



펀드 투자전략의 변화 시점

What's new

- 외국인의 귀환으로 주식 시장이 상승세를 이어가고 있습니다.
- 몇 년째 이어졌던 펀드투자전략에 대해 재고할 시점이라고 생각합니다.

Our view

- 투자심리 개선으로 지수 상승의 걸림돌이 되어왔던 국내 주식펀드의 환매 감소
- ECB 양적완화와 미국의 금리인상 지연으로 외국인 수급 개선
- 중소형주펀드보다는 대형주펀드 투자 유리할 것으로 판단

3년 동안 스타일 펀드의 강세

- 기업이익이 악화되면서, 우리나라 증시는 변동성 크게 축소
- 증시 변동성이 줄어들면서, 액티브펀드보다는 배당주펀드와 중소형주펀드 성과 우수
- 대표적 대형주펀드인 삼성그룹주펀드에서는 자금 유출 지속

변한 투자자

- 3년 이상 국내주식펀드에서 환매가 이어지면서, 환매 대기 수요 감소
- 지수 상승시에도 일간 환매 규모는 과거보다 많이 줄어든 상황
- ECB의 양적완화와 미국 연준의 금리인상 지연으로 글로벌 유동성이 신흥국으로 이동

대형주펀드 비중 확대

- 외국인은 중소형주보다는 대형주 투자 우선할 가능성이 높음
- 기업 이익 사이클 개선 가능성 높아짐

주식시장 투자전략

3년 동안 스타일 펀드의 강세

외국인이 주식시장에서 매수를 늘리고, KOSPI 가 2000pt 를 넘었다. 지수 상승에 대한 기대감이 커지면서, 펀드 투자전략에 대해 고민하는 투자자들이 늘고 있다.

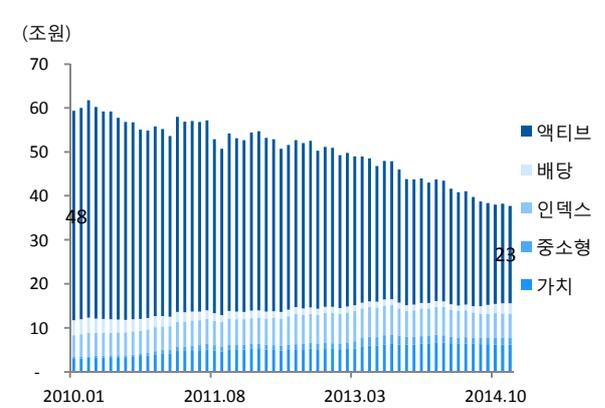
투자자들은 과거 30년간 우리나라 주식시장에서 볼 수 없었던 낮은 변동성을 최근 3년간 경험했다. 저가매수 · 고가매도의 주식펀드 투자전략이 이어지고, 레버리지와 인버스 같은 ETF 투자가 크게 늘어났다. 변동성 감소로 인하여 액티브주식펀드의 성과가 상대적으로 부진해지면서, 2013년부터는 배당주펀드 · 가치주펀드 등 스타일 펀드로 투자자금이 몰렸다.

10년간 가치주펀드, 중소형주펀드, 인덱스펀드, 배당주펀드, 액티브펀드의 수익률을 알아 보았다 (공모펀드 대상). 국내주식펀드에서 가장 큰 비중을 차지하는 액티브펀드는 중국 관련 업종인 조선, 기계, 건설 등이 강세를 보인 2007년에만 가장 우수한 성과를 기록하였다.

지난 10년간 중소형주펀드는 5년 동안 5개 유형 중에서 가장 우수한 성과를 시현하였다. 특히 글로벌 금융 위기 이후에는 중소형주펀드의 강세가 계속 이어지고 있다. 기업이익실적 하향으로 성장성에 프리미엄이 더해지면서, 상대적으로 성장주의 성격이 강한 중소형주펀드가 선호되었다.

지난 5년간 전체주식펀드는 59.4조원에서 37.7조원으로 줄어들었다. 액티브주식펀드에서 환매가 이어지면서, 2010년초 43조원이었던 액티브주식펀드는 작년말 23조원까지 운용자산이 줄어들었다. 같은 기간 가치주펀드는 3.0조원에서 6.1조원, 중소형주펀드는 0.4조원에서 1.6조원으로 운용자산이 늘어났다.

국내주식펀드 스타일별 운용규모



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

국내주식펀드 스타일별 연간 수익률

연도	가치	중소형주	인덱스	배당주	액티브
2005년	51.9	123.7	49.9	48.6	63.0
2006년	1.1	0.7	4.9	3.3	1.6
2007년	37.5	41.0	30.6	37.9	40.2
2008년	-37.2	-39.7	-38.0	-36.3	-39.1
2009년	53.4	60.2	52.6	51.8	58.0
2010년	24.2	15.8	22.7	21.5	22.7
2011년	-6.3	-0.3	-11.4	-11.7	-10.4
2012년	9.8	10.4	10.0	9.1	6.1
2013년	4.8	6.5	0.9	7.0	1.0
2014년	-1.3	7.7	-6.7	3.2	-5.0

자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

스타일펀드는 모멘텀이 결정적

글로벌금융위기 이전 우리나라 액티브주식펀드에서 가장 운용규모가 큰 펀드는 삼성그룹주펀드였다. 삼성그룹주펀드는 특정 그룹의 계열사만으로 포트폴리오를 구성하였지만, 다양한 업종으로 이루어져 분산효과까지 기대할 수 있는 펀드이다. 삼성전자의 실적이 좋았던 2010년대 초중반까지는 삼성그룹주펀드로 자금 유입이 이어졌다. 하지만 삼성전자 주가가 박스권에서 움직이면서 삼성그룹주펀드에서는 자금이 유출되고 있다.

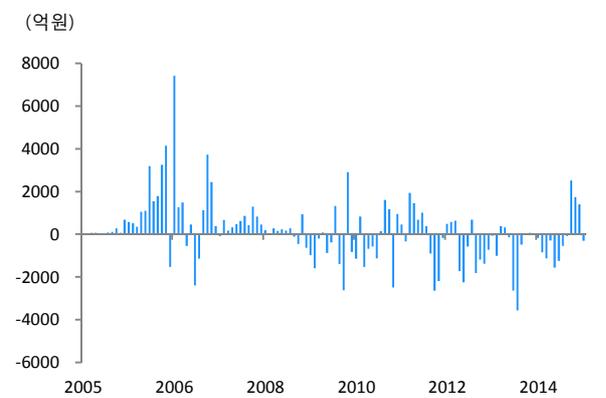
하지만 외국인의 순매수 증가와 삼성전자를 비롯한 삼성그룹주의 실적 개선 가능성으로 최근 3년간 순유출을 기록했던 삼성그룹주펀드로 자금 유입이 재개되기 시작하였다.

배당주펀드는 정부의 정책기대감으로 작년 하반기에 투자자들의 큰 관심을 받았다. 최경환 경제부총리가 배당확대를 정부 정책으로 강조하면서, 배당주펀드로는 투자자금이 집중적으로 몰렸다. 우리나라가 다른 나라와 비교하여 배당성향이 낮기 때문에, 정부는 배당 확대 정책을 적극적으로 행하고 있다. 외국인 투자자뿐만 아니라 기관투자자들도 배당 확대에 관심을 가지고 있다.

배당 확대에 대한 기대감은 남아있지만, 작년 하반기 배당주는 높은 수익률을 시현한 바 있다. 투자자 입장에서는 배당주 펀드에 대한 기대수익률에 대한 눈높이를 작년보다는 낮출 필요성이 있다.

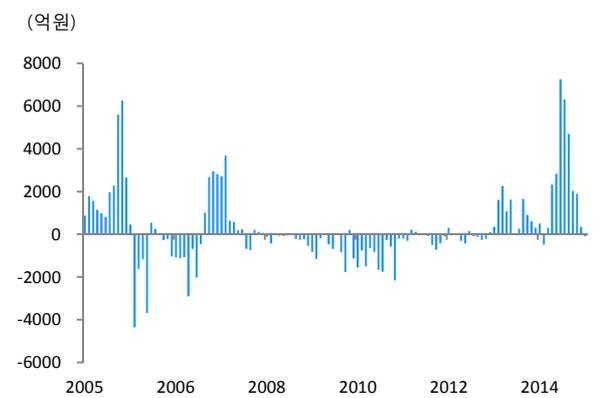
중소형주펀드는 코스닥이 강세를 보이면서, 올해도 우수한 성과를 시현하였다. 중소형주에 대한 과열 우려가 나오면서, 중소형주펀드의 포트폴리오를 리밸런싱하는 경향이 나타나고 있다.

삼성그룹주펀드, 자금 순유입



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

배당주펀드, 자금 유입규모 감소



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

변한 투자자

지난 3년간 국내증시가 박스권에 갇혀있으면서, 국내주식펀드에 대한 적립식 장기투자에 대한 믿음이 줄어들었다. 대신 저가매수·고가매도 전략이 대중화되었고, 레버리지를 활용한 투자 전략도 늘어났다.

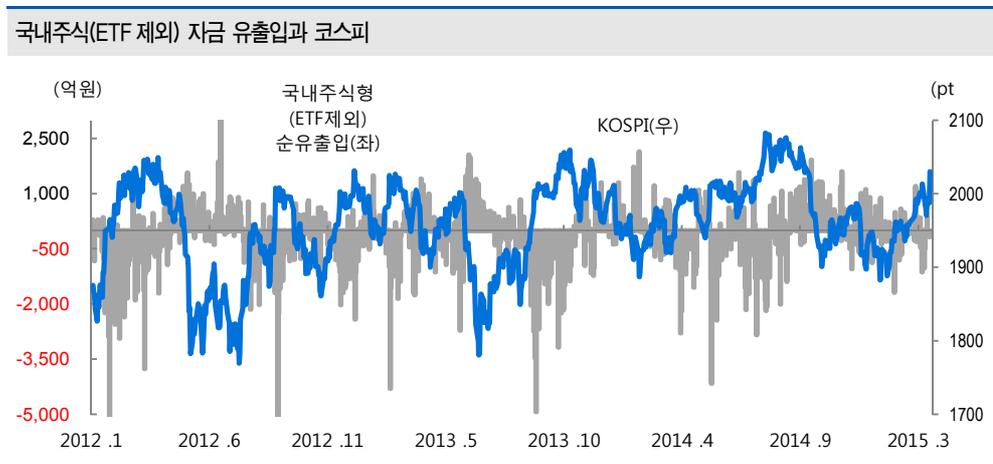
글로벌금융위기 이후 국내주식펀드에서는 기초적으로 환매가 이어져오고 있다. 국내주식펀드의 환매는 박스권 장세를 고착화시키는 원인으로 지목되기도 한다.

하지만 환매가 이어지면서, 현 시점에서는 환매 대기 자금이 많이 줄어든 상황이다. 작년 하반기부터는 일간 환매 규모도 많이 줄어들고 있으며, 과거 KOSPI 2000pt 돌파시마다 3~5천억원에 육박했던 환매도 더 이상 나타나지 않고 있다. 환매 대기 수요의 감소는 지수 상승의 부담을 덜어줄 수 있을 것이다.

최근 투자심리 개선에 대한 시그널도 나타나고 있다. 부동산 거래가 늘어나고, 증시 거래대금이 늘어나고 있다. 한국 은행의 금리 인하로 기준금리가 1%대로 내려간 점도 투자심리 개선에 영향을 미칠 것으로 보인다. ECB의 양적완화정책과 미국의 금리 인상 가능성 지연도 투자 심리 완화에 영향을 미치고 있다.

한국 은행과 금융투자협회에 따르면, 지난 1월말 단기 부동산자금은 사상최대인 800조원을 기록하였다. 시중에 자금은 많이 풀렸지만, 투자자들은 마땅한 투자처를 찾지 못하고 있다.

올해 들어 연기금의 순매수 규모가 2조 5천억의 순매수를 기록하는 점도 투자심리 개선에 긍정적 영향을 줄 것으로 기대된다.



주식시장 투자전략

대형주펀드 비중 확대

증시 변동성이 사상 최대로 낮아진 상황에서, 주식펀드 투자자들은 대형주펀드의 비중이 높은 액티브주식펀드 투자를 줄여왔다. 하지만 최근 국내외 시장 환경이 대형주에 유리한 방향으로 움직이고 있다.

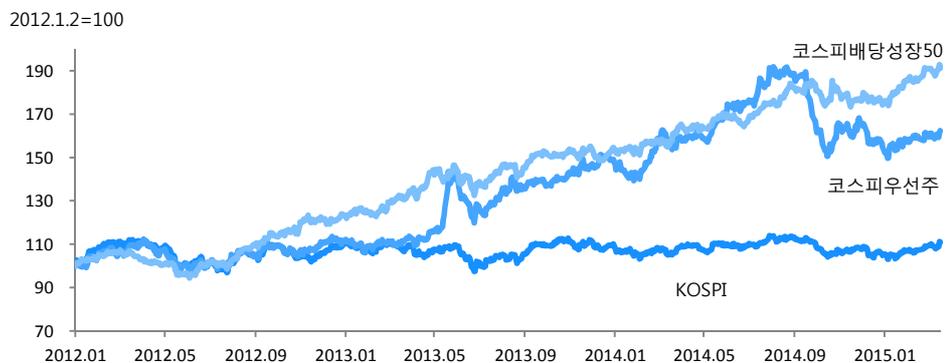
지지부진했던 KOSPI 도 단숨에 2000pt 를 넘어선 상황이다. 지난 3분기 어닝쇼크를 겪은 이후, 4분기에는 이익사이클이 개선될 가능성이 높아지고 있다. 연초 이후 장기간 부진했던 경기민감 대표주들이 상승전환하였다. 우리나라 증시의 시총 1위주인 삼성전자도 최근 1달 동안 가파른 상승세를 기록하고 있다.

지난 3년간 강세를 보인 배당주펀드의 모멘텀이 약화될 가능성도 보이고 있다. 배당 성향이 높은 우선주가 상대적 약세를 보이고 있다.

미국 연준은 경제성장률과 물가상승률을 12월보다 하향 조정하고, 금리 인상을 서두르지 않겠다는 방향을 발표하였다. 위험자산 회피 심리가 완화되면서, 글로벌 유동성은 신흥국 관련 펀드로 움직이고 있다.

리스크에 민감한 유럽계 자금의 국내 유입 기대감이 커지면서, 우리나라 증시에 유리한 수급 환경이 될 가능성이 높아지고 있다. 외국인이 주식시장에서 순매수를 늘리게 된다면, 중소형주보다는 대형주의 비중을 먼저 늘릴 것이다. 이런 이유로 올해는 중소형주펀드보다는 대형주 펀드의 상대 성과가 더 좋아질 것으로 기대되고 있다.

국내 주요지수 비교



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터