새로운 투자기법으로 주목받는 Factor Investing

박지 홍 연구원(Ihpark525@hanafn.com)

Factor Investing(팩터 투자)은 자산을 배분할 때 거시적 요인, 통계적 요인, 편더멘털 요인 등 다양한 요인에 따라 포트폴리오를 구성하는 것이 특징이다. 금융위기를 겪으면서 주식, 채권, 부동산 등 기존 자산간의 상관관계가 높아졌기 때문에 분산 투자를 하더라도 위험을 상쇄할 수 없는 문제점을 해결하기 위해 기관투자가들은 팩터 투자의 비중을 늘리고 있다. 투자 결정에 가장 중요한 factor가 무엇인가에 대한 논쟁은 있지만 향후 팩터 투자를 활용한 투자상품의 규모는 확대될 것으로 예상된다.

- 팩터 투자는 자산을 배분할 때 거시적 요인, 통계적 요인, 펀더멘털 요인 등 다양한 factor에 따라 포트폴리오를 구성하는 것을 의미
 - 거시적 요인은 인플레이션, GDP 등 거시지표의 충격, 통계적 요인은 주성분분석 (PCA), 펀더멘탈 요인은 산업특정, 가치비율, 기술적 지표 등으로 확인
- 과거 자산배분의 이론적 기초가 되었던 CAPM모형은 체계적 위험과 고유 위험만 을 고려하였으며, 현재까지도 이에 맞춰 주식, 채권, 부동산 등 자산 기반의 배분 전략이 주를 이루고 있음
- 이후 Ross(1976)는 자산 수익률이 다수의 공통요인(factor)로 결정된다는 Arbitrage pricing theory(재정가격결정이론)를 주장, 팩터 투자의 이론적 근거가 됨

■ 최근 기관투자가들 사이에서 팩터 투자 방법론을 적용하는 사례가 확대[기

- 기관투자가들은 금융위기를 겪으면서 채권, 부동산 등 자산간의 상관관계가 높아 짐으로써 분산 투자를 하더라도 위험을 상쇄하기 어려워졌다는 점을 해결하기 위해 팩터 투자 방법의 사용을 확대 중
- 총 350억달러 규모의 덴마크 최대 퇴직연금기금인 PKA는 2012년부터 팩터 투자 방법론에 근거하여 자산 포트폴리오를 재구성하였으며, 이후 새롭게 편입되는 자산들 또한 이 방법론을 적용하여 구성하고 있음

^{|1| &}quot;Foundations of Factor Investing", MSCI, 2013.12

^{|2| &}quot;'Factor investing' wages battle against history", FT, 2016.6.15

• 또한 State Street Global Advisors의 설문조사에 따르면, 응답자 중 30%가 자산 배분을 할 때, 팩터 투자 방법론을 가장 먼저 고려한다고 답했으며, 65% 이상이 同 방법론을 적용하고 있다고 응답

■ 팩터 투자 방법론을 추종하는 ETF 규모도 확대될 전망

- 최근 기존 ETF의 새로운 대안으로 각광받고 있는 스마트 베타 상품들도 기업의 내재가치, 배당수익률 등 다양한 요인들을 가중치로 활용하며 팩터 투자 방법론을 접목하고 있음
- 세계 최대의 ETF 운용사인 BlackRock은 현재 스마트 베타 ETF 규모가 2,820억달 러 수준이나 2020년까지 1조달러, 2025년에는 2.4조달러까지 증가할 것으로 전망
 - 특히, 팩터 투자 방법론을 추종하는 스마트베타 상품 비중이 크게 확대될 예상

■ 자산 가격에 있어 가장 중요한 요인이 무엇인지에 대해서는 아직까지 명확하지 않은 상황

- 팩터 투자가 주목을 받기 시작한 것은 개별 자산들이 높은 상관관계를 나타내면서 자산 기반의 포트폴리오 구성이 위험을 상쇄시켜주기 못했기 때문임
- 다만, 자산별로 다양한 경제적, 통계적 요인들이 존재하기 때문에 투자에 가장 중요한 요인은 아직까지 명확하게 밝혀지지 않은 상황
 - MSCI(2013)는 Factor Investing의 주요 요소로 value, low size, momentum, low volatility, dividend yield, quality 등 6가지를 제시
- 또한, 많은 투자자들이 동일한 요인을 찾아 투자를 할 경우 팩터 투자에 따른 프리미엄이 사라질 수 있다는 것은 약점으로 지적되고 있음 😽

■ 기관투자자들의 최우선 자산배분전략

자산 중심 전략 41% 리스크별 요인/익 30% 스포져 중심 전략 목표별 배분전략 (성장률, 수익 등) 지역 중심 전략 4%

자료: State Street Global Advisors

■ Factor Investing의 주요 요소

구분	정의	종류
Value	편더멘털 가치 대비 저평가된 주식	P/B, P/E, 장부가치, 배당, 순이익
Low Size (Small Cap)	상대적으로 시가총액이 작은 소형기업의 주식	시가총액
Momentum	과거 강한 퍼포먼스를 보였던 주식	상대적 수익률 (3, 6, 12개월)
Low Volatility	변동성, 베타, 고유위험이 낮은 주식	표준변차(1,2,3년), 베타
Dividend Yield	평균 이상의 배당률을 주는 주식	배당률
Quality	부채비율이 낮고, 성장성이 좋은 주식	ROE, 이익 안정성, 현금흐름, 경영권

자료: MSCI