



대체투자 상품에 주목

주식시장은 박스권의 지지부진한 성과를 보이고 있고 저금리 상황이 지속되고 있습니다.

금융상품 시장은 연기금 등 기관투자자 중심으로 주식, 채권 등 전통적인 투자자산에서 장기 안정적인 수익 추구를 위해 부동산, 원자재 등 대체투자 상품으로 무게 중심이 이동하고 있습니다. 이에 주요 대체투자 상품의 유형과 특징, 위험에 대해 살펴봄으로써 대체투자 상품 투자 시 도움을 드리고자 합니다.

글 · 양은희 연구위원



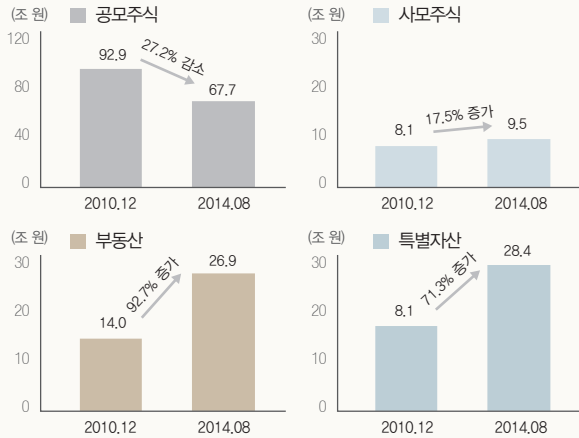
대체투자 상품의 비중 확대

최근 사모펀드, 부동산 등 대체투자는 국민연금뿐만 아니라 기관투자자들 사이에서도 관심이 커지고 있습니다. 국민연금은 해외 주식투자와 부동산 등 대체투자를 확대해 나갈 계획입니다. 지난 5월 국민연금 기금운용위원회의 중기(2015~2019년) 자산배분안에 따르면, 오는 2019년까지 해외주식 비중을 15% 이상, 대체투자 비중을 10% 이상으로 확대할 예정입니다. 2014년 6월 말 기준 국민연금기금은 446.5조 원으로 이중 해외주식은 50.4조 원(11.3%), 대체투자는 42.1조 원(9.4%) 수준입니다.

그럼 대체투자 상품이 주목받는 이유는 무엇일까요? 이는 주식시장의 더딘 회복과 저금리 기조가 장기화됨에 따라 합리적 위험 수준에서 금리 이상의 수익률을 얻기 위함입니다. 또한, 부동산 등 대체자산은 전통적 자산군과의 상관관계가 비교적 낮아 포트폴리오의 효율성을 높일 수 있고 인플레이션 헤지 효과 등이 있습니다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 글로벌 연기금들은 장기적으로 안정적인 고수익 추구를 위해 대체투자를 확대하고 있습니다. 28개 대표적인 글로벌 연기금을 대상으로 한 캐나다의 연기금 컨설팅 전문회사인 CEM Benchmarking Inc.의 조사 결과에 의하면, 대형 연기금일수록 대체투자에 적극적인 것으로 나타났습니다. 우리나라 국민연금기금도 그동안 채권과 주식 중심의 전통적인 투자방법에서 부동산, 인프라 등 대체투자를 크게 늘리고 있습니다.

국민연금기금은 대체투자를 사모, 인프라, 부동산으로 구분해 운영하고 있습니다. 하지만 일반적으로 대체투자는 주식, 채권 등 전통적인 투자수단이 아닌 모든 자산에 투자하는 것을 의미합니다. 부동산이나 원자재가 대표적이고 헤지펀드, 사모펀드, 파생금융상품, 물가연동 채권 등도 대체투자 상품으로 분류될 수 있습니다. 이러한 대체투자 상품의 인기는 유형별 펀드 설정액 변화에서 살펴볼 수 있습니다. 최근 3년 8개월(2011.01~2014.08) 동안 공모 주식형 펀드 설정액은 27.2% 감소했지만, 부동산, 특별자산, 사모 주식형 펀드 설정액은 동일 기간 각각 92.7%, 71.3%, 17.5% 증가했습니다.

[그림1] 유형별 펀드 설정액



자료: 금융투자협회

대체투자 펀드 종류와 특징

대체투자 상품에 대한 인기가 커짐에 따라 사모 형태에서 공모형으로 설정되고 기관투자자뿐만 아니라 개인투자자들도 가입이 늘어났습니다. 기관투자자와 고액자산가는 헤지 펀드를 사모 펀드 형태로 운용하고 있습니다. 예를 들어 개인 고액자산가는 1억~5억 원 이상의 최소 가입금액 제한이 있는 사모 헤지 펀드에 가입하는 경우가 많습니다. 하지만 일반 개인투자자는 공모 펀드 형태의 롱숏 펀드로 운용하는 경우가 많습니다. 대체투자 상품은 투자 대상과 운용 방법에 따라 다양한데, 이중 부동산, 원자재, 헤지 펀드의 종류와 특징에 대해 간단히 살펴보겠습니다.

첫째, 부동산 펀드는 대표적인 대체투자 상품 중 하나로 부동산 개발사업, 수익성 부동산, 프로젝트 파이낸싱 및 ABS 등에 투자하여 발생하는 운용수익을 분배하는 구조입니다. 부동산 펀드는 운용방식에 따라 대출형, 임대형, 경·공매형, 직접개발형의 네 가지로 나눌 수 있습니다. 부동산 자산은 주식과 채권시장 간 상관관계가 적어 포트폴리오 구성 시 분산투자 효과가 있으며, 상대적으로 높은 수익성이 장점입니다. 단, 장기투자에 따른 환금성과 유동성 위험이 있으며, 펀드 내 차입으로 인한 레버리지 위험 등이 있습니다.

[표1] 부동산 펀드 분류 및 내용

구분	내용
대출형	아파트, 상가 등 개발회사에 자금을 대여해주고 대출이자로 수익을 얻는 방식
임대형	빌딩 등을 매입한 후 이를 임대하여 임대수입과 가격상승에 의한 자본차익의 수익을 얻는 방식
경·공매형	법원 등이 하는 경매나 자산관리공사 등의 공매 부동산을 매입한 후 임대나 매각으로 수익을 얻는 방식
직접개발형	직접 개발에 나서 분양하거나 임대하여 개발이익을 얻는 데 위험도가 상대적으로 큼

자료: 제로인, 한국투자증권 은퇴설계연구소

둘째, 원자재 펀드는 원유, 곡물, 금속 등과 같은 실물자산에 투자하는 펀드로 크게 세 가지(주식형, 원자재 선물투자, 원자재 지수투자) 형태로 분류될 수 있습니다. 이러한 원자재 펀드는 기후, 수급과 경기의 변동에 따라 가격 변화가 큼니다. 따라서 경기가 좋아지면 그만큼 원자재 수요도 늘기 때문에 가격이 오르지만, 경기가 나빠지면 더 크게 하락할 수 있습니다. 원자재 펀드는 인플레이션 헤지 효과가 있는 것이 장점이나 변동성이 크다는 단점도 있으니 투자할 때 주의해야 합니다.

[표2] 원자재 펀드 분류 및 내용

구분	내용
주식형	원자재 관련 기업 주식에 투자
원자재선물	시카고 상품거래소(CBOT)와 같은 곳을 통해 원자재 선물에 투자
원자재지수	로저스 상품지수 등 원자재 관련 지수에 투자

자료: 제로인, 한국투자증권 은퇴설계연구소

셋째, 헤지 펀드는 투자위험 대비 높은 수익을 추구하는 적극적 투자자본을 말하며, 주식, 채권만이 아니라 파생상품 등 고위험, 고수익을 낼 수 있는 상품에도 적극적으로 투자합니다. 한국형 헤지 펀드는 2011년 출범한 이래 꾸준한 성장세를 보이고 있습니다. 이러한 헤지 펀드는 전통적인 투자에서는 기대하기 힘들었던 분산효과를 달성하고 하락 시장에서도 총체적인 위험을 감소시켜 시장 상승기와 하락기 모두 절대적인 수익 창출이 가능하다는 특징이 있습니다. 헤지 펀드의 대표적인 전략은 [표3]과 같습니다.

[표3] 헤지 펀드 전략 분류 및 내용

구분	내용
Equity Hedge	- 주식의 매수·매도 비중을 조절하며 투자 - 저평가된 종목에 매수 포지션(Long), 고평가된 종목에 매도 포지션(Short)을 취하는 전략
Event Driven	- 특정한 상황에 기인한 가격 변동을 이용 - Merger Arbitrage는 인수합병의 상황 발생 시 주가를 예측하여 매매에 활용하는 전략
Macro	- 경제 환경 분석에 따라 주가, 금리, 환율 및 상품 등 다양한 자산의 방향성에 투자 - 채권, 환율, 귀금속, 상품 등에 옵션, 선물, 선도계약, 스왑 등을 사용
CTA	- 글로벌 선물시장에서 시스템을 이용, 롱·숏 포지션을 취해 수익을 창출하는 시스템 분산 전략을 사용
Relative Value	- 다양한 자산군에서 발생할 수 있는 차이거래를 기본적으로 이용 - Fixed Income Arbitrage는 각종 채권의 저·고평가 여부를 판단하여 매수·매도를 하는 전략
Multi-Strategy	- 시장 상황 하에 각각의 전략에 대한 투자비용을 결정하고 위험을 분산시키면서 단일 전략에 대한 투자를 회피하는 전략

자료: 제로인, 한국투자증권 은퇴설계연구소

대체투자 상품 투자 시 유의할 점

대체투자가 투자위험을 줄이고 안정적인 수익을 추구하는 상품으로 인기를 끌고 있지만, 상품의 특징, 운용방법, 수수료, 헤지 전략 등이 복잡하므로 상품의 주요 내용을 살펴보고 나에게 맞는 상품에 가입해야 합니다. 이에 대체투자 상품 투자 시 유의할 점 다섯 가지를 소개해 드리겠습니다.

첫째, 전통자산에 비해 유동성 위험이 존재합니다. 부동산, 인프라 등 장기 투자자산은 유동성이 낮아 급하게 돈이 필요할 경우 자산을 돈으로 전환하는 데 시간이 오래 걸릴 수 있습니다. 공모형 특별자산펀드라 하더라도 만기까지 환급이 어려운 상품이 많습니다. 특히 부동산 펀드는 투자자금이 장기간 묶일 수 있기 때문에 유동성 관리가 중요합니다. 따라서 상품의 만기, 중도인출 가능 여부, 투자자산의 현금화 가능성 등을 점검한 후 상품을 선정해야 합니다.

둘째, 주식이나 채권과 달리 대체자산에 대한 정보가 불투명한 경우가 많아 전문가가 필요하며, 이에 따라 비용이 늘어납니다. 대체투자 성과를 결정하는 주요 요인 중의 하나는 운용비용과 관련된 것입니다. 사모투자, 부동산, 인프라펀드 모두 운용비용이 높은 투자방법일수록 초과수익률이 낮은 것으로 나타납니다. 따라서 대체자산 운용 전문가에게 맡겨 투자해야 하지만, 운용에 따른 비용도 고려해 적절한 상품을 선택할 필요가 있습니다.

셋째, 운용규모, 정부 정책과 환경 변화에 따른 위험이 있습니다. 롱·숏 펀드의 경우 운용규모가 일정 수준을 넘으면 운용 전략을 구사하기 어려울 수 있습니다. 한국 시장은 공매도 pool이 한정되어 있기에 운용규모가 점차 증가하게 되면 펀드 운용의 비효율 가능성이 발생할 여지가 있기 때문입니다. 이와 함께 최근 공매도 활성화에 따른 주가 왜곡이 커지자 공매도 잔액 공시제도 도입을 준비하는 등 잠재적인 위험요인에 대비한 선제적 제도 정비에 노력을 기울이고 있습니다. 대체투자 대상이 되는 인프라의 경우 정책과 환경 변화에 영향을 받는 일이 많으므로 투자할 때 주의해야 합니다.

넷째, 대체자산에 대한 성과평가 기준이 모호한 경우가 많습니다. 대체투자의 성과를 평가하는 벤치마크의 경우, 다양한 방법으로 설정됩니다. 하지만 대체투자의 성과를 정확히 평가하기 위한 벤치마크 결정은 어려운 경우가 많습니다. 따라서 투자 자산, 운용 방법 등에 따라 적절한 벤치마크가 설정되어 있는 상품에 투자하는 것이 좋으며, 벤치마크가 모호한 때에는 투자 시 조심해야 합니다.

마지막으로 대체투자 상품은 투자대상과 운용전략에 따라 다양한 상품이 등장할 전망이다. 스타일과 특징이 다양하므로 투자할 때에는 투자목적, 자신의 투자성향, 투자 기간, 투자위험 등을 종합적으로 판단한 후 나에게 맞는 상품을 선택해야 합니다. 그리고 상품에 가입했다면 꾸준히 성과를 점검하고 투자 환경 변화에 따라 포트폴리오를 재조정해 나가야 합니다. **友**