

흔들리지 않는 유럽의 Fund flow

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

여전히 강한 서유럽 주식에 대한 선호도

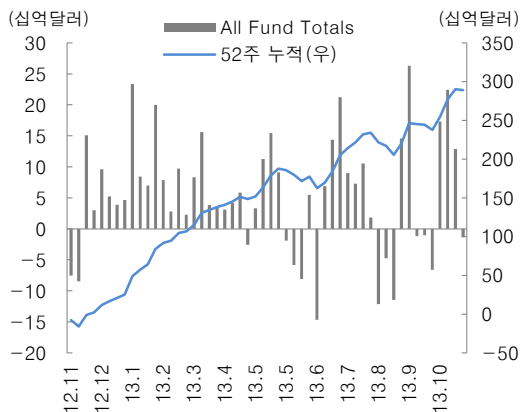
11월 첫 주(10.31~11.06) 글로벌 주식형 펀드(ETF 포함)는 4주만에 자금 유출로 반전했다[그림 1]. 순자산 기준 48%의 비중을 차지하는 미국에서 78.5억 달러가 유입된 전 주와 상반되게 71.9억 달러가 유출되었고, 신흥국 펀드(Asia ex-Japan, GEM, EMEA) 또한 2주 연속 자금 유출이 이어진 데에 따른 것이다. 이러한 수급 상황의 변화는 ECB 정례회의, 미국 3분기 GDP 및 고용지표 발표, 중국 3중전회 등 G3의 주요 이벤트를 앞두고 위축된 투자심리에서 비롯된 것으로 판단한다.

반면 미국을 제외한 선진국 펀드(서유럽, Global, 일본)는 꾸준한 매수세가 이어졌다. Global 펀드로의 유입은 9주간 계속되고 있으며 서유럽 펀드는 19주 연속 순유입을 기록했다. 8월 23일 이후 누적 유입액을 통해서도 선진 시장에 집중되는 자금 흐름을 알 수 있다. [그림 2]의 한국 관련 4대 펀드 중 Global 펀드(선진)로의 순유입금액은 199억 달러로 기타 대비 월등히 높은 수준이다.

특히, 자금 유입은 선진 시장 중에서도 서유럽에서 두드러진다. 서유럽 펀드로의 매수세는 유럽 경기 회복에 대한 높아진 신뢰를 반영한다. 유럽의 경기 회복 기대감은 빠른 투자심리 개선으로 이어졌고, 점차 미국과의 격차를 좁혀 서유럽 자금 유입의 유인으로 작용하고 있다. 미국, 유로존의 경제성장률 갭(유로존-미국)이 올 들어 상승 추세에 있으며 이에 따라 지난 3분기 서유럽 펀드 유입 자금은 2004년 이후 최고치를 기록했다[그림 3].

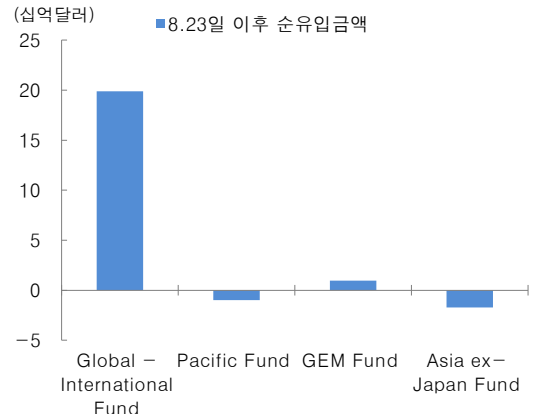
또한 서유럽 다음으로 많은 자금이 유입된 Global 펀드의 경우, 1월 이후 Global ex-US의 순자산 비율이 Global에 비해 높아졌다. Global ex-US의 약 55%가 선진 유럽, 26%가 일본, 호주 등 아시아 선진국을 대상으로 한다는 점에서 Non-US에 대한 선호가 높아졌음을 확인할 수 있다[그림 4].

그림 1. 4주만에 유출 반전한 글로벌 주식형 펀드



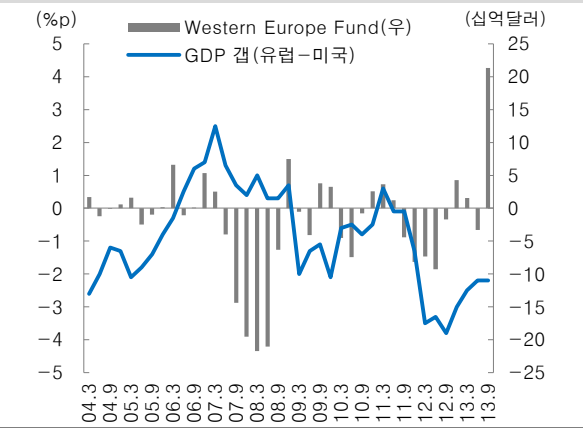
자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 2. 선진 시장에 집중되는 자금



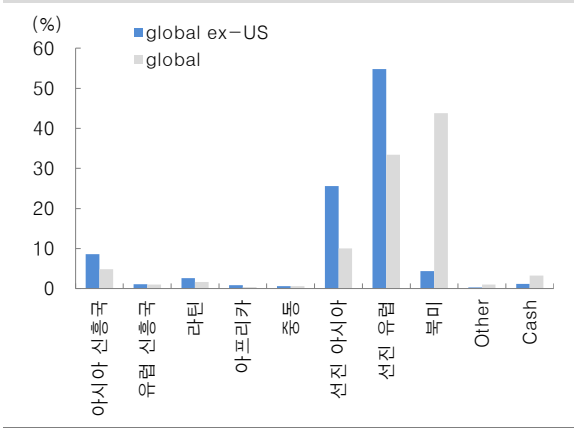
자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 3. 유럽 경기 회복 조짐에 따른 자금 유입 급증



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 4. Global-International 펀드 자금의 지역별 구분



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

표 1. EPFR 주식형 펀드 분류 : 선진 vs 이머징

		순자산 총액	비중	8.22일 이후 누적 순유입액	순자산 대비 비중
선진	All fund totals	6,685,162.67	100	67,131.87	1.10
	인터내셔널	1,576,954.88	23.59	19,896.02	1.39
	서유럽	830,868.74	12.43	25,786.92	3.49
	Pacific	50,111.47	0.75	-989.95	-2.13
	일본	194,473.05	2.91	7,440.96	4.38
	미국	3,157,504.61	47.23	18,404.00	0.63
이머징	GEM	468,930.35	7.01	964.76	0.23
	아시아 ex-Japan	314,972.80	4.71	-1,721.46	-0.60
	남미	45,182.69	0.68	-1,413.35	-3.42
	동유럽,중동,아프리카	46,164.08	0.69	-1,236.03	-2.89
	한국	14,819.87	0.24	885.02	5.97

주: 11월 6일 기준(단위는 백만달러, %). 음영 부분은 한국 편입되어 있는 4대 펀드

통계적 추정을 통한 유럽 중심의 펀드 플로우

최근 유럽 중심의 Non-US로의 유입세는 펀드별 매수 강도 비교를 통해 확인가능하다. [그림 5]는 2개의 시점(2004년, 2013년)을 설정해 각각의 평균 매수강도를 상대비교한 결과이다.

먼저 주 초 순자산 대비 주간 순유입액의 비중을 매수 강도로 정의한 후 각 시점을 기준으로 현재까지의 평균 매수강도를 산점도로 나타내었다. x축은 2013년 이후의 평균 매수강도, y축은 2004년 이후의 평균 매수강도를 의미한다. 즉, x축, y축과 관계없이 수치가 0에서 멀어질수록 자산 대비 순유입액 규모가 크다. 또한 점선(y=x)을 기준으로 아래에 위치할 경우 과거에 비해 현재 매수 강도가 강함, 위에 있을 경우 현재의 매수세가 약화되었음을 뜻한다.

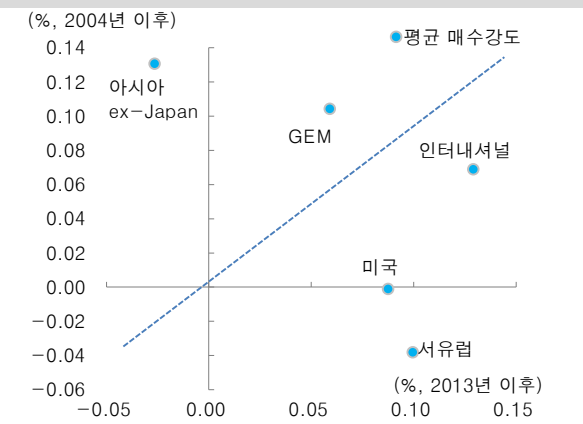
그 결과 [그림 5]와 같이 미국, 서유럽, 인터내셔널 등 선진국 펀드는 기준선(y=x) 아래에, GEM과 아시아 ex-Japan 등 신흥국 펀드는 기준선 위에 위치하고 있다. 이는 최근 들어 선진 시장으로의 매수세가 강화되었음을 의미한다.

특히 선진국 가운데서도 서유럽의 경우, 19주 연속 순유입이 지속됨과 동시에 매수 강도 또한 기타 펀드 대비 높은 수준을 유지하고 있다[그림 6]. [그림 7]은 서유럽과 미국펀드로의 매수 강도 스프레드를 나타낸 것이다. 양수 값은 선진국내에서도 유럽으로의 자금유입이 더 강하다는 것을 의미한다. 유입강도 스프레드는 2010년 그리스 디폴트 우려, 2011년 7월 이후 남유럽 재정위기 등이 심화되었던 시점에는 음수를 나타냈으나 이후 스프레드는 감소추세를 지나 유럽경기기대가 본격적으로 반영되기 시작한 7월 이후 양수 값을 나타내고 있다. 이는 과거 경기침체 시 유출되었던 부분이 최근 유럽에 대한 긍정적 시각이 확산됨에 따라 빠르게 회복되고 있음을 유추할 수 있다. 유입이 본격적으로 시작된 6월 말 이후의 매수 강도의 추세를 보더라도 매수세는 유지될 것으로 예상된다.

10월 이후 유럽 경제지표의 개선이 정체되었음에도 불구하고 서유럽 펀드에 대한 선호는 흔들리지 않고 있다. [그림 8]은 미국과 유럽 간 서프라이즈 지수 차와 매수 강도 스프레드를 나타낸 것이다. 재정위기의 영향력이 약화된 2013년 이후 두 지표의 흐름이 유사하게 진행됨을 알 수 있다. 10월 이후 유럽과 미국 서프라이즈 지수 차는 마이너스로 진입했음에도 불구하고 서유럽 펀드의 유입강도는 오히려 강화되고 있다. 이는 유럽의 회복경로에 대한 높은 신뢰가 반영된 현상으로 해석될 수 있다. 즉, 유럽 매수세의 유인은 현재의 경기팩터보다는 미래의 실물 회복에 대한 기대감에 있다는 것이다.

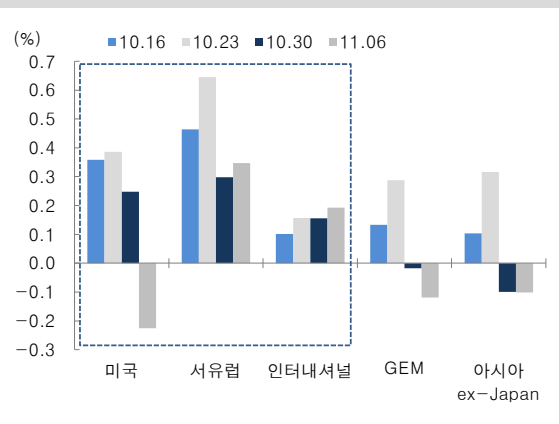
유럽 지표의 둔화는 2차 실물주도의 회복으로 가기 위한 일시적 과정이라고 생각한다. 2차 회복은 생산증가와 재고누적에 근거해 실물지표의 개선이 더 빠르게 진행될 것이다. 이를 고려하면 흔들림 없는 서유럽 펀드로의 자금 유입은 유지될 것으로 판단한다.

그림 5. 펀드 간 상대 비교 : 평균 매수 강도



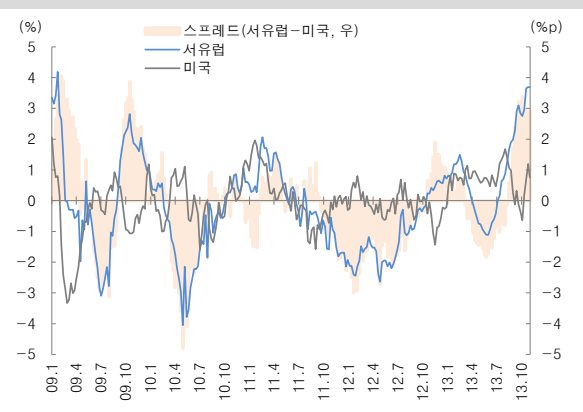
자료: EPRF, 대신증권 리서치센터

그림 6. 대체로 높은 매수강도 유지하는 선진국 펀드



자료: EPRF, 대신증권 리서치센터

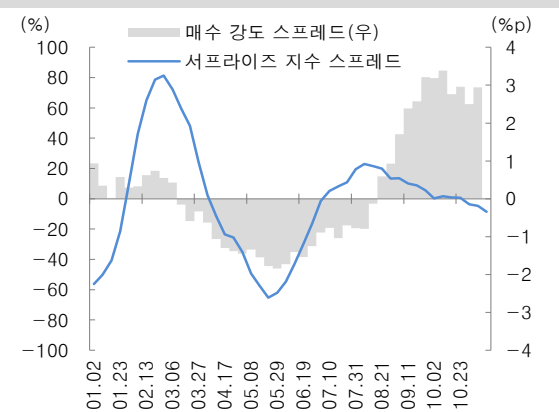
그림 7. 선진국 가운데서도 미국 대비 강세 보이는 서유럽



주: 순자산 대비 12주 누적 순유입액 비중 기준

자료: EPRF, 대신증권 리서치센터

그림 8. 경기 지표 차(유럽-미국)와 동행하는 매수 강도 스프레드



자료: EPRF, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.