



## 해외 기관투자자의 K자형 자산배분

### 1. Private Equity와 헤지펀드 늘리는 대학기금

- 저금리 상황이 이어지면서, 해외 대학기금과 국부펀드는 위험자산 비중을 늘렸음
- 하버드대학기금과 예일대학기금은 공모주식투자를 줄이고, Private Equity 비중을 늘림
- 대학기금, 국부펀드 등은 네트워크나 전문성이 뛰어나기 때문에, Private Equity 자산에서 장기적으로 높은 수익률을 기록하는 경우가 많음

### 2. Private Equity와 채권 늘리는 국부펀드

- 싱가포르의 국부펀드인 GIC는 Private Equity와 채권비중을 꾸준히 늘리고 있음
- Private Equity는 높은 수익률을 기대하는 동시에 높은 변동성을 감수해야 함. 큰 규모의 자금을 운용하는 입장에서는 전체 포트폴리오의 리스크를 헤지해야 하기 때문에, 채권과 유동성 등 안전자산의 비중을 늘릴 필요성이 있음

### 3. 금융 시스템 리스크 발생 가능성은 제한적

- 1441조원의 자산을 운용하는 노르웨이 국부펀드는 2011년부터 대체자산(부동산) 투자 시작
- 노르웨이 국부펀드는 대체자산의 비중이 낮기 때문에, 주식 자산의 비중을 늘려서 장기 수익률을 높이려 함
- 2005년 40% 수준이었던 주식자산의 비중은 2010년 60%로 올렸고, 2019년 다시 70%까지 주식비중을 끌어올림



## 주식시장 투자전략

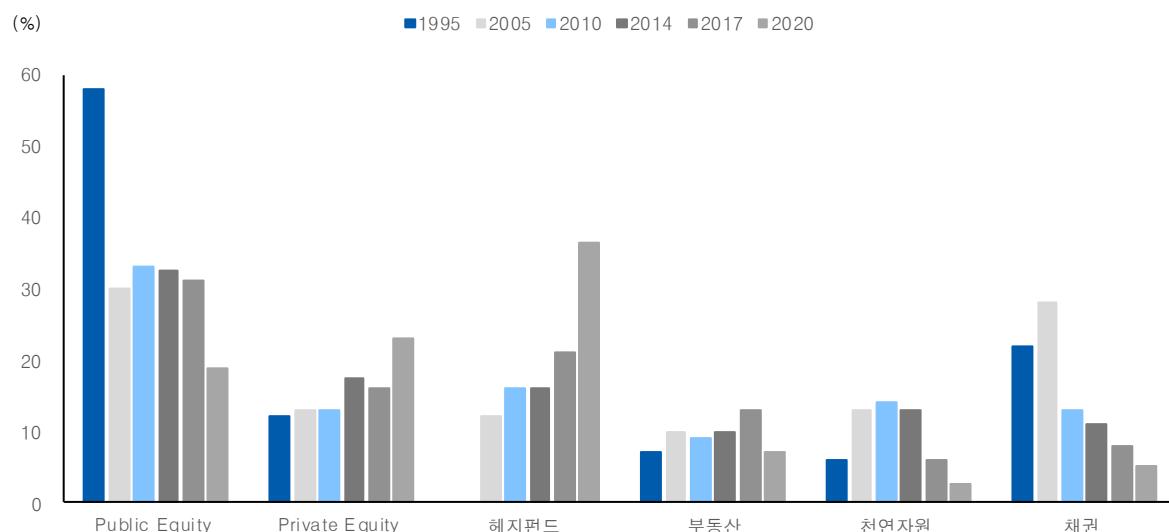
## 1. Private Equity와 헤지펀드 늘리는 대학기금

전세계적으로 성장률이 낮아지면서, 저금리 상황이 심화되었다. 투자자들은 저금리로 인해 어쩔 수 없이 위험자산의 비중을 늘려야 하는 상황으로 내몰렸다. 스마트머니로 분류되는 대학기금이나 국부펀드는 이런 상황에 발빠르게 대응하였다.

미국의 대표적인 대학기금인 하버드대학기금과 예일대학기금은 시장 상황에 맞는 자산 배분으로 높은 장기 수익률을 유지해왔다. 하버드대학기금과 예일대학기금은 공모주식 투자를 줄이고, Private Equity 비중을 늘리고 있다. 대학기금, 국부펀드 등은 네트워크나 전문성이 뛰어나기 때문에, Private Equity 자산에서 장기적으로 높은 수익률을 기록하는 경우가 많다. 자산 특성상 Private Equity는 위험도도 높아지기 때문에, 리스크 헤지를 위하여 절대수익자산의 비중도 늘리고 있다.

하버드대학기금은 1995년에는 공모주식과 채권의 비중이 58%와 22%를 차지하였다. 2020년에는 공모주식과 채권 비중은 19%와 5%로 줄어들었다. 같은 기간 Private Equity와 헤지펀드의 비중은 11%와 36%가 늘어났다. 대학기금의 헤지펀드 투자는 절대수익형에 투자하는 비중이 높기 때문에, 리스크 헤지를 위하여 금리+ $\alpha$ 의 수익률을 추구하는 헤지펀드 투자를 늘린 것으로 보인다.

## [차트1] 하버드 대학기금의 자산배분



자료: 유안티증권 리서치센터



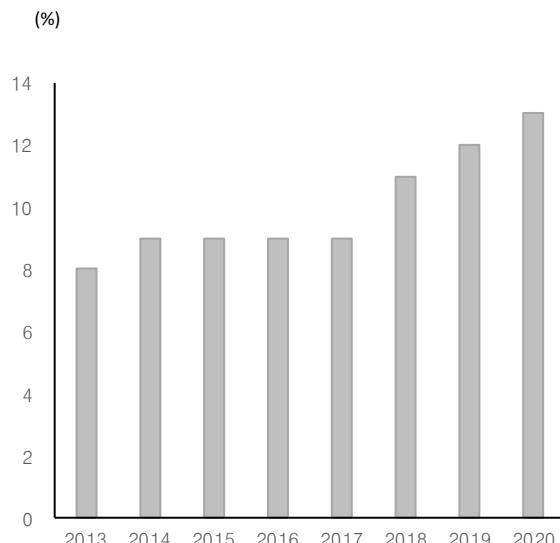
## 2. Private Equity와 채권 늘리는 국부펀드

싱가포르의 국부펀드인 GIC도 레드오션보다는 블루오션에서 기회를 찾고 있다. 2013년 이후, GIC는 Private Equity의 비중을 꾸준히 늘리고 있다. 그리고 채권과 유동성 비중도 꾸준히 늘리고 있다.

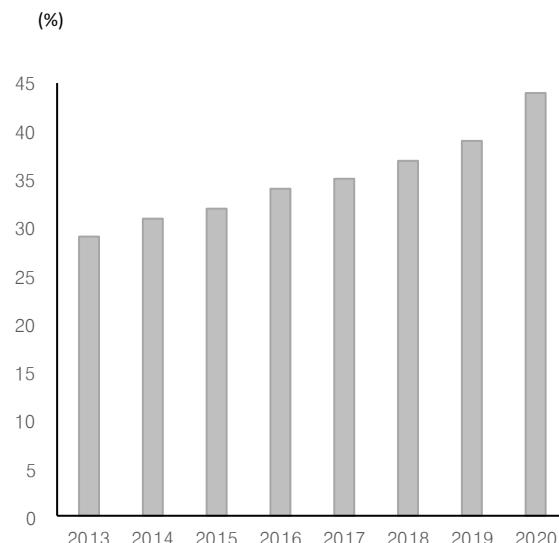
Private Equity는 높은 수익률을 기대하는 동시에 높은 변동성을 감수해야 한다. 큰 규모의 자금을 운용하는 입장에서는 전체 포트폴리오의 리스크를 해지해야 하기 때문에, 채권과 유동성 등 안전자산의 비중을 늘릴 필요성이 생긴다. 기관투자자 입장에서는 위험자산은 더 높은 수익률을 기대하는 방향으로, 안전자산은 전체 포트폴리오의 안전성을 추구하는 방향으로 배분을 한 것으로 보인다.

국부펀드나 대학기금 등은 전문성과 네트워크 등이 뛰어나기 때문에, Private Equity의 기대수익률이 다른 기관투자자보다 높은 경향이 있다. Hedge Fund, Private Equity 등은 초기 투자자들과의 관계를 이어나가는 경우가 많은데, 이들 기관은 일찍부터 대체자산에 투자를 하면서 대체자산 운용사들과 파트너쉽을 구축해왔기 때문이다. .

[차트2] GIC의 Private Equity 비중



[차트3] GIC의 채권과 유동성 비중



자료: 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터



## 주식시장 투자전략

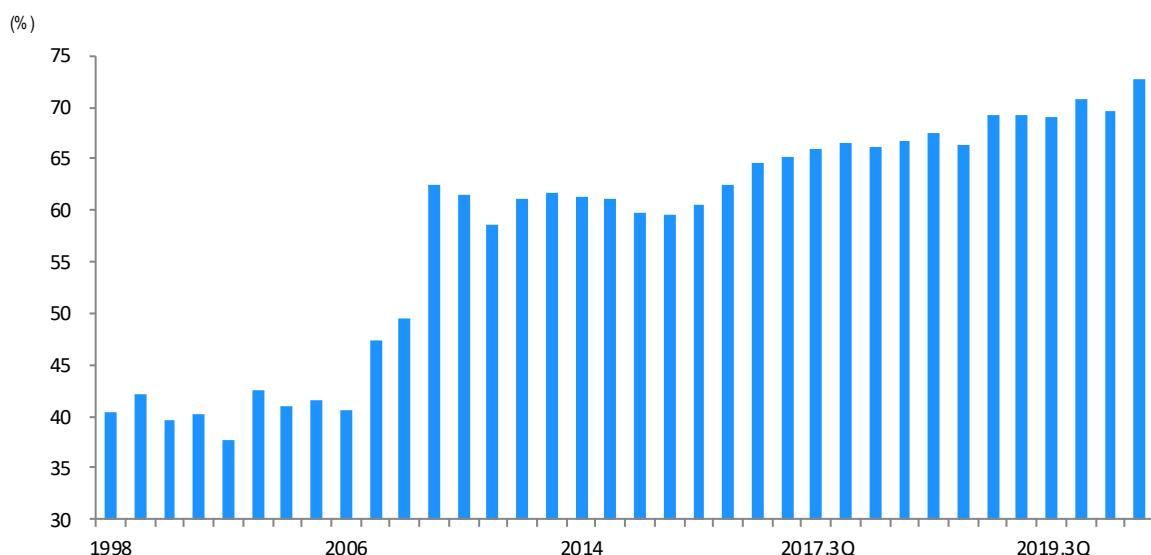
## 3. 주식 비중 늘리는 노르웨이 국부펀드

대체자산은 계약별로 상이한 형태이기 때문에, 유통시장에서 거래되는 주식·채권과는 다른 성격을 가진다. 자산 규모가 큰 기관에서는 대체자산의 집행율을 높이는 것도 쉽지 않을 수 있기 때문에, 대체 자산의 비중을 공격적으로 높이기 어렵다. 이런 기관은 대체자산 대신 주식자산의 비중을 늘려서 기대수익률을 높이는 전략을 취하는 경우가 많다.

1441조원의 자산을 운용하는 노르웨이 국부펀드는 2011년부터 대체자산(부동산) 투자를 시작하였다. 노르웨이 국부펀드의 부동산자산 비중은 2.5%이며, 다른 종류의 대체자산은 투자하지 않고 있다. 노르웨이 국부펀드는 대체자산의 비중이 낮기 때문에, 주식 자산의 비중을 늘려서 장기 수익률을 높이려 한다. 노르웨이 국부펀드는 2005년 40% 수준이었던 주식자산의 비중은 2010년 60%로 올렸고, 2019년 다시 70%까지 주식비중을 끌어올렸다.

저금리 상황이 이어지면서, 해외 주요 기관투자자들은 위험 자산의 비중을 적극적으로 늘려 왔다. 아울러 위험자산의 확대로 인한 리스크를 해지하기 위하여 채권이나 절대자산 등 안전자산의 비중을 늘려서 대응하고 있다.

## [차트3] 노르웨이 국부펀드의 주식 비중



자료: 유안티증권 리서치센터