

# 목적기반 투자의 시작

## - Glide Path를 활용한 은퇴설계 -

2017. 4

본 자료는 작성 시점에서 투자에 참고할만한 자료로서, 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계 자료를 이용하여 작성되었습니다. 그러나, 본 자료의 내용은 확정적이지 않으며, 향후 변경될 수 있으므로, 미래에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 일체의 투자행위에 대한 최종적인 판단은 투자자의 결정에 의하여야 하며, 당사는 투자자의 판단과 결정, 그 결과에 대해 책임을 지지 않습니다.



# Agenda

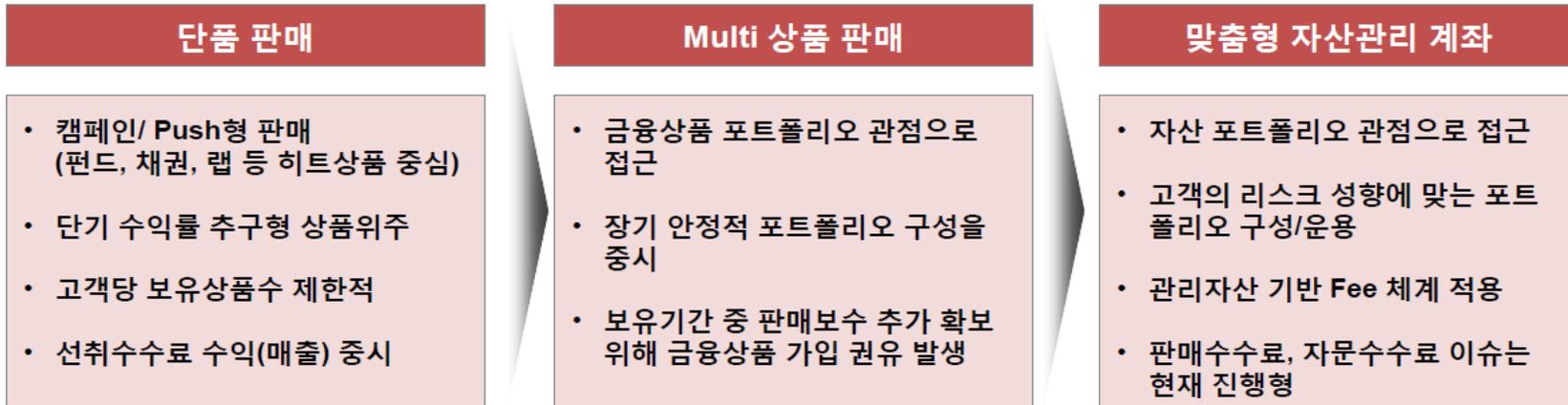
- I. 국내 투자시장의 변화
- II. Goal-Based Investment
- III. 은퇴설계를 위한 Glide Path

# I. 국내 투자시장의 변화



# 1. 투자상품 판매 방식의 변화 → 솔루션

- 은행PB, 증권WM 등이 제공하는 자산관리 서비스 역시 단순 상품Sales에서 솔루션 기반의 자산관리 방식으로 변화



- WM업계, 자산운용업계 모두 고객의 투자 목적에 부합하는 포트폴리오 구성에 초점
  - ✓ 장기적 관점의 안정적 자산관리 상품/서비스 제공의 중요성 확대, 지속적인 고객 니즈 파악 및 관리 필수
- WM은 오프라인 기반의 High-touch & 부가서비스 강점 보유하고 있으나 수수료가 높아 HNW 위주
- 운용사는 WM 대비 저비용으로 표준형 All-in-one 솔루션상품을 제공하나 개인별 맞춤형서비스는 제공 불가능
- 온라인 플랫폼 & WM 시장은 핀테크 스타트업, WM 사업자, 운용社 모두 진입 가능한 시장이나 아직 성장초기 단계

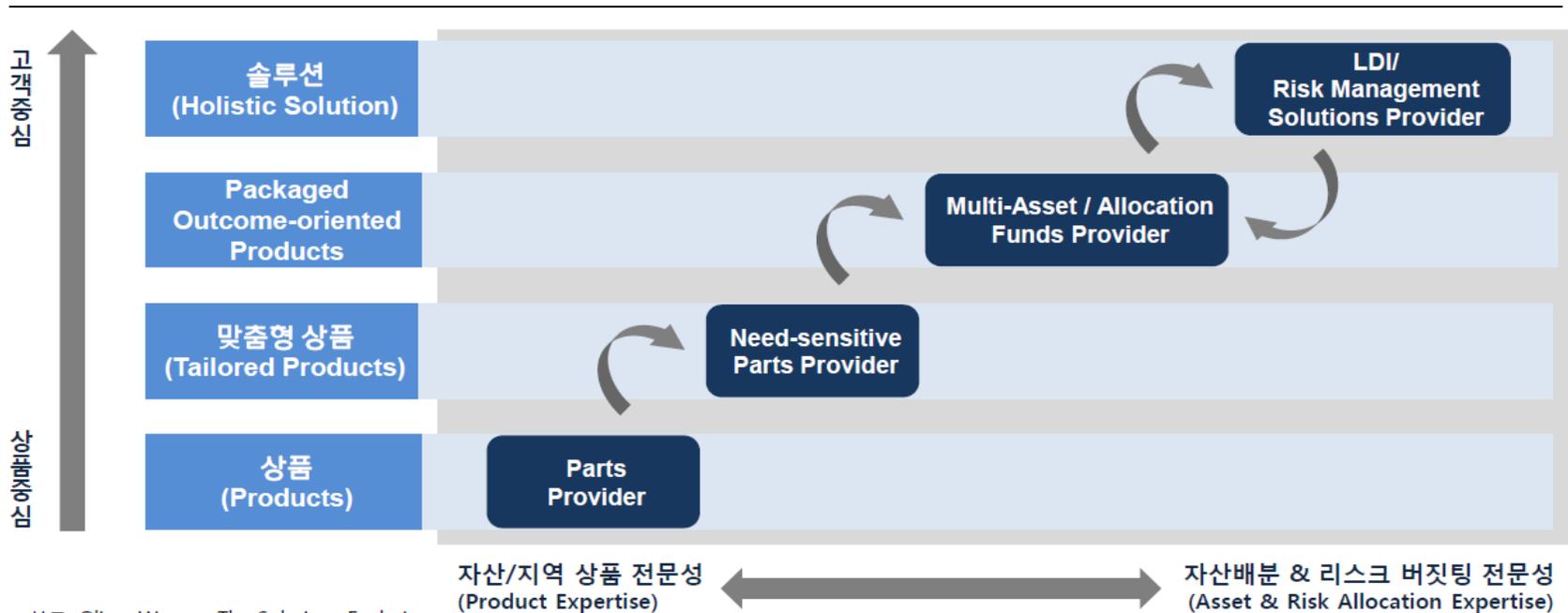
자료: SERI

## 2. 솔루션의 정의

- 솔루션이란 '상품'이 아니라, 투자자가 원하는 결과를 이끌어내기 위한 '일련의 통합된 투자 프로세스'

즉, 단순한 수익률 극대화가 아닌 투자자가 요구하는 특정한 '결과'를 실현하기 위한 운용전략

### 상품에서 투자솔루션으로의 발전



참고: Oliver Wyman, The Solutions Evolution

자료: SERI

### 3. 솔루션의 구분

- 솔루션은 **Business Solution**과 **Investment Solution**으로 구분
  - Business 솔루션은 커피숍을 차릴 경우 커피 원두의 구입, 프랜차이즈 선택, 매장의 위치 결정 등 해당 사업을 영위하기 위한 해법



이미지: 구글

- Investment 솔루션은 커피숍을 차리고자 의사결정하기까지의 과정에 관한 해법을 말함 즉, 사업을 결정하게 된 배경, 투자금액, 위험분석, 투자기간 등을 기반으로 투자목표를 설정하고, 이를 달성하기 위한 사업의 종류, 업종의 선택 등 투자의사결정과 관련된 해법

## 4. 투자를 위한 솔루션(1)

- 투자를 위한 Business 솔루션

- 투자세계의 Business솔루션은 효율적 투자수단의 제공 (투자에 필요한 ETF등 펀드 출시)  
또는 既 출시된 금융상품 중 최적의 선택을 위한 펀드플랫폼 제공 등을 말함



or



이미지: 구글

로보어드바이저는 자동화된 투자자문 및 자산관리서비스를  
온라인으로 제공하는 플랫폼(Platform)으로서, 자산운용에서의  
Business솔루션과 Investment 솔루션이 결합된 대표적인 금융서비스

## 4. 투자를 위한 솔루션(2)

### ■ 투자를 위한 Investment 솔루션

- 투자세계에서의 Investment 솔루션은 투자의 목적, 투자자의 자산상태, 부채구조, 연령 및 직업, Risk tolerance, Investment Horizon 등에 따라 올바른 투자목표를 설정하고, 이를 달성하기 위한 최적의 투자案을 도출하는 것을 말함

최적의 투자案은  
정답(Right Answer)은 아니지만,  
정답(正答)에 가까운 **해답(解答, Solution)**



VS

가답은 없어  
너가 바르  
거답이야.



이미지: 구글

## 5. 투자의 해답을 찾을 수 있는 조건

- **적립식 투자**는 마켓타이밍 한계 극복
- **분산투자**는 종목 선택 한계 극복
- **저비용 장기투자**는 낮은 위험에 안정된 성과
- **생애주기 투자**는 투자자의 목적에 맞도록 설계

### 적립식 투자



마켓타이밍  
한계 극복

### 분산투자



종목 선택  
한계 극복

### 저비용 장기투자



낮은 위험에  
안정된 성과

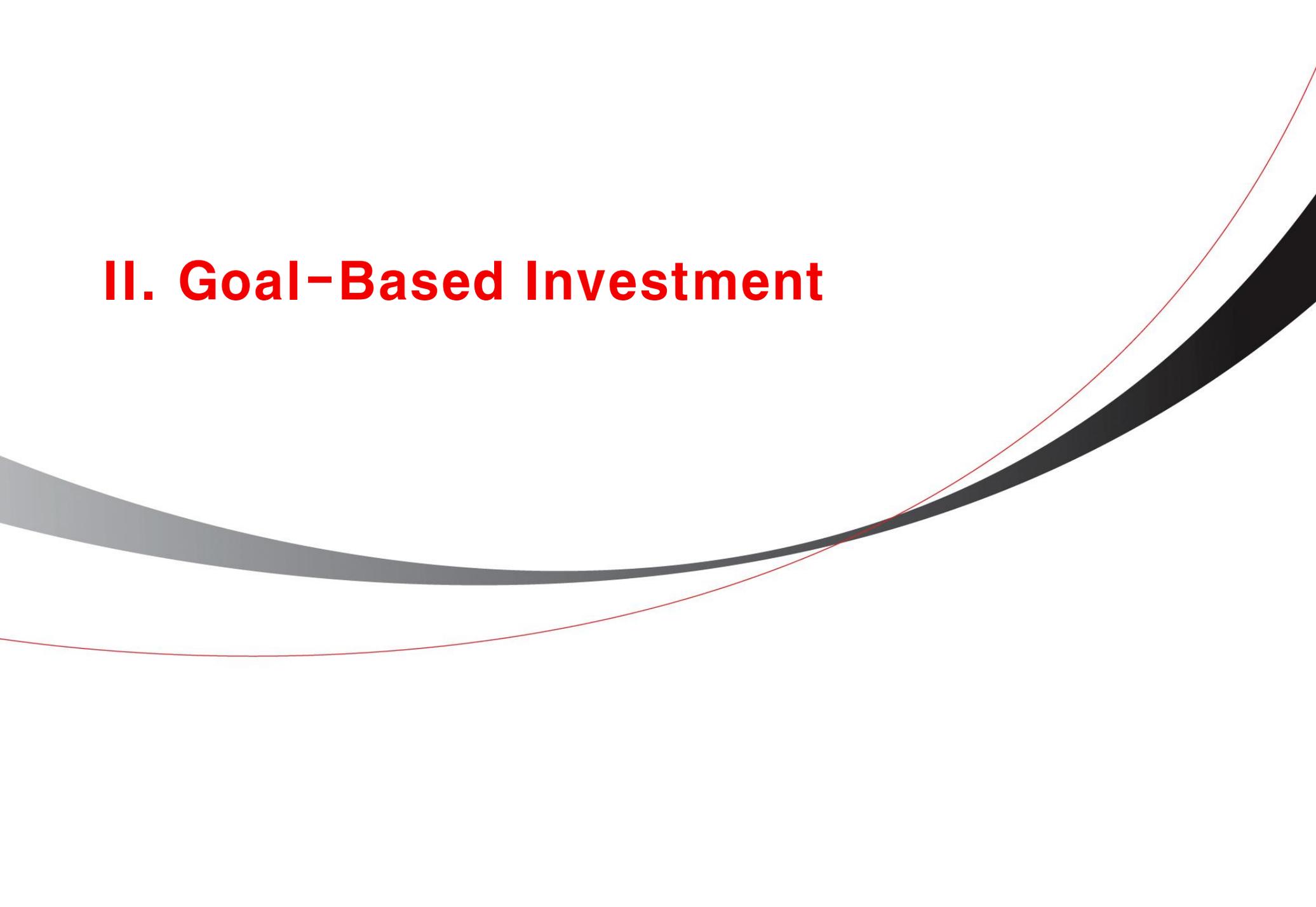
### 생애주기 투자



투자 목적과  
일치하는 투자

이미지: 구글

## II. Goal-Based Investment

The background features a decorative graphic consisting of three curved lines. A thick grey line starts on the left and curves downwards. A thick black line starts on the left, dips slightly, and then curves upwards towards the right. A thin red line starts on the left, dips slightly, and then curves upwards more steeply towards the right, crossing the black line.

# 1. Goal-Based Investing (GBI) ?

- 전통적인 투자는 상품 중심의 Asset Management
  - 전통적 투자의 목적함수는 주어진 제약하에서 기대수익률(or 위험조정수익률) 극대화
- Goal-Based Investing(GBI)는 투자자 중심의 Wealth Management
  - GBI의 목적함수는 주어진 제약하에서 목표자금(Goal; Wealth) 달성 확률을 극대화하는 솔루션

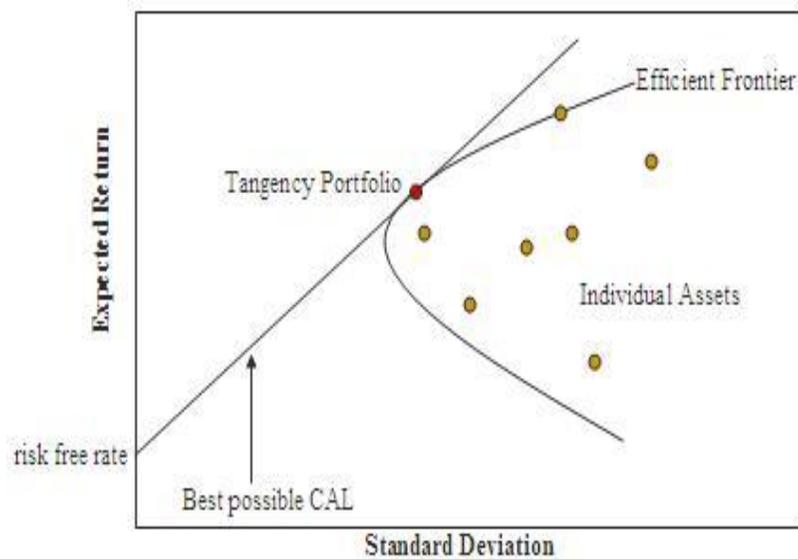
	전통적 투자	GBI
Objective	수익률(위험조정수익률) 극대화	목표 달성 확률 극대화
Focus On	자산의 기대 수익률 / 수익률의 변동성 (expected return)	투자자의 미래 현금흐름의 불확실성 (uncertainty about income stream)

자료: Ashvin Chhabra, "Beyond Markowitz: A comprehensive wealth allocation framework for individual investors", Journal of Wealth Management (2005)

## 2. Goal-Based Investing (GBI)의 차이점

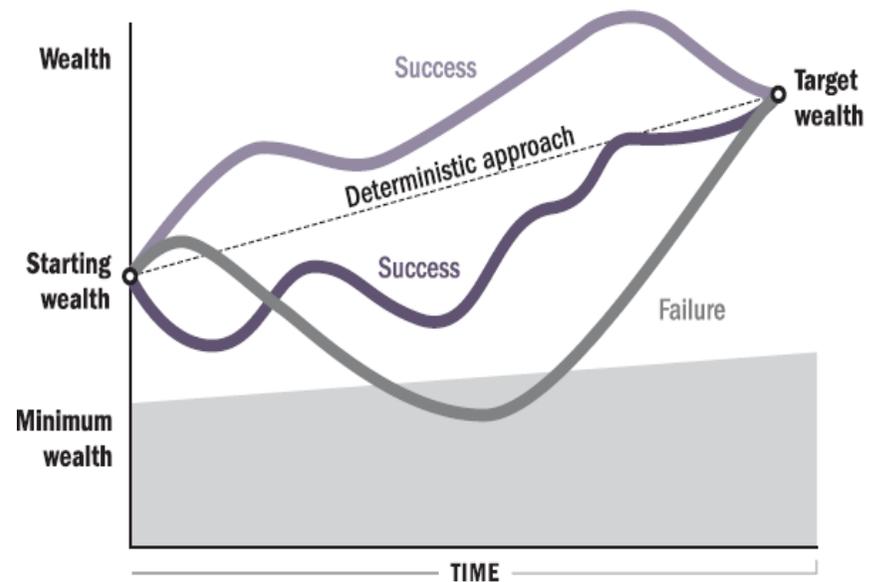
- 전통적 투자(Markowitz)

$$\begin{aligned} \max_w \quad & w' \mu \\ \text{s.t.} \quad & w' \Sigma w = \sigma^2, \quad w' \mathbf{1} = 1 \end{aligned}$$



- Goal-Based Investing(GBI)

$$\begin{aligned} \max_w \quad & P(A_T \geq G_T) \\ \text{s.t.} \quad & \frac{dA_t}{A_t} = [r_t + w'_t \mu_t] dt + w'_t \sigma'_t dz_t \end{aligned}$$



자료: Ashvin Chhabra, "Beyond Markowitz: A comprehensive wealth allocation framework for individual investors", Journal of Wealth Management (2005)

### 3. GBI 포트폴리오 설계 (1)

- 고객은 동시에 여러 가지 투자목적을 가지고 있기 때문에(multiple goal), 각각의 Sub Portfolio에 적합한 전략 필요



Traditional Investment Solution



Goals-Based Investment Solution



자료: Nevins, "Goals-based investing: Integrating traditional and behavioral finance", Journal of Wealth Management (2004)

### 3. GBI 포트폴리오 설계 (2)

- 투자 목적을 고려한 종합 투자 솔루션 설계

TABLE 1

#### Holdings of Mean-Variance Efficient Portfolios for Varying Risk Aversion

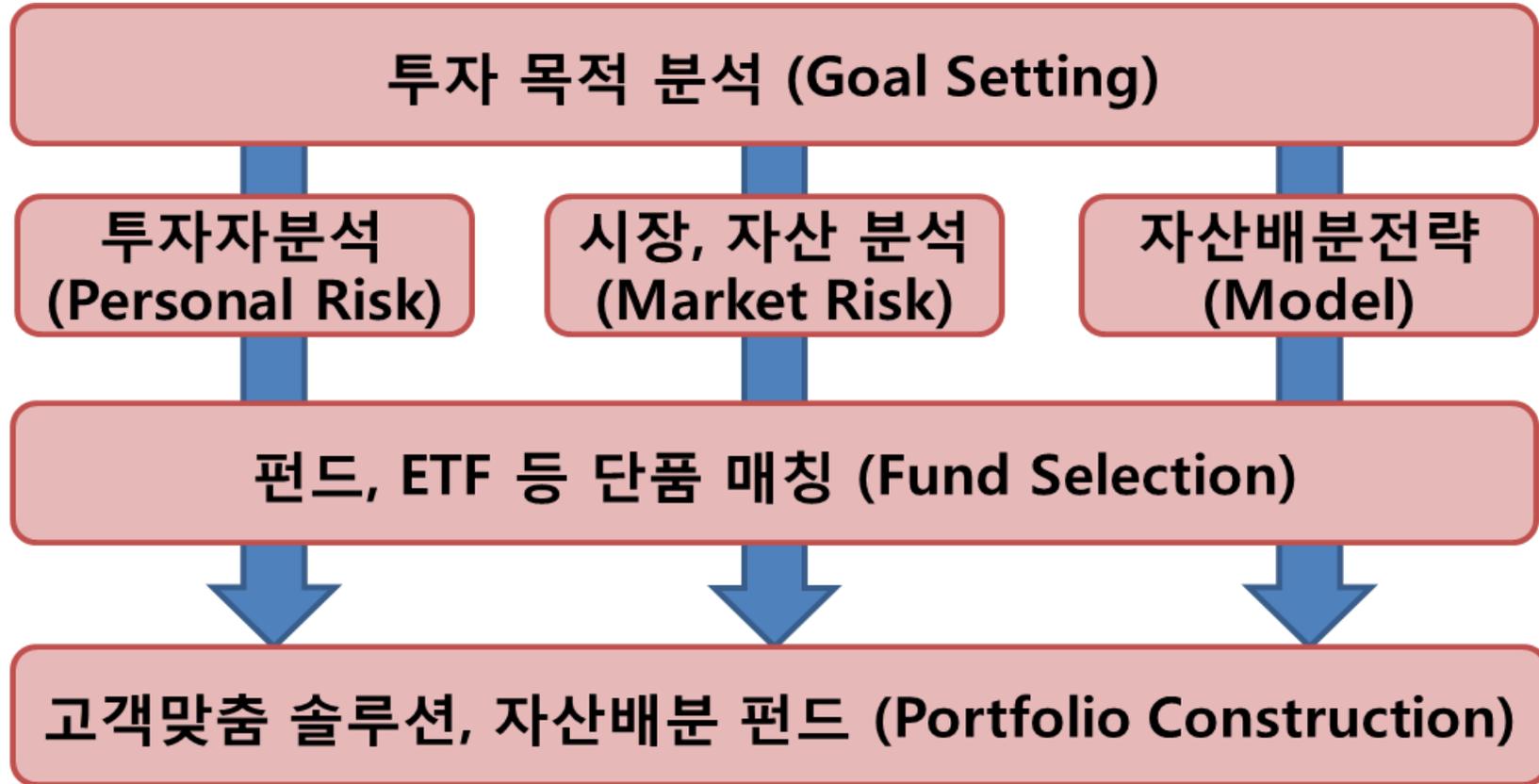
In Table 1, the portfolio weights are provided for three assets computed using the solution in equation (3). Risk aversion is decreasing as  $\gamma$  decreases. We also show the aggregate portfolio comprising a 60:20:20 mix of the three subportfolios. The three subportfolios correspond to the retirement, education, and bequest accounts. The expected returns  $m$  of each individual subportfolios, as well as the standard deviations  $s$ , are also shown.

<u>Risk Aversion:</u>	<u><math>\gamma = 3.7950</math></u>	<u><math>\gamma = 2.7063</math></u>	<u><math>\gamma = 0.8773</math></u>	<u>60:20:20 Mix</u>
<u>Assets</u>	<u>Retirement Subportfolio</u>	<u>Education Subportfolio</u>	<u>Bequest Subportfolio</u>	<u>Aggregate Portfolio</u>
1 (bond)	0.53943	0.37873	-0.78904	0.2416
2 (low-risk stock)	0.26562	0.34986	0.96200	0.4217
3 (high-risk stock)	0.19495	0.27141	0.82704	0.3367
Total weights	1	1	1	1
Expected return ( $r_i$ )	10.23%	12.18%	26.35%	13.84%
Std. dev. ( $s_i$ )	12.30%	16.57%	49.13%	20.32%

자료: Das, Markowitz, Scheid and Statman, "Portfolio Optimization with Mental Accounts", Journal of Financial and Quantitative Analysis (2010)

## 4. GBI 프로세스

- GBI 프로세스는 투자목적 설정-투자자분석-시장분석-자산배분-Fund Selection



자료: "Introducing a Comprehensive Investment Framework for Goals-Based Wealth Management", EDHEC-RISK Institute (2015)

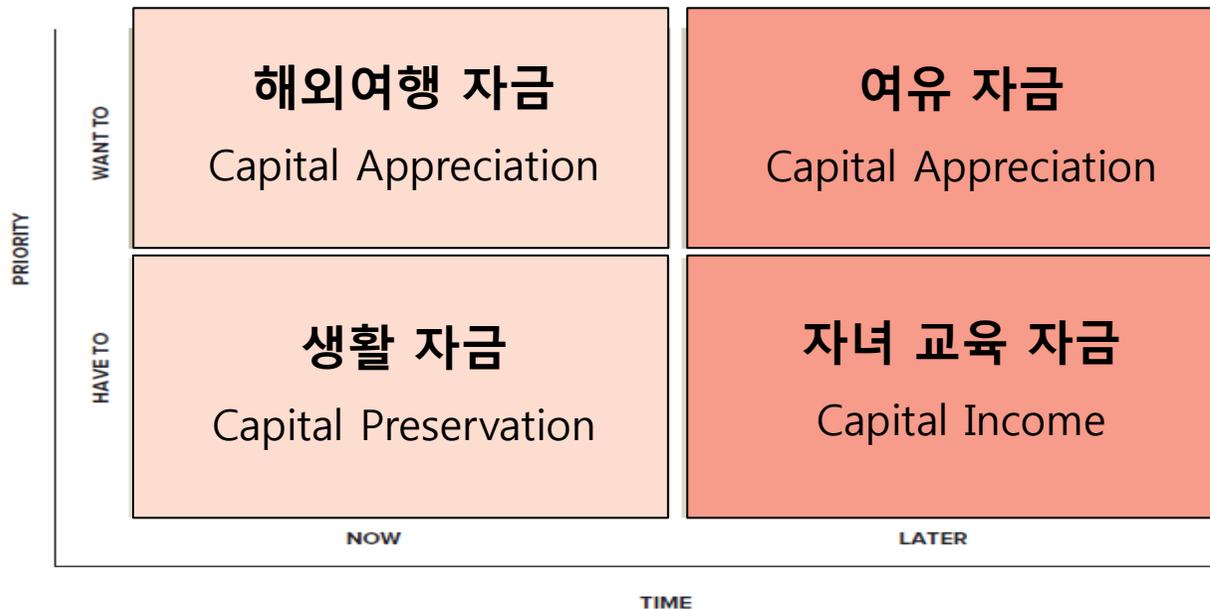
## 5. 투자 목적의 설정 (Goal Setting)

- 포트폴리오 구성을 위하여 투자 목적 분류

- 고객의 다양한 투자의 목적을 몇 가지 유형으로 카테고리화

예시) 투자기간과 위험성향에 따른 투자 목적 분류

Capital Appreciation / Capital Income / Capital Preservation 등

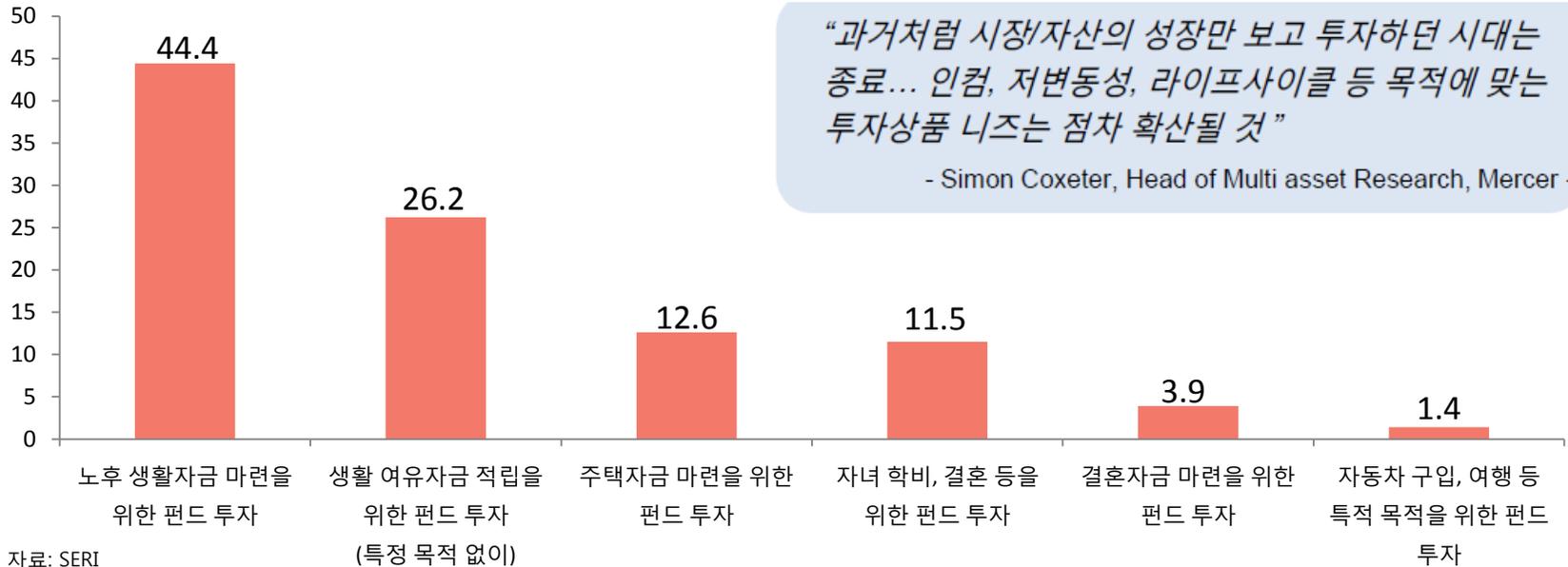


자료: "Goals-based investing: aligning life and wealth", SEI (2012)

# [참고] 최근 국내 투자자의 투자 목적

- 금융위기 경험·고령화 우려 등으로 장기투자과 자산다각화를 통한 변동성 축소의 중요성 인지 시작
  - 펀드 투자목적 : 노후생활자금이 44.4%
  - 퇴직연금 內 개인형인 DC/IRP 시장규모는 2016년 48조원에서 2025년 228조원까지 증가할 전망

## Q. 개인투자자의 펀드 투자 목적



### III. 은퇴설계를 위한 Glide Path

The background features two curved lines. A thick, dark grey curve starts on the left, dips down, and then rises towards the right. A thin, red curve follows a similar path but is positioned lower and rises more steeply towards the right.



## 2. 현지 날씨 체크

### 경제상황

물가상승율,  
무위험이자율

Inflation	1.5%
Risk-free Rate	1.0%



이미지: 구글

### 시장전망

자산별 변동성/상관관계,  
Risk-Reward Ratio

Covariance 예측	
Vol/Return Factor	1.31



### 각종 제도

소득수준별 과세체계  
/연금소득세

소득구간	세율	누진공제
0 ~ 1200만원 이하	6% (지방세 포함 6.6%)	
1200만원 초과 ~ 4600만원 이하	15% (16.5%)	108만원
4600만원 초과 ~ 8800만원 이하	24% (26.4%)	522만원
8800만원 초과 ~ 1억5000만원 이하	35% (38.5%)	1490만원
1억 5000만원 초과	38% (41.8%)	1940만원

# 3. 내 건강 상태 체크

## 나이

현재나이, 은퇴시점,  
근무잔여기간

Starting Age                    28  
Retirement Age                60  
Career length                    32

## 위험성향

안정/안정추구/위험중립  
/적극투자/공격투자

위험성향 진단 설문



이미지: 구글

## 직업

대기업/중소기업/은행/증권  
/공무원(공기업)/자영업

직업대분류	직업중분류	최초연봉(세전)	Wage Growth						Average Wage Growth (CAGR)	은퇴시점연봉(세전)
			1구간 28세~35세	2구간 36세~40세	3구간 41세~45세	4구간 46세~50세	5구간 51세~55세	6구간 56세~60세		
회사원	일반제조업(대기업)	₩35,000,000	5.0%	5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	0.5%	3.5%	₩104,844,791
회사원	일반제조업(중소기업)	₩30,000,000	4.5%	4.5%	4.0%	3.0%	2.0%	0.5%	3.3%	₩98,536,639
회사원	금융(은행)	₩35,000,000	5.0%	5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	0.5%	3.5%	₩104,844,791
회사원	금융(증권등)	₩35,000,000	5.0%	5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	0.5%	3.5%	₩104,844,791
공기업 등	교수/교사/공무원/공기업	₩30,000,000	4.0%	4.5%	4.0%	3.5%	2.0%	0.5%	3.3%	₩97,151,556
자영업	고소득 자영업	₩40,000,000	4.0%	4.5%	5.0%	5.0%	4.5%	4.0%	5.0%	₩141,750,308
자영업	중소득 자영업	₩30,000,000	3.5%	3.5%	3.5%	3.0%	2.5%	2.0%	3.2%	₩92,299,740

## 4. Glide Path 만들어 보기



이미지: 구글

사례) Glide Path를 활용한 은퇴설계

Stay Ahead™

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777(상담시간안내 : 평일 오전 8시~오후 5시)

삼성자산운용

