
- 헤지펀드, 주식 기대수익률 둔화, 채권금리 하락 등으로 기존의 크레딧전략, 멀티아이전략 성장세 지속되는 가운데, 토종 액티비스트펀드 등 헤지펀드 전략의 다양성 확대 전망
 - › 사모펀드 규제 이원화(헤지, PEF) 이후 AUM 연평균 93% 폭풍 성장

부동산펀드 자금흐름 추이



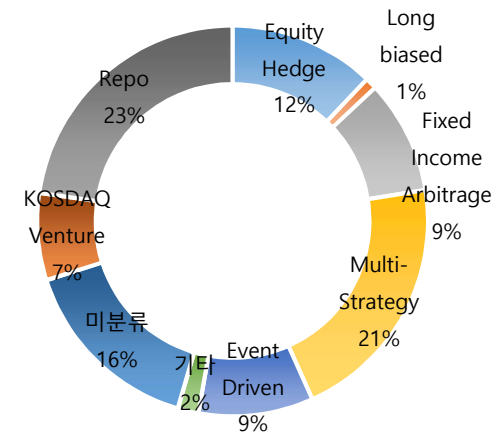
주 : 2018년 수치의 경우 오피스투자수익률은 3분기까지 실적을 바탕으로 연율화 하였으며, 소비심리지수는 11월말 기준
 자료: 금융투자협회, 한국감정원, 국토연구원

헤지펀드 시장규모 추이



주 : 유형별 비중은 2018년 11월 설정액 기준
 자료: 더벨

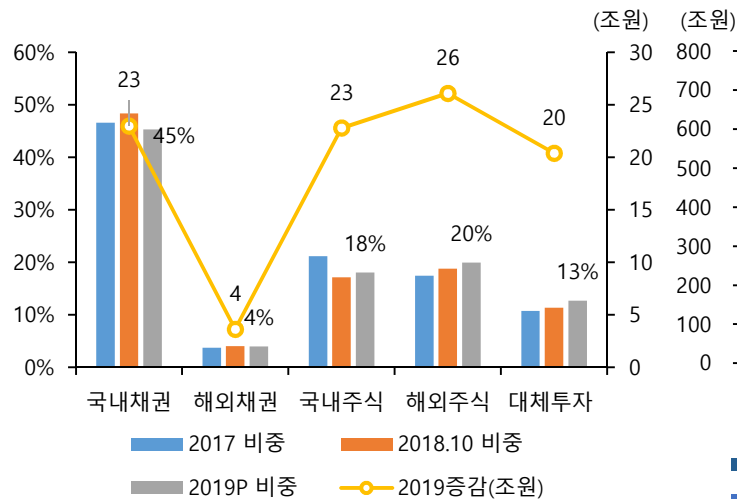
헤지펀드 유형별 비중



수요기반: 투자자

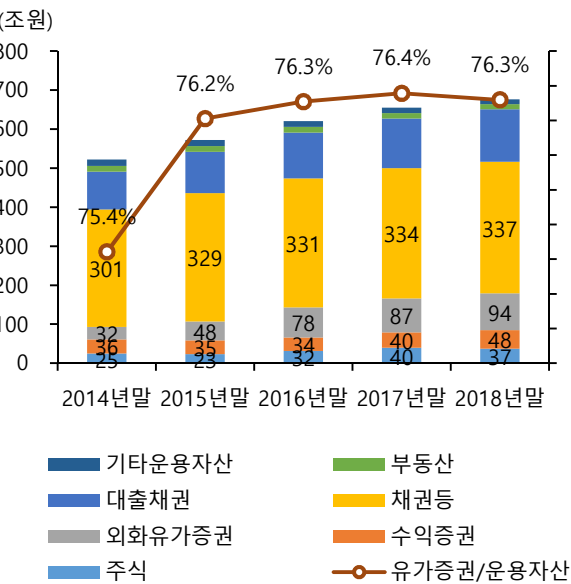
- 국민연금, 2018년 10월 대비 주식채권으로 각각 23조원 여유자금 배분증가 예상
 - ▶ 해외증권으로는 약 30조원의 여유자금 배분 효과 예상되며, 대체투자도 20조원 증가 효과
- 보험, IFRS 17와 신지급여력제도(K-ICS) 대비하여 듀레이션매칭과 분산투자 목적의 국내채권, 해외증권 및 대체투자 비중 확대 예상
 - ▶ 판매전략 변화(보장성 강화)로 보험업 매출성장성 둔화 예상되는 가운데, 운용 패러다임도 보험업의 회계, 자본, 영업규제 강화로 수익률보다 듀레이션 매칭의 중요성 강조

2019년 국민연금 자산배분계획



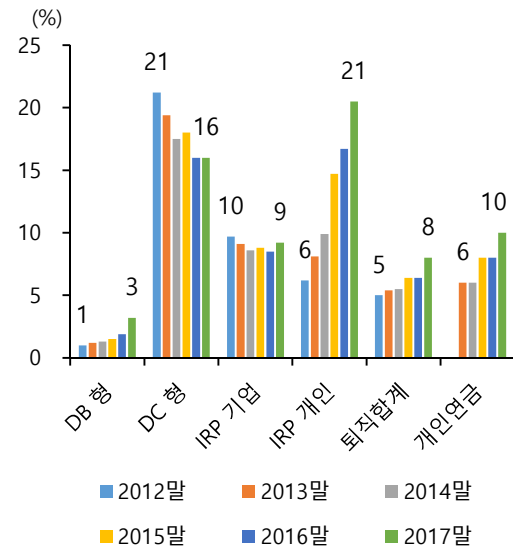
주 : 1) 포트폴리오 증감액은 2018년 10월말 현재 포트폴리오와 2019년 계획안의 차이값
 2) 막대그래프는 연도별 금융자산에서 유형별자산이 차지하는 비중을 의미
 자료: 국민연금 기금운용계획안

생명보험 운용자산 추이



주 : 국내생명보험회사 기준이며 특별계정 포함
 자료: 금융감독원

사적연금의 펀드 편입 비중

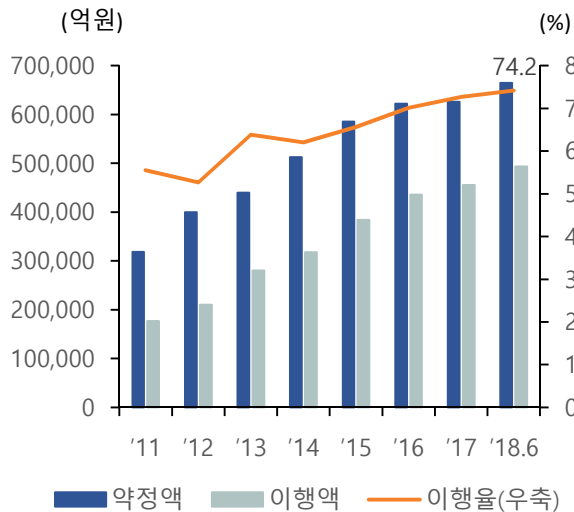


주 : 개인연금은 연금저축펀드 비중으로 2017년말 기준
 자료: 금융감독원

이슈 1: 사모펀드제도 개편

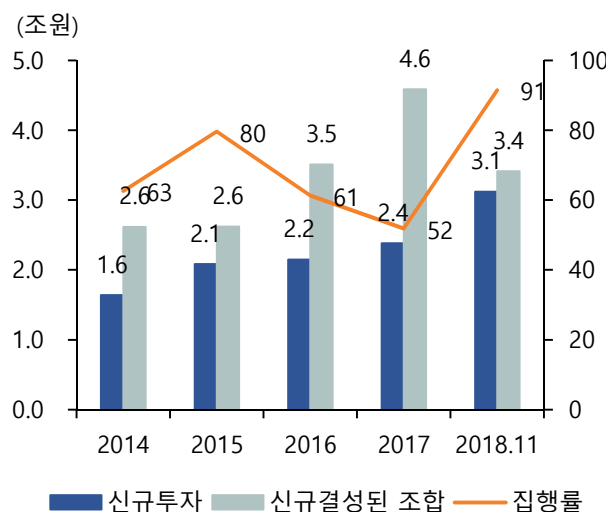
- 사모펀드 일원화 개편은 2015년 사모펀드 이원화의 성공 경험과 사모펀드시장에 대한 자신감 반영
 - › 2015년 개편으로 헤지펀드 폭풍 성장, 금번 개편은 경영참여와 성장자본투자 확대에 초점
 - › 사모펀드 규제 일원화 방안을 담은 자본시장법 개정안이 작년 11월 초 국회 김병욱 의원에 의해 대표발의
- 경제의 저성장 극복을 위한 산업 및 기업구조조정, 지배구조 개선 압력 증가 → 사모펀드 일원화로 주주 행동주의, 사업구조재편, 기업구조조정 등에서 사모펀드 역할 강화 기대
 - › PEF와 헤지펀드는 상장회사의 기업가치 제고를 위해 이사 교체, 배당정책, 자본구조, 성장전략 등 동일한 전략 구사하며 지배구조 개선과 사업구조 재편 압력
 - › 기업 사업구조재편과 유니콘 발굴을 위한 성장자본 투자 활성화
 - › 시장성 부채 따른 채권단 주도 구조조정 한계 노정, 사모펀드 중심의 기업구조조정 공간 확대

PEF 규모 추이



자료: 금융감독원

벤처캐피탈 신규투자 추이



주 : 집행률=신규투자/신규결성조합
자료: 벤처캐피탈협회

중소기업 구조조정대상 기업

		2011	2013	2015	2017
세부평가 대상기업수		1,129	1,502	1,934	2,275
구조조정 대상기업	C	43	54	70	61
	D	34	58	105	113
	합계	77	112	175	174
	(선정률)	(6.8)	(7.5)	(9.0)	(7.6)

자료: 금융감독원

이슈2: 주주권 행사

- 스투어드십코드 도입 후 75개 기관투자자가 코드 가입
 - › 자산운용회사 28개, PEF 27개사 등 총 55개 자산운용회사가 가입했으며, 보험회사 2개, 증권사 2개사가 가입
 - › 연기금 중에는 국민연금이 유일하게 가입하고 있으며 그 영향으로 위탁운용사의 가입 추세
- 법 제도 제약 해소되고 있으나 일부 법적 불확실성 여전
 - › 자본시장법 시행령 개정안 시행(2.11)으로 투자일임재산의 의결권 일임이 가능해짐. 다만, 2019년 3월 주총에서 의결권 행사 일임 위해서는 국민연금기금의 내부정책 및 절차 마련 필요
 - › 10%룰(PEF 보유 요건, 헤지펀드 의결권행사 한도) 폐지 방침으로 Activist fund 활성화 기반 마련
 - › 새도우보팅 폐지에 따른 소수주주의 주주권행사 영향력 강화
 - › 연기금의 의결권 일임 허용(자본시장법)과 불통일행사 거부사유(상법)간 충돌 가능성에 대한 해석상 불확실성
- 주주권 행사도 기관투자자의 수익률 제고로 이어질 때 성장성과 지속성 담보
 - › 전통적 기관투자자, 액티비스트펀드 등은 주주권 행사의 전략적 목적을 시장기회 포착과 투자수익 창출 관점에서 분석적으로 다변화할 필요
 - › 해외 액티비스트펀드 캠페인은 이사회 뿐만 아니라 경영전략, 자본구조, 인수합병 등 목적이 다양하게 분포

Activist fund의 engagement 목적

주주관여	경영진과 건설적 대화 통한 기업가치 제고
자본구조	recapitalization, dividends, or stock buybacks 요구
지배구조	poison pills, 이사선임, 경영진 및 이사 해임 요구
경영전략	비핵심 자산 매각, 인수합병 요구
Financing/Bankruptcy	액티비스트펀드가 해당 부실기업 자금지원

소수주주 위임장 경쟁의 주요 목적

	5년 평균	2013	2014	2015	2016	2017
경영 전략	31	40	44	34	21	14
자본 구조	44	31	25	53	21	71
M&A	27	31	27	40	21	14
지배 구조	40	24	41	34	25	70
보상	8	3	5	11	10	13

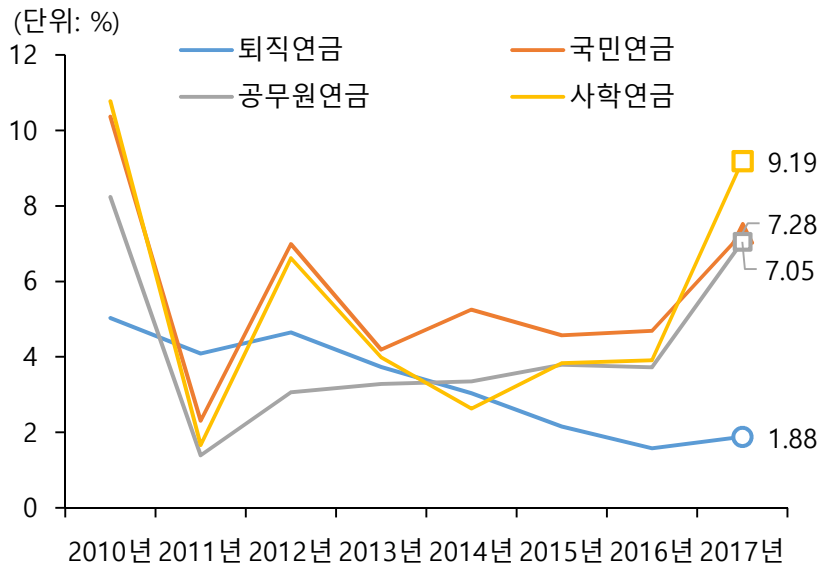
주 : 복수응답, %
자료: Sullivan & Cromwell LLP(2018)

이슈 3: 사적연금 활성화

○ 국민연금 제도개편안 발표 계기로 공적연금 보완하는 사적연금 개편 논의 확대 전망

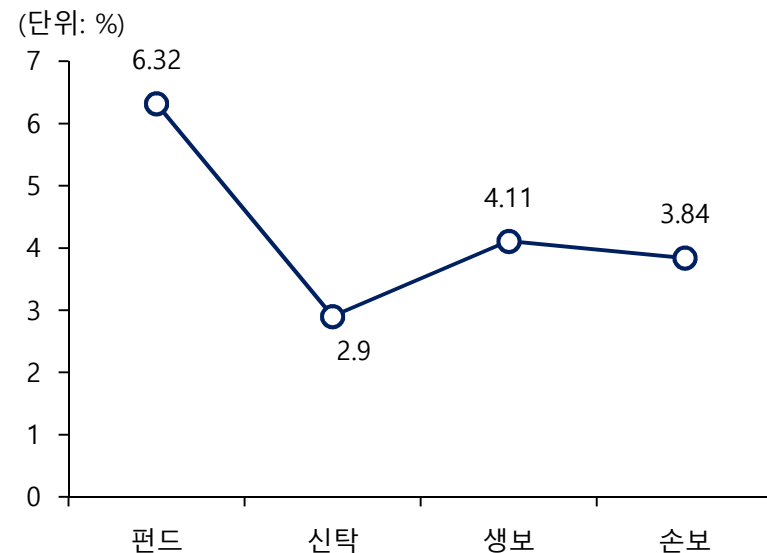
- › 국민연금기금의 절반(약 300조원)에 이르는 사적 연금의 저조한 수익률이 제도 자체에 대한 불신과 개편 요구 증대로 나타남
- › 퇴직연금: 가입 의무화, 자산배분 개선(기금형 퇴직연금, 디폴트옵션)
- › 개인연금: 가입 확대 위한 세제 역진성 해소, 캐치업 허용 등 세대별 가입 인센티브 확대 등

공적연금과 퇴직연금 수익률 비교



자료: 금융감독원

세제적격 개인연금 수익률 현황



주 : 대표가입자가 2001년부터 17년간 불입한 것을 가정하고 IRR 방식으로
금융감독원이 시산한 수익률임

자료: 금융감독원

이슈 4: 오픈 बैं킹/마이데이터 도입

○ 마이데이터 도입(2019년 예정)

- › 김병욱 의원 대표발의 신용정보법 개정안의 위원회 심사 진행 중
- › 정보주체의 데이터 활용 권리 보장을 목적으로 함
 - 금융소비자는 '거래 금융기관→제3자'로의 개인신용정보 이동을 요구할 수 있음
 - API*를 활용하여 안전하게 개인 데이터를 이동
 - * 기존 스크린 스크레이핑 방식에 비해 계정 탈취 및 정보 과다 수집 우려가 작음
- › 핀테크 업체를 통해 여러 금융기관에 분산된 본인 금융정보를 한데 모아 조회/분석 가능
 - 본인신용정보관리업 신설(허가제, 최소자본금 5억원)
 - 데이터를 기반으로 재무상황, 소비패턴 등 분석, 맞춤형 서비스 제공 및 최적상품 추천

○ 자산운용업에 미치는 영향

- › 마이데이터 대상계정이 예금, 카드 외에 증권, 보험 등으로 확대될 경우, 자산운용과 자산관리서비스에 미치는 영향은 심대할 것으로 판단
- › 금융상품 비교가능성 확대: 상품 on-boarding 편의성 → 공정자문 위한 relevant market 요건 충족 용이
- › 맞춤형 금융상품 활성화: 개인재무관리(PFM) → 개인자산관리(PWM)
 - 로보어드바이저, IFA 통한 자문서비스 활성화
- › 판매채널 수수료 및 경쟁구조 변화
 - 소위 3 biases(상품, 업자, 교체판매) 완화(불완전판매 약화)효과: 판매 중심에서 자문 중심으로 채널성격 변화 유도

