

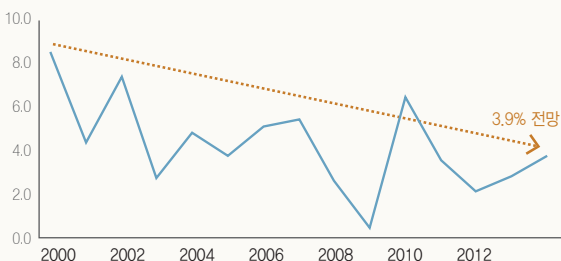
# 불확실성에 대처하는 지혜: 중위험 중수익 투자전략

한국 경제는 저금리, 저성장, 고령화 시대로 본격 진입하였습니다. 오랜 기간 국내 증시도 박스권 흐름을 보이면서 투자자들의 관심이 주식 등의 방향성 투자에서 보다 안정적 수익을 추구하는 상품으로 이동하고 있습니다. 이에 본고에서는 안정성과 수익성을 겸비한 다양한 중위험 중수익 상품과 상품별 투자전략에 대해서 알아보도록 하겠습니다.

## 투자 환경의 변화

세계 경제는 지금 New Normal(저성장의 뒷)을 지나 New Neutral(경기회복이나 침체가 아닌 중립, 안정기)시대가 도래한 데 따른 투자패러다임의 변화를 맞이하고 있습니다. 한국 경제도 1997년 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기 등을 거치면서 급격한 성장률 둔화를 경험하고 있습니다. 더 나아가 '잃어버린 10년'을 경험한 일본식 장기불황을 답습하는 것이 아닌가 하는 의구심마저 듭니다. 80년대 8% 중반대 수준의 한국 경제 성장률은 2000년대 들어와 절반 수준으로 추락한 지 오래입니다. 주요 선진국 금리 역시 저금리 추세를 지속하고 있어, 투자자들은 '시중금리+알파'의 수익을 창출할 수 있는 자산배분 안을 요구하고 있습니다.

[그림1] 고성장에서 저성장 국면으로 진입한 한국 경제 성장률

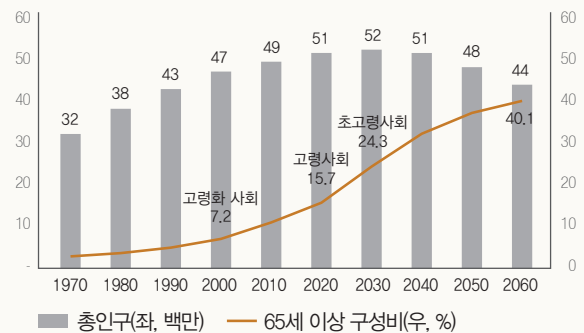


자료: 한국은행, Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

저성장, 저금리, 저출산, 고령화를 일컫는 3低1高라는 말이 있습니다. 우리나라는 2018년에는 고령사회를 지나 2026년

경 초고령사회 진입이 예상되고 있습니다. 또한, 2013년 금융소득 종합과세 기준이 강화되면서 금융상품 투자에 수반되는 세금부담은 갈수록 증가하고 있습니다. 고령화 및 저금리, 과세부담이 커진 환경에서 기존 투자방법론에 대한 수정이 필요한 상황이며, 생애 재무설계 시 절세 및 안정적 자산축적 방법에 대한 수요도 꾸준히 증가하고 있습니다.

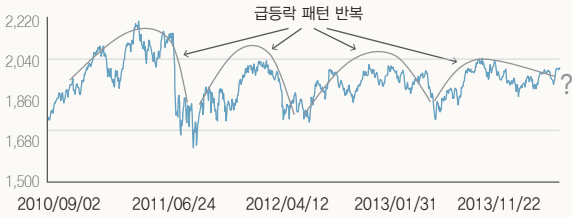
[그림2] 고령사회로 가고 있는 한국



자료: 통계청, 한국투자증권 은퇴설계연구소

게다가 금융위기 등을 겪으면서 주식을 비롯한 고위험자산에 대한 트라우마가 반복되고 있으며, 이에 따라 포트폴리오의 변동성을 관리하고자 하는 욕구 또한 높아지고 있습니다. 주식자산에 대한 기대수익률은 하향되고 있으나, 대내외 불안요인은 증시의 변동성을 키우고 있기 때문입니다. 국내 증시의 경우 이익성장세가 정체되면서 오랫동안 박스권 장세를 거듭 하고 있어 막연히 펀더멘탈의 회복을 바라면서 투자하는 것도 쉽지 않은 상황입니다.

[그림3] 박스권에 갇힌 증시, 추가 상승여력에 대한 부담

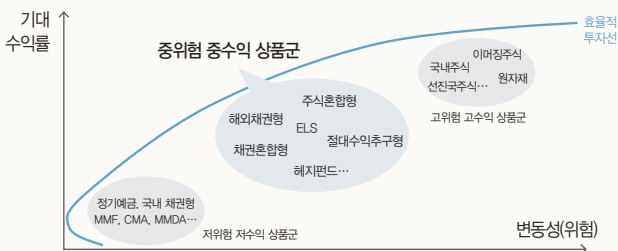


자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

### 중위험 중수의 투자전략

앞서 설명한 저금리 기조 및 위험자산의 기대수익의 저하로 새로운 투자 대안에 대한 요구가 증가하는 상황에서는 진입 시기에 따라 수익률이 크게 변동되지 않으면서 안정성과 수익성 사이의 적절한 조화를 나타낼 수 있는 상품이 필요합니다. 또한, 고객 포트폴리오에 중위험 중수의 상품군을 적극적으로 활용하여 은퇴자산을 관리해 나가는 것도 중요하다고 볼 수 있습니다. 몇 가지 중위험 중수의 상품을 통해 각 상품의 특장점 및 투자 포인트 등에 대해서 알아보겠습니다.

[그림4] 상품유형별 위험-수익 맵



자료: 한국은행, Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

[표1] 중위험 중수의 대표상품 예시

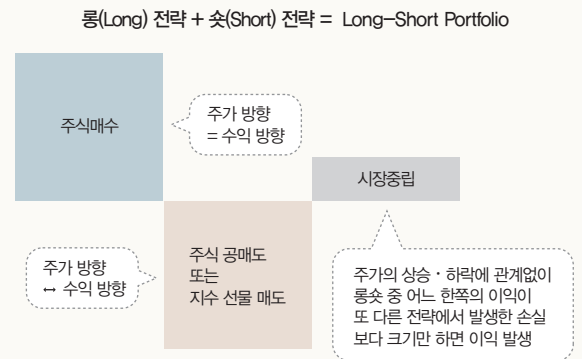
롱숏 펀드	ELS	해외채권형 (선진국하이일드)	글로벌 전환사채 펀드	고배당주형
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 마이다스 거북이50</li> <li>• 미래에셋 스마트롱숏 70</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 3 Index 형 ELS</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 피델리티 유럽하이일드</li> <li>• JP모건 단기 하이일드</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• JP모건 글로벌 전환사채</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 신영밸류 고배당 펀드</li> <li>• I'M YOU랩 - 고배당주</li> </ul>
국내 주식 매매 차익 비교제로 절세효과 기대	주가하락 시에도 일정 지수 이상 유지 되면 약정된 수익률 지급 가능	이머징 시장 대비 낮은 부도율과 일반 채권 대비 높은 기대 수익률 가능	채권의 안정성 및 주식전환을 통한 추가수익 기대 가능	자본차입과 배당수익 동시 추구 가능

자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

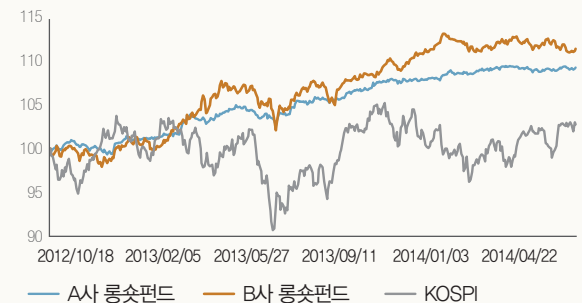
### 1. 롱숏 펀드

먼저 방향성 없는 시장에서 또는 현재 주가수준이 부담스러울 때 투자 대안으로 활용할 수 있는 롱숏펀드에 대해서 알아보도록 하겠습니다. 롱숏펀드란 주식을 매수(Long)하고, 주식 및 지수선물을 매도(Short)하여 주가의 방향과 상관 없이 절대 수익을 추구하는 상품을 말합니다. 일반적으로 주식혼합 또는 채권혼합 형태로 설정되며, 채권을 30%~70% 편입하여 안정적 채권수익을 추구하면서 추가 수익을 위해 롱숏 전략을 가미하기도 합니다. 이때 주식시장에 대한 노출도를 낮은 수준으로 유지함으로써 시장등락에 따른 변동성 위험을 최소화하는 것이 관건입니다. 롱숏펀드는 국내주식 매매차익에 대한 비과세 혜택이 있어 절세효과를 누릴 수 있는 장점도 있습니다.

[그림5] 롱숏펀드 기본구조 예시



[그림6] 롱숏펀드는 KOSPI 대비 안정적 성과 시현 중

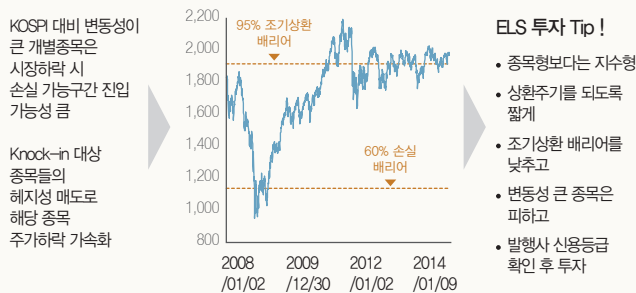


자료: 펀드닥터, 한국투자증권 은퇴설계연구소

## 2. ELS

그동안 많은 투자자로부터 선풍적 인기를 끌었던 ELS에 대해서 알아보겠습니다. ELS는 일반적으로 제한된 위험수준에서 목표수익을 추구하는 상품으로 원금 비보장형의 경우, 주가가 다소 하락해도 수익 달성이 가능하고 '시중 금리+알파'의 수익이 가능한 상품입니다. 또한, 투자자의 리스크 감내 수준과 향후 시장전망에 따라 고객 맞춤형 설계를 통해 다양한 수익구조도 만들 수 있는 장점을 가지고 있습니다. 그러나 일부 스텝다운 구조의 ELS의 경우 Knock-in 배리어를 터치하는 경우 손실 폭이 확대될 위험도 있으며, 만기가 존재하여 원금손실 발생 시 주식처럼 장기보유할 수 없는 단점도 존재합니다. 금융위기 등을 거치면서 개별 종목 ELS의 경우 비교적 큰 손실이 발생하여 많은 투자자들을 힘들게 한 사례가 있습니다. 최근에는 고수익을 추구하는 종목형보다는 지수형 ELS, 높은 쿠폰보다는 저 배리어 상품, 원금보장형 ELS 등의 투자로 수익의 눈높이는 낮추면서 안정성을 줄 수 있는 상품으로 투자하는 것을 추천해 드립니다.

### [그림7] 현재 KOSPI 레벨(2,000P)에서 손실 배리어 1,100P 수준은 비교적 안정적



자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

## 3. 선진국 하이일드 펀드

선진국 하이일드 펀드는 신용등급이 낮은 투기등급 채권에 주로 투자하는 상품으로, 수익을 내기 위해서는 글로벌 경기 회복기에 신용 스프레드 축소와 채권부도율 수준을 낮게 유지하는 것이 키 포인트입니다. 여전히 시중금리를 상회하는

기대수익률과 높은 쿠폰 수익률로 금리상승 위험은 제한적일 것으로 보입니다. 경기가 개선될 경우에 하이일드 펀드는 높은 수익을 낼 가능성이 높으나 그 이면에는 일반 채권 대비 높은 투자위험을 가지고 있다는 점은 주의할 필요가 있습니다. 유로존 내 상당기간 저금리 환경이 유지될 것으로 전망되고 있어, 관련 국가 비중이 높은 하이일드 투자에 따른 고금리 매력은 여전히 유효할 것으로 보입니다. 국내에 출시된 하이일드 펀드의 금리구조는 대부분 '미국 채금리 + 스프레드'의 형태로 구성되어 있어, 미국 테이퍼링과 금리인상 시점 등이 중요한 요소로 작용할 것으로 보입니다.

### [그림8] 유럽 하이일드 스프레드 및 부도율은 하향 안정세 지속



자료: 피델리티, 한국투자증권 은퇴설계연구소

## 4. 글로벌 전환사채 펀드

글로벌 전환사채 펀드는 채권과 주식의 특징을 모두 갖추고 있어 경기 순환적 상승세를 향유할 수 있고, 경기 하락 시 수익률 방어 성격을 동시에 지니고 있는 상품입니다. 투자자들은 전환사채 펀드에 투자함으로써 만기에 원리금을 상환받거나 주식으로 전환옵션을 행사할 수 있습니다. 과거 횡보장과 강세장에서의 성과 추이를 살펴보면, 강세장에서 주식보다 낮은 변동성을 보였으며, 횡보장에서는 오히려 구간수익률이 벤치마크 수익률을 앞서는 등 우수한 성과를 나타낸 것을 확인할 수 있습니다. 따라서 하락 리스크는 제한하면서 주가 상승기에 높은 주식시장 참여율을 보이고 있다는 점, 다른 자산군과 비교적 낮은 상관관계를 보이고 있다는 점을 감안할 경우 기존 고객 포트폴리오에 전환 사채를 추가하면 변동성을 낮추면서 위험분산 효과를 누릴 수도 있습니다.

**[표2] 강세장에서 주식보다 낮은 변동성 시현, 높은 주식 시장 참여율 제공**

구분	1998 ~ 2013 (황보장)		1994 ~ 2000 (강세장)	
	UBS GFCBI	MSCI AC World	UBS GFCBI	MSCI AC World
구간 수익률	87%	77%	102%	165%
변동성	7%	16%	6%	13%
참여율	113%	-	62%	-

주: UBS GFCBI(글로벌 전환사채 지수), MSCI AC World(글로벌 총수익 지수)  
 자료: J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

### 5. 고배당주형 상품

고배당주 투자는 선진국에서는 이미 오래전부터 활용해 왔던 전통적 투자수단이며, 투자자의 결정 시 주요 기준의 하나로 활용해 왔습니다. 미국의 경우 고배당 ETF는 구성 종목 중 상당 부분이 경기방어용 내수주로 구성되어 있어 시장의 추세적 상승기보다는 하락 및 조정기에 우수한 상대성적을 시현해 왔습니다. 한국의 경우 주요국과 비교 시 배당수익률 뿐만 아니라 배당 성장 자체도 낮은 상황을 유지하고 있는 반면, 자본금 대비 배당 가능 이익은 사상 최대 수준을 유지하고 있습니다. 국내 배당투자는 KOSPI 박스권에서 상대적으로 우수한 성과를 시현한 사례가 많습니다. 또한, 금리 자체가 낮은 수준을 유지하고 있어, 저금리로 자금을 조달해 배당주에 투자하는 전략은 당분간 지속적으로 유효할 것으로 보입니다.

**[그림] 국내 배당투자는 우수성과 시현 중**



주: 배당성장 지수는 유가증권시장 시가총액 상위 300위 종목 중 최근 3개년 동안 결산 배당금이 전년 비 5% 이하로 감소한 종목으로 구성된 인덱스  
 자료: Fnguide, 한국투자증권 은퇴설계연구소

### 주요 중위험 중수의 추천상품

지금까지 안정성과 수익성을 겸비하여 장기투자 시 활용할 수 있는 몇 가지 중위험 중수의 상품 및 전략에 대해서 알아보았습니다. 한국투자증권에서 소개해 드린 몇 가지 상품 이외에 보다 다양한 중위험 중수의 상품을 포트폴리오에 곁들인다면, 방향성 없는 시장과 불확실한 미래 투자환경에서 훌륭한 투자 대안이 될 것으로 생각합니다. **友**

**[표3] 한국투자증권 중위험 중수의 주요 상품**

구분	상품명	설정액(억)	투자포인트
롱숏 펀드	마이다스 거북이50(주혼)	1,344	롱숏 전략을 활용한 주식투자 및 채권투자를 통해 금리 + 알파 수익 추구
	미래에셋 스마트 롱숏70(주식)	177	롱숏 전략을 통해 주식시장 노출도 0~30% 수준 유지하며 안정적 수익추구
ELS	3 Index형 ELS (KOSPI200/HSCFI/S&P50)	-	지수형, 저 Barrier 구조로 안정성 강화
해외 하이일드	피델리티 유럽하이일드 (채권-재)	838	투자적격 등급 이하 유럽 고수익 증권에 주로 투자 유럽 저금리, 낮은 부도를 수혜 기대
	JP모건 단기하이일드(채권)	8,333	미국과 유럽의 경기회복에 따른 스프레드 축소 기대 금리상승 우려로 듀레이션 축소 추천
글로벌 전환사채	JP모건 글로벌 전환사채 (채혼-재)	949	채권 하락 위험을 제한하면서 주식 상승장 참여 추구 기존 해외채권 펀드 투자 대안
고배당 주형	I'M YOU랩-고배당주	47	4% 이상 배당수익이 가능한 종목에 주로 투자하여 정기적 관점에서 안정적 수익 추구
	신영 밸류고배당	15,968	고배당 주식 위주로 배당수익률이 평균 이상인 종목에 투자

주: 설정액은 전체 클래스 합산(2014.05.29 기준)

※ 상기 추천 상품은 당사 상품전략부에서 리서치센터와 관련 상품공급 부서의 의견, 상품분석 모델에 의한 분석결과 등을 종합하여 선정된 자료입니다. 본 자료로서 투자를 권유하는 것은 아니며, 투자 결정 전 상품에 대한 자세한 내용을 확인하기 위해 당사 직원의 충분한 설명과 투자설명서를 반드시 참고하시기 바랍니다