

뉴-노멀(new-normal)시대의 대중을 위한 자산관리, 로보어드바이저의 성장 배경과 국내 시장 참여자를 위한 제언

정인영 디셈버앤컴퍼니 대표

[요약]

최근 국내에서도 많은 관심을 보이는 로보어드바이저 서비스는 "자산 가치 보호 정신의 확산" 및 "개별 자산군 보다 전체를 보는 투자 전략으로 변화하는 시대의 흐름"으로 인해 미국 시장에서 급성장하게 되었다. 특히 IT 기술과 온라인에 익숙하면서도 최근 경제 상황의 열악함을 동시에 겪고 있는 밀레니얼 세대들이 경제 주체로 부상하면서 가속화되었다. 국내에서는 아직 로보어드바이저가 본격적으로 도입되지 못한 상황이지만, 정부의 규제 완화 의지 등으로 인하여 조만간 활성화 될 것으로 보인다. 이에 로보어드바이저 서비스를 시장에 성공적으로 안착시키기 위해서, 수익률 관점보다는 위험과 투자기간 중심의 자산 배분 투자 관점이 더 안전할 수 있음을 고객들에게 전달하고, 로보어드바이저를 단순한 마케팅 수단이 아닌, 대중 금융 소비자를 위한 시장 변화의 구심점으로 접근하는 노력이 필요해 보인다.

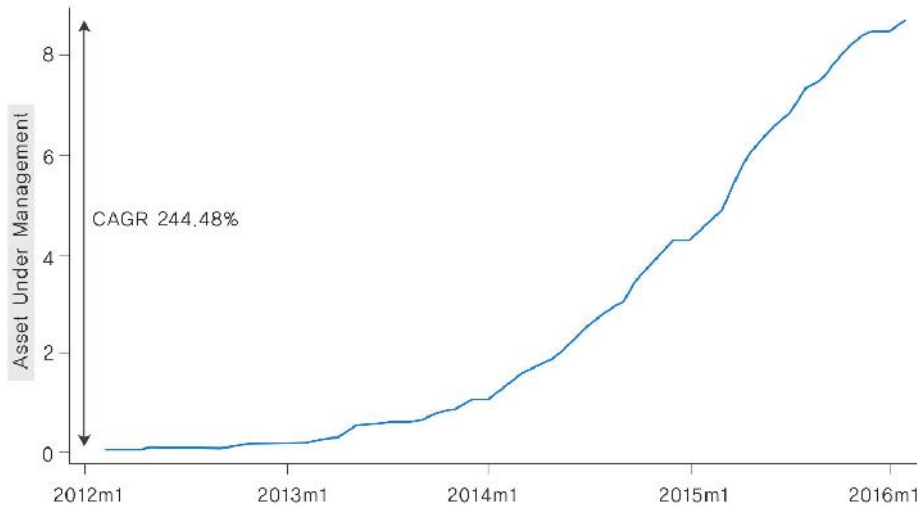
I 서론

뉴-노멀(new-normal)시대의 대중을 위한 자산관리 서비스인 로보어드바이저는 미국을 중심으로 연평균 성장률 244.48%의 폭발적인 성장을 하고 있지만 (표. 1), 아직 국내에서는 여러 제도적인 측면 등의 이유로 인하여 아직 본격적으로 시장이 형성되지 못한 상황이다. 하지만, 금융위원회의 주도로 로보어드바이저 테스트베드 실행을 준비하고 있고, 이 과정에서 필요한 규제에 대한 완화를 계획하고 있어,

조만간 국내에서도 급속도로 활성화가 이루어질 것으로 예상된다. 이에 본 논고를 통해 현재 로보어드바이저 서비스를 준비하고 개발해 온 관점에서의 로보어드바이저 서비스의 성장 배경을 생각해 보고, 이를 바탕으로 국내 시장에서 로보어드바이저 서비스 시장에 참여할 계획이 있는 참여자들에게 어떻게 접근하는 것이 좋을지에 대한 제언을 해보고자 한다.

[표 1] 미국 순수형 로보어드바이저의 운용자산 추이

(2012년 2월~ 2016년 2월)



자료: 자본시장연구원

II

로보어드바이저 서비스의 성장 배경

미국에서 자산 관리 시장의 변화를 이끌고 있는 로보어드바이저 서비스는 그 본질에 있어 기존의 PB들이 제공하던 투자 관리 서비스와는 근원적으로 다른 점이 있는 서비스라고 생각된다. 단순히 기술의 발달에 힘입어, 낮은 수수료로 PB가 제공하던 서비스를 일반 대중들에게 제공하는 방식의 접근 관점이었다면 이미 인터넷이 전세계적으로 연결되기 시작한 2000년대 초반에 이미 시장을 변화시키면서 성공적으로 정착될 수 있었을 것이기 때문이다.

실제로 미국에서는 2000년대 초반 실제로 온라인을 통한 투자자문 서비스를 제공하던 회사들이 있었다. 이들은 M&A를 당하거나 혹은 자체적으로 꽤 성장하는 등 의미 있는 성과를 거두었지만, 기존 체계 하에서의 새로

운 시도였을 뿐, 근본적인 시장의 변화를 이끌지 못했다. 근본적인 시장의 변화는 2013년도 이후 대중에게 알려진 미국 순수형 로보어드바이저 서비스 업체인 Wealthfront.com이나 Betterment.com를 통해서 나타났는데, 이들이 변화를 이끌 수 있었던 배경에 대해 본 논문에서는 아래의 세 가지 관점에서 이해해 보려고 한다.

2.1 자산 가치 보호 (Asset Protection) 개념의 확산

자산 가치 보호 (Asset Protection)는 1970년대 미국에서 신탁을 활용하여 미국 내 자산을 역외로 이전하는 방식이 고액자산가(High net worth)들 사이에서 알려지면서 법률적인 관점에서 개념화 되었다. 이 시기 미국의 고액자산가들 사이에서는 절세를 위한 여러 방식을 활용하여 케이먼군도 내지는 영국령 버진 아일랜드, 쿡아일랜드 등을 통해 재산을 합법

적으로 이전하고 보호 받는 것이 유행하였다. 당시 미국인 고액자산가 들은 시대적으로 역대 최고의 부를 쌓아 가고 있음에도 불구하고, 미국과 소련의 군사적 충돌 가능성에 대한 불안감 및 높은 세율¹⁾로 인하여 “전쟁과 세금”으로부터 내 자산을 지키는 것이 중요하다고 판단했었다. 다만 이러한 유행은 냉전 시대 종식과 함께, 1980년대 초중반 이후 레이건 대통령에 세율을 내리고 관련 규제 등이 강화되면서 대중적으로 확산되지는 못하게 되었다.

그러다가 90년대 후반 아시아 금융위기를 거치면서 미국의 고액자산가들은 순간적인 자산의 급락현상을 경험하게 된다. 이러한 경험은 실리콘밸리의 IT 기업의 rally로 금세 잊히는 듯 했으나, 2001년의 911 테러를 시작으로 IT bubble이 터지게 되면서 자산가격의 급락현상을 재차 경험하게 된다. 이런 상황에서 “급락”으로부터 내 자산을 보호하자는 측면에서의 자산 가치 보호 (Asset Protection)의 개념이 다시 등장하게 되었다. 이는 크게 2가지 형태의 투자 방식으로 실현이 되었는데, 첫번째는 가치투자와 관련한 투자 방식, 두 번째는 헤지펀드를 통한 절대수익 추구의 투자 방식이었다.

가치투자과 관련한 투자 방식은 좋은 종목을 잘 선택하여 자산 가치 급락에 대비하자는 개념이었다. IT bubble을 경험한 투자자들은

미래의 허울에 투자하는 것에 부담감을 느끼고, 기업의 본질가치, 즉 펀더멘털에 의존한 투자를 진행하는 것이 유행하게 된 것이다. 이런 시대적 배경을 바탕으로 2000년대 중반부터 기업의 펀더멘털 지표에 의한 투자가 전 세계적으로 유행하게 되었다²⁾.

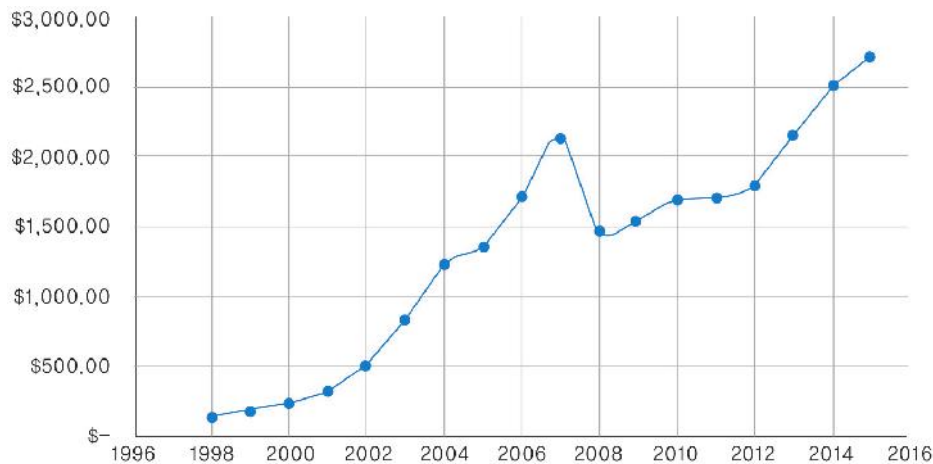
헤지펀드를 통한 절대 수익 추구 방식은 국내에서는 롱숏펀드로 알려져 있는 방식으로, 일반적으로 자산 가치 급락이 일어나도 일정 수준의 숏포지션을 가지고 있기 때문에 자산 가치 급락에 방어할 수 있다는 전략으로 운용되는 방식이다. 이 역시 자산가격의 급락을 방어할 수 있는 좋은 수단으로 생각되었고, 퀀트 방식이 더해지면서 컴퓨터로 자동으로 연산하고 주문을 낼 수 있는 수준까지 발전하면서 다양한 방식으로 분화하여 고도화 되면서 급성장 하였다. (표. 2) ³⁾

그런데, 2008년 금융위기가 발생하면서 상황이 달라지게 된다. 자산 가치 보호(Asset Protection)의 수단으로서의 가치투자과 헤지펀드가 과연 “급락”에 대응하는 수단으로 유용한 것인가에 대한 의심이 생기기 시작한 것이다. 특히 퀀트를 기반으로 한 헤지펀드가 급락을 일으키는 원인으로 지목되는 등, 금융위기 하에서는 가치 투자 방식 및 헤지펀드 모두 큰 손실을 발생시켰다. 이에 미국에서의 헤지펀드의 AUM은 2008년 한 해 동안 -

- 1) 1970년대 닉슨에서 카터 대통령에 이르기까지 최고 소득세율 70%, 장기 자본 이익에 대해서는 최고 39%의 세율이 책정되었다. 1980년대 레이건 대통령은 이를 완화하는 정책을 폈으나, 여전히 최고 소득세율은 69%, 장기 자본 이익에 대해서는 최고 28%의 세율에 머물렀다.
- 2) 한국펀드평가에 의하면, 국내에서도 2006년 4월 기준 가치투자 상위 10개 펀드의 설정액이 4천억이었던 것이, 2016년 4월 기준으로는 6조 7천억원으로 급성장하게 된다.
- 3) BarclayHedge에 의하면, 미국 헤지펀드 AUM은 2001년 \$322B의 규모에서 2007년까지 2137B로 연평균 성장률 36%를 기록하며 급성장 하였다.

[표 2] Hedge Fund Industry AUM

(\$ Billions)



자료: BarclayHedge

31.77%가 감소하기도 하였다. (표. 2) 다만, 이런 상황에서도 몇몇의 헤지펀드들은 우수한 수익률을 유지하면서 돋보이는 결과를 보이게 되었고, 2010년 이후 다시 헤지펀드의 성장세를 가져오게 되었는데, 이들이 추구하는 방식이 자산 가치 보호(Asset Protection)의 개념에 큰 변화를 주게 된다.

금융위기에서 우수한 성과를 보인 헤지펀드들이 추구했던 투자 전략은 기본적으로는 “전세계 자산군 배분 방식”의 투자였다. “급락”으로부터 자산을 보호한다는 개념 보다는 “재앙”으로부터 자산을 보호하자는 개념에 더 가까웠던 것으로, 단순 시장의 폭락 뿐 아니라, 시장 폭락의 원인이 되는 자연재해 등까지 고려하여 자산군을 배분해야 한다는 관점이었다. 특이하게도 금융위기 즈음인 2007년 직전부터 재난 수준의 자연 재해의 빈도 자체가 큰 차이가 나는데, 이러한 현상들이 모두 “재

앙”으로부터 자산을 보호해야 한다는 정신에 영향을 미치게 된다. (표. 3)⁴⁾

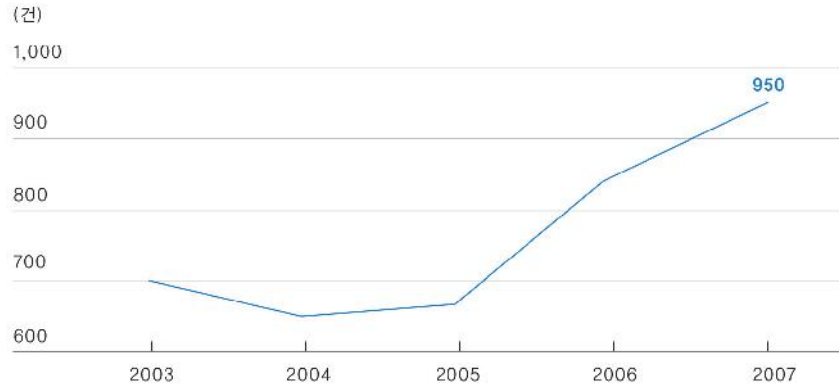
특히 2008년 이후 전략적 자산배분(Strategic Asset allocation) 혹은 전술적 자산배분(Tactical Asset Allocation)이라는 용어들이 많이 회자 되었는데, 전세계 모든 자산군에 대해 분산 투자를 함으로써, 위험을 피해갈 수 있었다는 것이 투자 아이디어로 보편화 된 것이었다. 다만, 이러한 투자는 전세계 모든 자산에 대해 항상 살피고 의사결정을 해야 하기 때문에 기관 투자자 들이나 초고액자산가(Ultra High net worth)등은 자체적으로 in-house에서 모든 결정을 하는 것에 부담을 느끼기 시작했다. 특히 결정적으로 2008년에 있었던 Madoff의 폰지 사기로 인하여 in-house의 투자 실무자들이 전반적인 투자 의사결정을 과정을 모두 위탁하려는 현상이 생기게 되었다. 이러한 결과로 인하여 전세계 자

4) 한국경제, 자연재해 피해 ‘눈덩이’ 글로벌 경제 타격 (2008년)

<http://www.hankyung.com/news/app/newsview.php?aid=2008051845691>

[표 3] 세계 자연재해 발생 건수

(건)



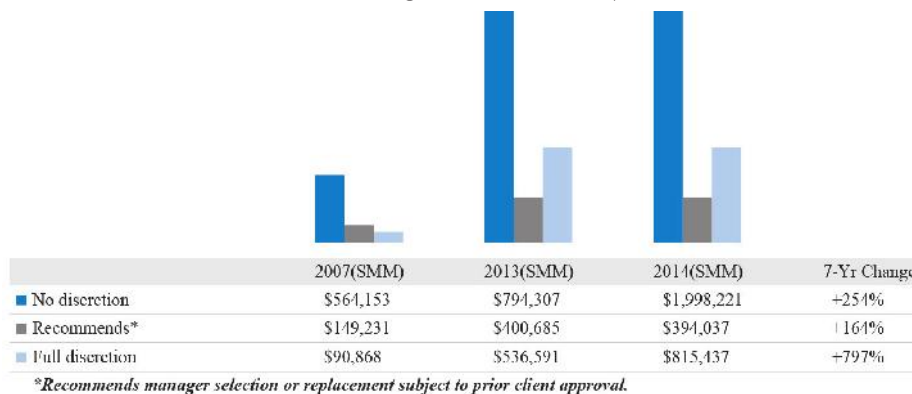
자료: 독일 뮌헨레그룹

산배분을 OCIO (Outsourcing Chief Investment Officer) 형태로 운영하는 것이 유행처럼 번져나갔다. OCIO 형태의 운용규모는 AUM 기준 2007년 대비 2014년도에 무려 797%로 급성장하게 된다. (표. 4)

로보어드바이저 서비스는 이러한 “재앙”으로부터 자산을 보호하자는 정신을 기관 고객이나 고액자산가가 아닌, 일반 대중에게도 제공해보자는 아이디어에서 미국에서 나타나게 되었다. 단순히 자산 관리에 대한 자문을 온라인으로 대체했다는 측면 보다는 글로벌 자산 배분이라는 시대정신을 잘 반영한 투자 수단

으로 포지셔닝이 잘 된 것이 성장의 요인이었다고 판단된다. 실제로 시장의 변화를 이끈 대부분의 미국 로보어드바이저 서비스는 ETF를 바탕으로 한 글로벌 자산배분 서비스를 제공하고 있음을 확인할 수 있다. 특히 대표적인 미국 로보어드바이저 서비스 기업인 Wealthfront나 Betterment의 경우, 이런 자산 보호 (Asset Protection) 정신을 일반 대중 소비자들에게 알리기 위해 막대한 노력을 기울였다. 블로그나 이메일, SNS 등을 통해 지속적으로 고객에게 전달함으로써, 밀레니얼세대들이 거부감 없이 이를 받아들일 수 있는 토대를 만들었다.

[표 4] Outsourcing AUM Growth, 2007–2014)



(자료 : Asset International CIO magazine)

2.2 정보화/글로벌화로 인한 투자 형태의 변화 조짐

2000년대에 들어와서 생긴 큰 변화 중 하나는 대체투자(Alternative Investment)의 비중, 특히 사모펀드와 벤처캐피탈, 메자닌과 같은 형태의 투자가 높아지고 있다는 것이다. (표 5) 대체투자는 전통자산으로 분류되는 주식 및 채권에 직접 투자하는 것과 대비되어, 원자재, 헤지펀드, 사모펀드, 부동산, 실물자산 등에 투자하는 것을 의미하는데, 그 차이에 대해서 투자 대상에 대한 고민과 노력이 요구되는 시점이 투자 이전이 핵심인가, 혹은 투자 이후가 핵심인가로 구분하기도 한다.

정보화/글로벌화가 전반적으로 이루어지기 전인 2000년대 이전에는 기업에 대한 투자 정보에 대한 접근이 애널리스트들만의 전유물인 시대였다. 거의 대다수의 투자자들은 애널리스트 리포트를 통해 기업을 이해하고, 투자 의사결정을 내렸다. 하지만 이러한 기조는 정보

화/글로벌화의 물결로 인하여 모든 정보가 공개되기 시작하고, 기업은 공정하게 정보를 공시해야 한다는 원칙들이 보편적으로 자리 잡히게 되면서 애널리스트들의 역할이 축소되는 분위기가 형성되었다.

실제로 2001년에 있었던 엔론 회계 부정 사태는 이런 관점에서 볼 때, 많은 의미를 부여하는 사건으로 생각된다. 회계 부정이 알려지게 된 요인은 여러 가지가 있겠지만, 정보화/글로벌화의 영향을 무시할 수 없었을 것이다. 특히 이런 회계 부정 사태에 애널리스트들의 거짓 보고서가 일조했다는 사실들이 밝혀지면, 애널리스트들에 대한 불신이 높아졌고, 이는 나아가서 애널리스트들을 통해 기업을 이해하는 것은 위험할 수 있다는 시각을 싹틔우게 한 계기가 되었기 때문이다. 실제로 월스트리트저널 온라인판에서는 2001년 911 테러 당시의 “공격받는 미국(America Under Attack)”에 빗대 “공격받는 애널리스트(Analyst Under Attack)”이라는 코너를 만

[표 5] All Private Equity Assets under Manaement, 2000–2014



출처: <https://www.preqin.com>

Source : Preqin Fund Manager Profiles and Performance Analyst

들어 관련 기사를 모아놓았을 정도였다.

이러한 애널리스트들에 대한 불신은 이들을 믿지 말고 직접 나서서 투자를 하는 것이 더 효과적일 수 있다는 생각으로 이어졌고, 공개되어 있는 기업의 공개된 정보만을 가지고 투자하는 것은 더 이상 소용이 없으니, 비공개 기업의 비공개 정보를 활용할 수 있는 투자가 더 효율적일 수 있다는 분위기로 이어졌다. 이것이 바로 2000년대 사모펀드나 벤처캐피탈, 메자닌과 같은 형태의 투자를 건인하게 되는 기폭제가 되었다. 이러한 분위기는 투자 의사 결정을 내림에 있어, 사전에 투자 대상에 대한 고민을 하는 것도 굉장히 중요하지만, 투자 이후 투자 대상에 직접 개입을 하여 투자의 성과를 극대화 시키는 형태가 더 효율적일 수도 있다는 인식의 확대를 가져오게 된 것이다.

물론 이런 변화는 아직 전체 투자 시장의 규모에서는 그리 큰 비중을 차지하지는 못하지만, 이런 분위기를 통해 투자에 대한 관점이 바뀌고 있다는 점은 시장의 변화에 있어 중요한 시사점을 주었다. 즉, OCIO 등을 적극 활용하는 기관이나 고액자산가들은 전통 자산에 대한 투자를 개별 투자 자산을 선택하는 형태로 보지 않게 되었다는 점이다. 즉 전통 자산에 대한 투자는 그 전체를 종합적으로 보고 투자하는 관점이 강해지고 있으며, 투자 후 노력을 더 들이고 신경을 써야 하는 대체투자과 관련한 투자에 대해서 개별적으로 이해하고 접근하게 된 것이다. 참고로 최근 국내 연기금들 역시 대체투자 부서를 늘리고 대체 투자 규모를 늘려나가겠다고 이야기 하는 것 등을 보면 국내에서도 이러한 인식의 변화가 생기고 있는 것으로 보인다.

로보어드바이저 서비스는 이러한 투자에 대한 관점의 변화, 즉 투자를 개별 자산에 대한 관점으로 보지 않고, 종합적으로 보고 투자하는 관점이 반영된 투자 상품으로써 시대적 흐름에 맞는 형태였기 때문에 시장에서 의미 있게 받아들여지게 되었다고 판단된다. 실제로 미국의 로보어드바이저 서비스를 보면, 편입되는 개별 자산에 대해서 자세하게 설명하거나 의미를 부여하는 경우를 찾아보기 힘들다. 이들은 대부분 포트폴리오 이론을 통해 상품을 설명하는데, 개별 자산군에 대한 내용을 이야기 하는 것이 아닌, 전체를 하나로 이해해야 한다는 것을 강조하고 있다. 즉 편입된 특정 자산군이 이익을 보거나 손실을 보는 상황이라고 해서 이에 대한 개별 대응을 하는 것 보다는 전체를 보고 전체적인 관점 하에서 대응을 하는 것이 올바른 장기 투자라고 설명하고 있는 것이다.

2.3 밀레니얼(Millennials) 세대의 부상

로보어드바이저의 성장과 관련하여 가장 많이 회자되고 있는 것이 바로 밀레니얼 세대의 경제 주체로서의 성장 및 이들의 성향과 관련된 부분이다. 밀레니얼(Millennials) 세대는 1981년도부터 1997년도까지 출생한 세대를 일컫는 용어로, 성장과정에서 지식의 대부분을 IT와 온라인을 통해 습득하였을 뿐 아니라, 거의 모든 생활을 IT와 온라인을 통해 영위하고 있는 세대를 의미한다. 이들은 익숙한 IT를 바탕으로 뉴노멀 시대에 4차 산업혁명을 이끌고 있는 세대이기에, 새로운 시대에 새로운 형태의 부를 쌓아가고 있는 중이다. 이들은 3차 산업혁명이라고 일컬어지는 IT혁명을 통해 부

를 쌓아 현 시점에 경제적 부를 장악하고 있는 X세대 (1966년도~1980년도 출생 세대)와 함께 실질적으로 로보어드바이저 산업의 태동을 함께 했고, 성장을 이끌고 있는 중이다.

X세대와 밀레니얼 세대는 기본적으로 IT와 온라인에 매우 익숙한 세대로, 모든 과정이 자동화 되어 언제든지 24시간 휴일 없이 이용할 수 있으며, 번거롭게 사람과의 접촉/대면을 할 필요가 없는 로보어드바이저 서비스를 기존 자문 서비스보다 더 우월하게 생각하는 경향이 있다. 온라인을 통해 이해하기 쉽고 투명한 자산 구성을 실시간으로 보여주고, 투자 비중에 대한 개별 맞춤을 허용 하는 등, 자신이 직관적으로 생각하는 방식대로 서비스를 제공하는 로보어드바이저 서비스를 오히려 당연하게 받아들이기는 것으로 보인다.

특히 컨설팅 업체인 McKinsey는 글로벌하게 IT 기술 및 온라인에 익숙한 중산층 가계를 약 4,200만으로 추정했고, 해당 가계가 벌어들이는 연간 소득이 달러 기준으로 총 약 660억 달러이며, 총 자산은 13.5조 달러라고 분석하였는데, 이들 가계가 빠르게 전 세계 인구구조에서 중심축으로 자리 잡고 있기 때문에 로보어드바이저의 성장세는 앞으로도 계속 가속화 될 것으로 전망하였다⁵⁾.

더불어 이들 세대는 앞서 언급한 두 가지 개념 중 첫 번째 개념, 즉 자산 보호(Asset Protection) 개념을 성장 과정에서 체득한 세대이기도 하다. 이들은 1990년대 후반 아시아 금융위기와, 2000년대 초반 911 테러 및 IT버블 위기, 각종 자연 재해 및 2008년 금융위기 등을 직접 몸으로 겪고 느꼈다. 이들의 대부분

은 이런 위기를 본인이 경제적력을 가지기 전, 즉 학창 시절에 겪었기 때문에, 그 과정에서 형성된 자산 보호 개념에 대한 의식은 거의 대부분의 경제활동 시기에 성장을 경험한 베이비부머 세대(1946년도~1964년도 출생 세대)에 비해 더욱 강할 수밖에 없다.

이들은 앞서 언급한 두 번째 개념에 대해서도 이미 잘 받아들이고 있는 것으로 보인다. 이미 어린 시절부터 정보를 접하고 활용하는 방식에 제한이 없었기 때문에, 정보를 이해함에 있어 누구나 언제든지 구할 수 있는 것이라는 공공재적 성격으로 바라보는 성향이 강하다. 따라서 개별 자산군에 대한 투자에서 가지고 있는 정보만으로 평균적으로 오랜 기간 동안 추가 수익을 낼 수 없다는 생각에 가까운 성향을 보일 가능성이 높다. 즉, 보편적으로 시장을 이해함에 있어, 파마(E. Fama)의 강형 효율적 시장의 형태로 바라보는 경향이 있는 것이다. 결국 보편적인 정보가 아닌, 나만이 가질 수 있는 정보를 활용한 투자를 하기 위해서는, 사모펀드와 같이 투자자가 직접 개입하고 노력하는 형태의 투자만 해야 하며, 그 외의 투자에 대해서는 시장 전체를 보는 형태의 투자로 접근하는 것에 익숙할 것이라고 생각 된다.

요컨대 로보어드바이저 서비스는 투자와 관련한 시대정신이 변화하고 있고, 이러한 시대정신의 변화를 잘 받아들일 뿐 아니라, IT와 인터넷에 익숙한 밀레니얼 세대의 등장으로 인하여 미국 시장에서 급속도로 확산되었다.

5) McKinsey, "The Virtual Financial Advisor : Delivering Resronalized Advince in the Digital Age", June 2015

III

국내 로보어드바이저 시장 참여자를 위한 제언

국내에서도 로보어드바이저 서비스에 대한 관심이 높아지고 있고, 향후 시장 확대를 대비하여, 이를 선점하고자 하는 시장 참여자들도 늘어나고 있는 상황이다. 하지만 국내는 미국과는 달리 그 준비 기간과 과정이 짧을 수 밖에 없기에, 아쉽게도 그 고민의 깊이 역시 그리 깊지 못한 것이 사실이다. 이에 앞에서 살펴본 미국에서의 로보어드바이저 서비스 성장 배경에 대한 이해를 바탕으로, 국내 로보어드바이저 서비스 시장을 활성화 시키기 위한 아래의 세 가지 제언을 시장 참여자들에게 전하고자 한다.

3.1 “수익률”을 기준으로 한 투자 방식에서 “위험 및 투자기간”을 기준으로 한 투자 방식으로의 변화 노력 제언

앞에서 살펴본 바와 같이, 미국 로보어드바이저 성장에 있어, 시장 전체를 보고 투자를 하고자 하는 인식의 확대는 굉장히 중요한 영향을 끼쳤다. 하지만 국내에서는 아직 많은 수의 투자자들이 시장 전체를 보고 투자를 하는 형태보다는 개별 종목 혹은 개별 펀드 위주의 투자를 하고 있는 것이 사실이다. 이런 개별 종목 혹은 개별 펀드 위주의 투자는 과거 투자자산에 대한 기대수익률이 높았던 시대의 기억이 남아있기 때문이라고 생각 된다. 특히 대중 투자자들은 절대적인 투자 금액이 크지 않기 때문에, 수익의 절대 크기의 관점에서 높은 수익률을 기대하게 되는 것을 이해하지 못하는 것은 아니다. 하지만 저성장/저금리로 대표되는 뉴-노멀 시대에는 평균적으로 더 이상 높은 수익을 기대하기 어려워졌을 뿐 아니라, 보편적인 경우 개인들은 심리적 오류로 인해 제대로 된 투자를 하지 못하고 있다는 것이 사실이다.

표. 6은 한국밸류10년투자증권 펀드의 2008

[표 6] 한국 밸류 10년 투자증권펀드 기간 자금 유출입 현황



* 한국밸류10년투자증권펀드 기간 자금 유출입 현황 (설정일 기준 5영업일 증감, 결산일 재투자부분 제외) / 제로인 삼성증권

자료 : 삼성증권

년 부터의 성과 및 자금 유출입 현황을 나타낸 그래프이다. 이를 보면, 2008년 금융위기 이전 수준으로 펀드 수익이 회복되는 상황까지 자금 유출이 많이 일어난 것을 볼 수 있다. 개인들은 높은 수익을 원하지만 실제로 손실을 본 상황에서는 손실을 회복하는 것에만 관심이 있었던 것이다. 반면 2012년 이후 펀드 수익이 큰 폭으로 증가 하였을 때는 오히려 펀드에 투자를 확대한 것으로 나타난다. 이는 높은 수익률이 지속적으로 이어질 것이라는 심리적 오류에 기인한 것이다. 이런 현상은 펀드 보다는 개별 주식 종목에서 더 심하게 나타난다.

개인들이 이런 오류를 범하는 원인은 아마도, 국내 대다수 투자자들의 투자 방식의 기준이 “위험(변동성)”이나 “투자기간”을 고려하지 않고 “수익률”이라는 단일 기준에 맞춰져 있기 때문이라고 생각 된다. 개별 자산에 대한 투자가 이루어질 때, 이익이 조금 발생하면 더 기다리지 못하고 포지션을 정리하여 비자발적 단기투자가 되어 더 큰 수익을 볼 수 있는 기회를 놓친다거나, 혹은 손실이 발생하는 경우 손실을 만회하기 위하여 비자발적 장기투자를 하는 경우는 흔히 볼수 있는 경우이다. 만약 투자를 시작할 때부터 투자 기간을 명확하게 정하고, 해당 기간 동안 발생할 수 있는 변동성을 미리 충분히 고려한다면 이런 오류를 피할 수 있을 것이다.

로보어드바이저 서비스는 그 방식이 전통적인 포트폴리오 이론을 사용하였거나, 혹은 인공지능/기계학습 방법을 사용하였는가의 여부와 무관하게 만능의 수익 도구가 아니다. 장기적으로는 초과 수익을 올리는 것을 목표로 하

는 것이 분명하지만, 소비자 들이 단기에 국한한 “수익률”의 잣대로 평가를 하게 된다면, 시장의 변동 상황에 따라 상품에 대한 흥미를 잃을 수 있어 자칫 시장 전체가 침체될 우려도 있다. 이에 시장 참여를 계획하고 있는 참여자들은 “수익률”의 관점 보다 “위험 및 투자기간”의 관점에서 투자를 진행하는 선진 방식의 관점에서의 마케팅을 비롯, 고객들에게 충분한 설명과 안내를 고려했으면 한다. 결과적으로도 “위험 및 투자기간”의 관점에서 투자를 진행하는 것이 일반 대중 금융 소비자 투자 수익의 관점에서도 올바른 선택이 될 것이다.

3.2 “개별 종목 중심”의 투자 방식에서 “자산배분 형태”의 투자 방식 정착 노력

국내 주식시장의 성과가 좋았던 2014년도 기준으로 볼 때, 중/소형주 85개가 두 배 이상의 수익률을 기록했다. 하지만 이중 개인 순매수 종목은 27개(32%)로 1/3이 채 되지 않았다. 더욱 놀라운 것은 표.6에서와 같이, 2014년 개인 투자자 순매수 상위 10개 종목의 수익률은 -37%를 기록했다는 점이다. 이는 개인 투자자의 개별 종목 중심의 투자 방식이 그리 효율적이지 못함을 반증하는 예이다.

수리적으로 살펴보더라도, 개별 종목, 개별 자산군 중심의 투자는 성공확률이 굉장히 낮은 형태의 투자 방식이다. 개별 종목이나 자산군 가격 변동은 사소한 변수에 의해 급격하게 변동할 가능성이 높고, 이러한 변수들은 사전에 예측 가능한 경우가 거의 없기 때문이다.

특히 정보화/글로벌화로 인하여 시장에 영향을 주는 정보는 거의 즉시 시장에 확산되어 가격 변동에 즉각적으로 영향을 주는 상황에서, 전문적으로 투자를 하지 않는 개인의 경우 상대적으로 정보의 습득과 해석에 시간이 소요되기 때문에 개인들은 절대적으로 불리한 위치에 있을 수 밖에 없다. 개인투자자의 수익률과 기관투자자 수익률의 차이가 날 수 밖에 없는 이유인 것이다.

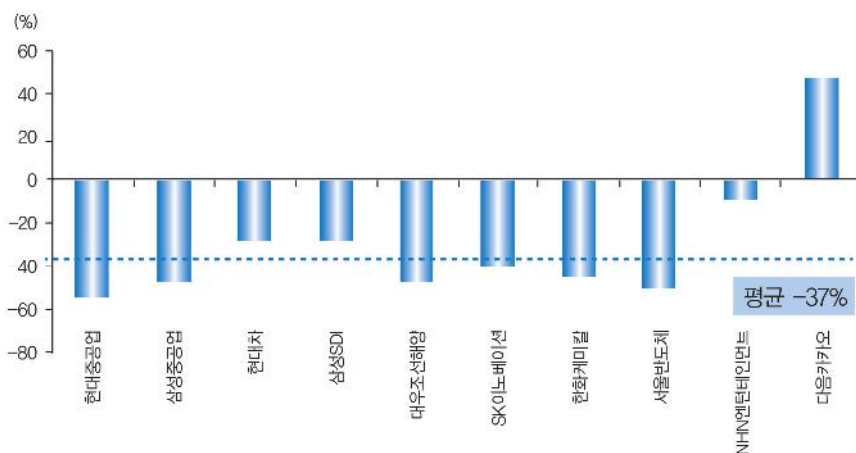
다만, “자산배분 형태”의 투자의 관점에서 본다면 이 이야기는 다소 달라질 수 있다. 정보를 전문적으로 습득하고 해석하는 능력이 있는 전문 투자자라고 할지라도, 개별 종목이 아닌, 전체 자산군에 대한 정보를 모두 해석하고 시장에 대응하는 것은 굉장히 어렵기 때문이다. 앞서 언급하였던 OCIO 비즈니스의 급성장 역시 전문 투자자들 역시 자체적으로 모든 정보의 해석을 하지 못하고 있음을 보여주는 예이다. 그런데, 로보어드바이저 서비스의 큰 특징은 이런 정보의 해석을 통한 자산 배분을 IT 기술의 힘을 빌어 손쉽게 제공해준다

는 것이다. 정보의 습득과 해석을 컴퓨터가 저비용으로 직접 진행하기 때문에, 결국 개인들은 전문 투자자들과 거의 비슷한 수준의 성과를 누릴 수 있게 되는 것이다.

자산 배분 형태의 투자, 즉 포트폴리오 투자는 수학적으로 충분히 설명이 된 방식으로, 위험성을 낮추고 수익률을 극대화 할 수 있다고 이미 잘 알려져 있다. 그런데 일반 개인 대중 투자자들이 이런 방식으로 투자를 하지 못하고 개별 종목 위주로 투자를 했던 것은, 전문 투자자와는 달리 전체를 보는 역량을 갖추지 못했기 때문이다. 하지만, 로보어드바이저 서비스를 통해 전체를 보고 투자하는 역량을 저비용으로 개인들에게 제공할 수 있게 되었다.

이러한 사실은 로보어드바이저 서비스 시장을 키울 수 있는 가장 중요한 포인트가 될 것으로 생각 된다. 개인 대중 투자자들에게 “자산배분 형태”의 투자 방식을 이해시키고 이에 대한 수요를 키우게 된다면, 자연스럽게 로보어드바이저 서비스는 국내 시장에서 자리를 잡게 될 것이다.

[표 7] 2014년 개인투자자 순매수 상위 종목 수익률



자료 : 삼성증권

3.3 단순한 마케팅 수단 보다는, 자산 관리 시장 변화의 중심으로의 접근 제안

로보어드바이저 서비스 시장에 참여하려는 입장에서 여러 금융사들과 논의를 하다보면, 금융사들에 따라 로보어드바이저 서비스를 이해하는 방식이 다르고 접근하는 방식이 차이가 있음을 확연하게 느끼고 있다. 좁은 의미의 로보어드바이저라는 국한하여 그 단어적 의미에 집중하는 곳부터, 넓은 의미로 로보어드바이저 현상 자체를 이해하고 장기적 시장 발전을 위해 접근하는 곳 까지 다양하다. 하지만 대부분이 로보어드바이저를 기존의 상품 체계 하에서의 단순한 마케팅 수단으로 생각하고 있다는 점에서 공통점이 있다.

로보어드바이저가 새로운 시장을 열고, 급 성장을 할 것이라고 전망되는 근본적인 이유는 기존의 시장 체계를 넘은 새로운 가치와 배경을 바탕으로 하고 있기 때문이다. 하지만 아직 국내에서는 이에 대한 깊은 고민과 이해가 부족한 것 같다. 물론 2015년부터 핀테크라는 키워드와 연계하여 시장에 급작스럽게 로보어드바이저라는 키워드가 급작스럽게 등장하였기 때문에 혼란스러운 상황인 것도 당연할 수 있다. 하지만, 로보어드바이저 서비스 시장에 참여하기로 결정한 참여자들이라면, 단순한 마케팅 수단으로서의 로보어드바이저 서비스를 바라보는 것이 아니라, 중심을 잡고 시장의 근본적 변화에 대한 접근을 고민하는 것이 필요하다고 생각 된다.

우리나라의 대중 소비자를 위한 자산관리 시장은 그 체계가 잡히게 된지 아직 20여년이 채 되지 않았을 뿐 아니라, 그 체계 역시 한쪽

에 치우친 형태로 발전되어 왔다. 2000년대 초중반 공모형 펀드 시장이 확대 되면서 대중 금융 소비자의 간접투자 확대가 이루어 졌고, 2010년대에는 ELS판매가 확대되기 시작한 정도이다. 자산관리와 관련한 충분한 고민과 이해가 대중들에게 전달되지 못한 상황에서 저성장 저금리라는 시대를 맞닥뜨리게 되었다. 이에 금융사 뿐만 아니라 일반 대중 금융 소비자들이 혼란을 겪는 것은 어쩌면 당연해 보인다. 물론 금융사별로 분산투자를 강조한다던지, 해외 자산투자를 강조한다는 등의 자체적인 핵심 가치를 내걸고 있는 것은 좋은 시도라고 생각 된다. 하지만 진정으로 국민 재산 증식을 위한 고민을 하는 관점에서 여전히 혼란스러운 것은 사실이다.

다만, 이런 혼란스러운 상황이야말로, 로보어드바이저 서비스가 자산 관리 시장 변화의 중심으로 자리 잡을 수 있는 기회라고 생각 된다. 저비용과 낮은 상품 가입금액으로 일반 대중 금융 소비자의 접근성이 높아지는 것은 기본일 뿐 아니라, 자산 배분 및 해외 분산 투자 등을 수행할 수 있기 때문이다. 로보어드바이저 서비스 시장에 참여 계획이 있는 참여자들은 로보어드바이저를 단순한 마케팅 수단이 아닌, 금융 소비자의 인식을 변화시킬 수 있는, 자산 관리 시장 변화의 중심점으로 인지했으면 하는 바람이다. 