증권

헤지펀드 성장과 롱숏 운용 확대에 주목

중립 (유지)

손미지 ☎ 02-3772-1572 ✉ mjson@shinhan.com

황윤정 ☎ 02-3772-1596 ✉ yunjeonghwang@shinhan.com

- 예상보다 가파른 한국형 헤지펀드 성장세, 설정액 2.7조원 돌파
- 한국형 헤지펀드 운용사, 프라임 브로커 쏠림 현상 심화
- 롱숏 전략 활용하는 유사상품도 인기, 전체 롱숏 운용액 6조원 이상 추정

예상보다 가파른 한국형 헤지펀드 성장세, 설정액 2.7조원 돌파

한국형 헤지펀드는 2014년 3월말 설정액 2.7조원을 기록했다. 특히 2014년 연초 이후 3개월간 7,822억원이 유입되었다. 상위권 대형 헤지펀드들을 중심으로 자금 유입이 가속화 된 것이 주된 요인이다. 당사는 한국형 헤지펀드의 2014년말 설정액 4.0조원, 2015년말 6.0조원을 전망한다.

전략별 비중을 살펴보면 주식(펀더멘털) 롱숏 전략의 비중이 더욱 늘어나 현재 61%를 차지하고 있다. 채권 롱숏과 퀀트 롱숏까지 합산하면 롱숏 전략 비중은 84%에 달한다. 글로벌 헤지펀드에서 주식 롱숏 전략 비중은 30% 수준인 점을 미루어 생각해보면, 주식 롱숏 전략으로의 쏠림 현상을 확인할 수 있다.

한국형 헤지펀드 운용사, 프라임 브로커 쏠림 현상 심화

한국형 헤지펀드 운용사는 브레인자산운용부터 신한BNPP자산운용까지 상위 6개사가 설정액 M/S 97.2%로 압도적인 비중을 차지하고 있다. 이 비중은 작년 8월 90.4%, 11월 94.6%에서 지속적으로 상승하고 있어 쏠림 현상이 심화되는 추세이다. 한국형 헤지펀드 시장이 2015년까지 6조원 규모로 성장한다고 가정할 때 증권사들의 PBS 수익은 연간 1,500억원 규모로 확대될 수 있다(설정액의 2.5% 가정).

롱숏 전략 활용하는 유사상품도 인기, 전체 롱숏 운용액 6조원 이상 추정

한국형 헤지펀드의 성장과 함께 롱숏 전략을 활용하는 유사 금융상품도 인기를 끌고 있다. 특히 개인투자자들의 롱숏 수요는 공모 롱숏펀드로, 기관투자자들의 수요는 원금 보장이 가능한 롱숏 ELB(Equity Linked Bond, 주가연계파생결합사채)나 사모 롱숏펀드로 몰리는 현상이 나타나고 있다.

2013년말 기준 롱숏 전략으로 운용되는 자금은 한국형 헤지펀드 1.1조원(1.9조원의 60%), 롱숏 ELB 0.9조원, 공모 롱숏펀드 1.6조원, 사모 롱숏펀드 1.0조원 등 4.6조원에 육박하는 것으로 파악된다. 또한 2014년 4월말 현재 6.0조원을 상회하는 규모로 성장했을 가능성이 높다.

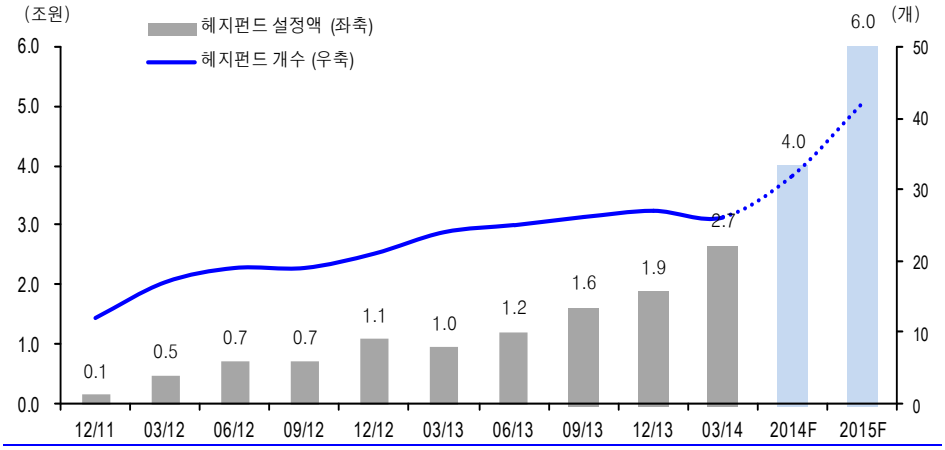
이에 따라 증시 대차물량 및 공매도 잔고 또한 지속적으로 확대되고 있다. 향후 운용 패턴도 Long-only 전략 보다는 Short을 고려한 전략으로 다변화 될 가능성이 높다. 다만 국내 증시에서 롱숏 운용 설정액이 무한정 성장하기는 어려울 전망이다. 롱숏 전략을 활용할 수 있는 종목은 제한되어 있고 이미 증시 공매도 잔액이 45조원을 상회해 역대 최고치를 기록하고 있기 때문이다.

예상보다 가파른 한국형 헤지펀드 성장세, 설정액 2.7조원 돌파

한국형 헤지펀드는 2014년 3월말 설정액 2.7조원을 기록했다. 이는 당사가 기존에 예상했던 2014년말 예상 설정액과 맞먹는 수준으로 빠르게 성장한 것이다. 특히 2014년 연초 이후 3개월간 7,822억원이 유입되었다. 상위권 대형 헤지펀드들을 중심으로 자금 유입이 가속화 된 것이 주된 요인이다.

당사는 한국형 헤지펀드의 2014년말 설정액 4.0조원, 2015년말 6.0조원을 전망한다. 이는 다소 보수적인 가정을 적용한 것이며 한국형 헤지펀드들의 track record가 쌓일수록 성장 속도가 더욱 빠르게 나타날 가능성이 높다. 특히 본격적인 성장은 운용 레코드 3년을 넘어서는 2015년 이후로 전망된다.

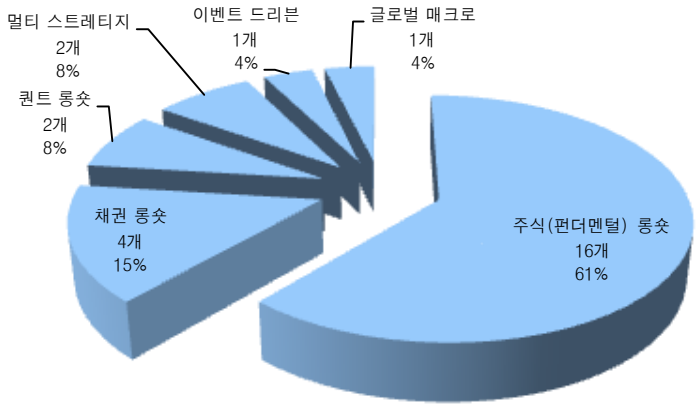
출범 이후 한국형 헤지펀드 설정액, 펀드수 추이 및 전망



자료: 더벨, 언론보도 종합, 신한금융투자

전략별 비중을 살펴보면 주식(펀더멘털) 롱숏 전략의 비중이 더욱 늘어나 현재 61%를 차지하고 있다. 채권 롱숏과 퀀트 롱숏까지 합산하면 롱숏 전략 비중은 84%에 달한다. 반면 구조화 헤지 등 소수 전략은 수익률 부진, 운용역 교체 등으로 펀드 청산이나 부진을 겪고 있다. 글로벌 헤지펀드에서 주식 롱숏 전략 비중은 30% 수준인 점을 미루어 생각해보면, 주식 롱숏 전략으로의 쏠림 현상을 확인할 수 있다.

한국형 헤지펀드 전략별 비중 현황 (2014년 3월말)

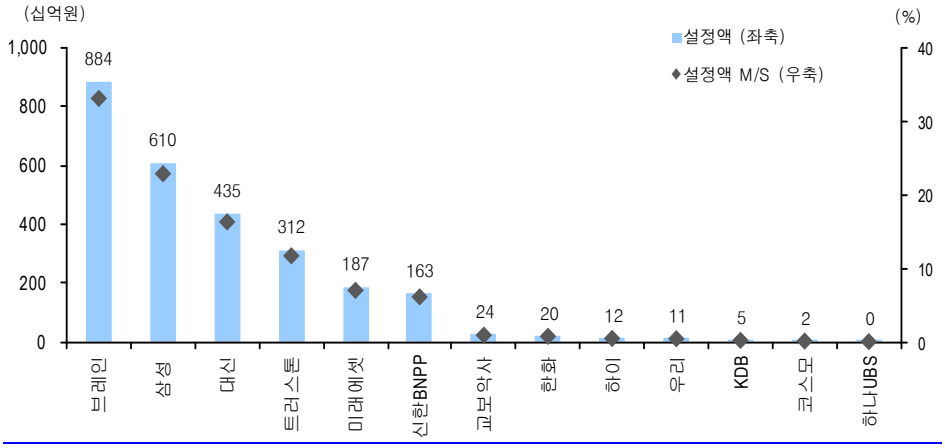


자료: 더벨, 언론보도 종합, 신한금융투자

한국형 헤지펀드 운용사, 프라임 브로커 쏠림 현상 심화

한국형 헤지펀드 운용사는 브레인자산운용부터 신한BNPP자산운용까지 상위 6개사가 설정액 M/S 97.2%로 압도적인 비중을 차지하고 있다. 이 비중은 작년 8월 90.4%, 11월 94.6%에서 지속적으로 상승하고 있어 쏠림 현상이 심화되는 추세이다.

한국형 헤지펀드 운용사별 설정액 및 M/S (2014년 3월말)

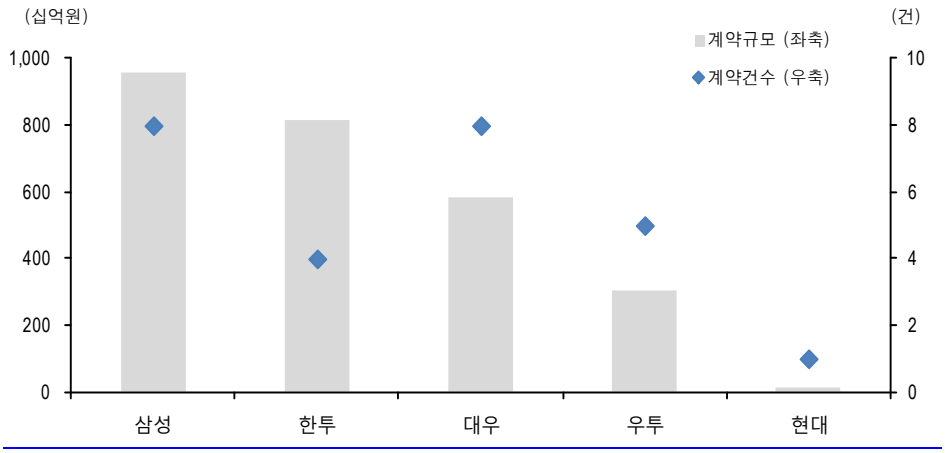


자료: 더벨, 신한금융투자

PBS(Prime Brokerage Service) 부문에서는 삼성증권이 브레인자산운용의 PBS를 전담하면서 꾸준히 1위를 지키고 있다. 또한 한국투자증권이 2013년 하반기에 트러스톤 2개 펀드와 대신자산 에버그린 롱숏 펀드 계약을 연속으로 체결하면서 계약고 기준 2위 프라임 브로커로 부상했다.

한국형 헤지펀드 시장이 2015년까지 6조원 규모로 성장한다고 가정할 때 증권사들의 PBS 수익은 연간 1,500억원 규모로 확대될 수 있다(설정액의 2.5% 가정). 각사당 평균 300억원 수준의 신규 수익원 확보가 가능해질 전망이다. 2013년까지는 각 증권사들의 PBS 수익이 100억원 미만 수준이었던 것으로 파악된다.

종합금융투자업자 프라임 브로커리지 계약 현황 (2014년 3월말)



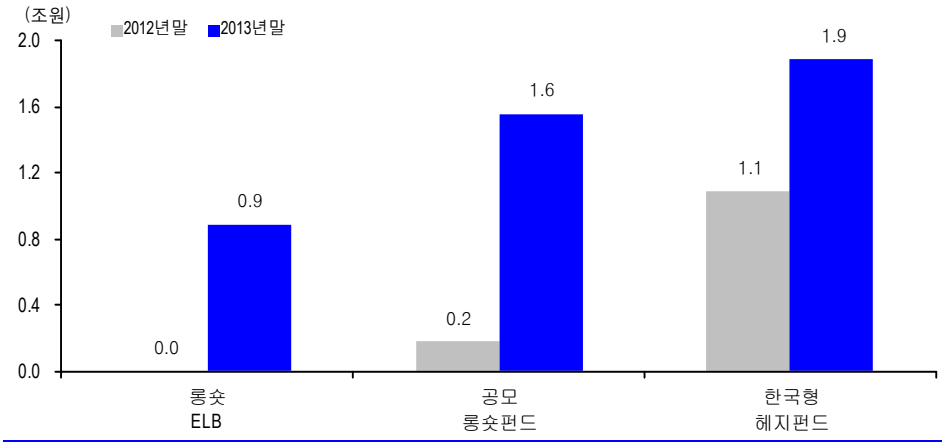
자료: 더벨, 신한금융투자

롱숏 전략 활용하는 유사상품도 인기, 전체 롱숏 운용액 6조원 이상 추정

한국형 헤지펀드의 성장과 함께 롱숏 전략을 활용하는 유사 금융상품도 인기를 끌고 있다. 특히 개인투자자들의 롱숏 수요는 공모 롱숏펀드로, 기관투자자들의 수요는 원금보장이 가능한 롱숏 ELB(Equity Linked Bond, 주가연계파생결합사채)나 사모 롱숏펀드로 몰리는 현상이 나타나고 있다.

원금보장형 ELS(주가연계증권)와 롱숏펀드의 장점을 더한 롱숏 ELB는 원금 보장이 가능하면서도 연간 7~8%의 수익률을 기대할 수 있어 인기를 끌고 있다. 2014년 4월 현재 롱숏 ELB의 누적 판매액은 1.5조원에 달하는 것으로 파악된다(신한금융투자 9,700억원, 우리투자증권 4,700억원 등).

롱숏 전략 활용 금융상품 잔고 현황



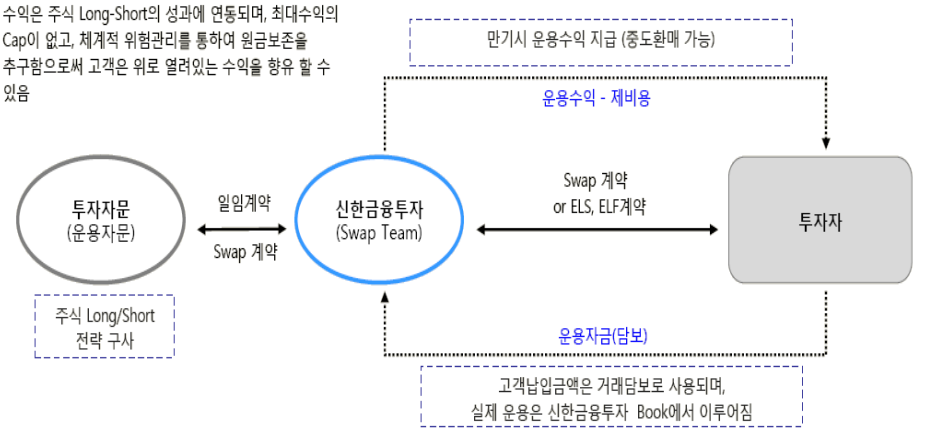
자료: 더벨, 신한금융투자

롱숏 전략 활용 금융상품별 특징

상품 구분	최소 가입금액	원금 보장	Chinese Wall	성과 보수	비고
롱숏 ELB	10억원	O	X	O	Swap 이용한 레버리지 활용
공모 롱숏펀드	가입제한 없음	X	X	X	투자/환매 자유로움, 레버리지 불가
한국형 헤지펀드	5억원	X	O	O	환매주기 평균 2주

자료: 더벨, 신한금융투자

신한금융투자 ARS(Absolute Return Swap) 상품 구조 개요

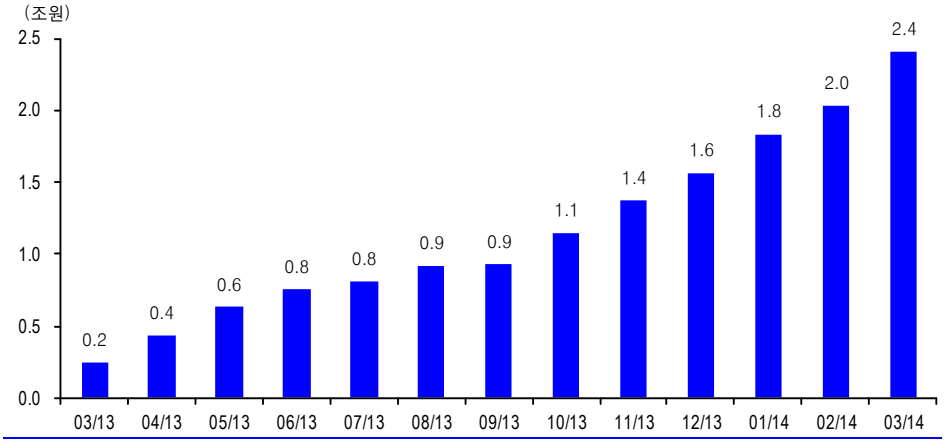


자료: 신한금융투자

개인투자자들이 가입 가능한 공모 롱숏펀드 시장도 빠르게 성장중이다. 2013년초 2천억원 미만에 불과했던 설정액이 2013년말 1.6조원으로 1년만에 9배 성장했으며 2014년 3월 현재 설정액 2.4조원을 돌파했다. 정확한 통계는 파악하기 힘들지만 사모 롱숏펀드 설정액도 2013년말 기준 1조원을 넘어선 것으로 추정된다.

즉, 2013년말 기준 롱숏 전략으로 운용되는 자금은 한국형 헤지펀드 1.1조원(1.9조원의 60%), 롱숏 ELB 0.9조원, 공모 롱숏펀드 1.6조원, 사모 롱숏펀드 1.0조원 등 4.6조원에 육박하는 것으로 파악된다. 또한 2014년 연초 이후 한국형 헤지펀드와 롱숏펀드의 성장세가 가파르기 때문에 4월말 현재 6.0조원을 상회하는 규모로 성장했을 가능성이 높다.

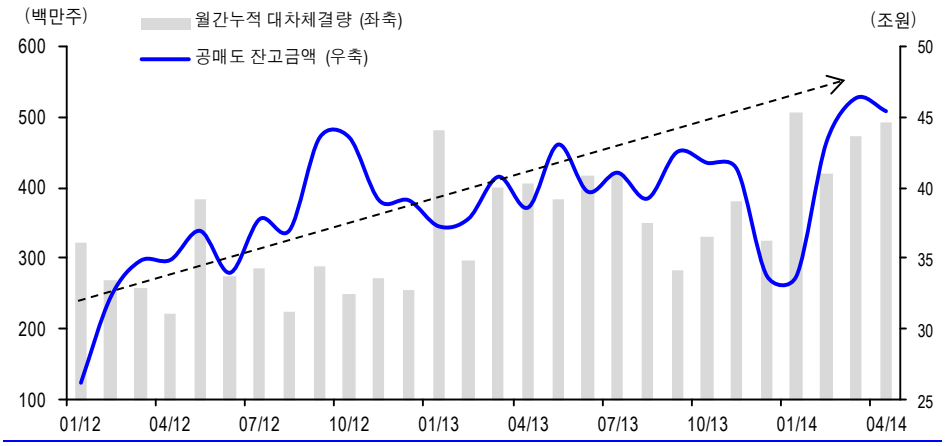
공모 롱숏펀드 설정액 급증



자료: 제로인, 신한금융투자

이에 따라 증시 대차물량 및 공매도 잔고 또한 지속적으로 확대되고 있다. 향후 운용 패턴도 Long-only 전략 보다는 Short을 고려한 전략으로 다변화 될 가능성이 높다. 다만 국내 증시에서 롱숏 운용 설정액이 무한정 성장하기는 어려울 전망이다. 롱숏 전략을 활용할 수 있는 종목은 제한되어 있고 이미 증시 공매도 잔액이 45조원을 상회해 역대 최고치를 기록하고 있기 때문이다. 이에 따라 해외주식으로 롱숏 운용을 확대하는 트렌드도 나타나고 있다.

월간누적 대차체결량 및 공매도 잔고금액 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 손미지, 황윤정)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하

섹터

- **비중확대** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- **중립** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- **축소** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우