

다이렉트 인덱싱 서비스의 현황과 미래

이 현 열* (두물머리)

Abstract

본 기고문은 최근 자산운용업의 가장 큰 화두인 다이렉트 인덱싱에 대하여 이야기한다. 다이렉트 인덱싱이란 기존의 인덱스를 토대로 개인의 선호를 반영한 맞춤형 포트폴리오를 구성하고, 이를 운용상품이 아닌 고객들의 계좌 내에서 개별 주식 단위로 직접 운용되게 하는 기술이다. 이는 기존의 펀드나 ETF가 가지고 있던 각종 제약사항 및 단점을 보완하며, 훨씬 저렴한 비용으로 최적화된 포트폴리오 운용을 가능하게 한다. 다이렉트 인덱싱을 통해 모든 투자자는 각기 다른 포트폴리오를 가질 수 있으며 팩터에 대한 노출, 위험 통제, 개인의 선호 반영, 절세 효과 기술 등을 활용할 수 있다. 로보어드바이저와 핀테크 업체에서 출발한 다이렉트 인덱싱 서비스는 점차 생태계가 발전하고 있으며, 최근 초대형 운용사들의 인수전쟁으로 인해 더욱 주목을 받으며 운용업의 최신 트렌드로 자리잡고 있다. 각 회사들의 여러 서비스들이 준비 기간을 지나 본격적으로 출시되기 시작한 만큼 다이렉트 인덱싱은 기존 운용업을 위협할 만큼 급성장할 것으로 기대된다.

1 다이렉트 인덱싱 현황과 개요

미국 월가에서 가장 주목받고 있는 운용업계의 이슈는 단연 다이렉트 인덱싱이다. 2020년 찰스 슈왓이 다이렉트 인덱싱 서비스를 제공하던 로보어드바이저 모티프의 기술을 인수한 것을 시작으로 골드만삭스, 모건스탠리, 블랙록, J.P.모건, 뱅가드, 모닝스타, 프랭클린 템플턴 등 세계 최대 운용사들이 앞다투어 다이렉트 인덱싱 서비스 업체 인수전쟁에 뛰어들고 있다.

<표 1>은 다이렉트 인덱싱 관련 인수합병 현황이다. 이미 막강한 자본력과 세계 최고의 인재를 보유하고 있는 이러한 회사들이 독자적으로 기술 개발을 하는 것이 아닌 상당한 비용을 지불하고서라도 이미 기술을 보유하고 있는 핀테크 업체들을 인수하는 이유는 폭발적으로 성장하고 있는 시장을 조금이라도 먼저 점유하기 위해서다.

* 교신 E-mail : leebisu@gmail.com



〈표 1〉 다이렉트 인덱싱 관련 인수합병 현황

날짜	인수 업체	피인수 업체
2020년 6월	Charles Schwab	Motif
2020년 9월	Goldman Sachs	Folio Financial
2020년 10월	Morgan Stanley	Parametric
2020년 11월	BlackRock	Aperio
2021년 6월	J.P.Morgan	OpenInvest
2021년 7월	Vanguard	Just Invest
2021년 9월	Morningstar	Moorgate Benchmarks
2021년 10월	Franklin Templeton	O'Shaughnessy
2021년 10월	PGIM	Green Harvest
2021년 12월	BNY Mellon's Pershin	Optimal Asset Management
2022년 2월	UBS	Wealthfront

출처 : Javelin Strategy & Research, 두물머리

이들이 막대한 비용을 지불하고서라도 다이렉트 인덱싱이라는 새로운 시장을 선점하기 위해 공격적인 투자를 감행하는 이유는 무엇일까? 바로 다이렉트 인덱싱이 자산운용업계의 정체된 성장을 타계하고 새로운 수익원이 될 것이라 판단했기 때문이다. 리트홀츠 웰스 매니지먼트의 CEO인 조쉬 브라운(Josh Brown)은 자산관리에 있어서 다이렉트 인덱싱이 게임체인저가 될 것이라고 말하였다. 이 밖에도 많은 운용업 관계자들은 이를 미래 먹거리를 판단하고 선점하기 위해 상당한 노력을 기울이고 있다.

그렇다면 다이렉트 인덱싱이 과연 어떠한 기술인지에 대해 알 필요가 있다. 다이렉트 인덱싱은 개개인의 투자목적 및 투자성향, 생애주기, 절세전략, 가치관

등을 반영해 포트폴리오를 설계하고 고객의 계좌 내에서 직접 운용할 수 있게 해주는 기술을 말한다. 즉 나에게 가장 적합한 인덱스를 설계하면, 인덱스를 추종하는 패시브 운용이 내 계좌에서 발생한다. 이는 기존의 투자 상품들과는 큰 차이점이 있다. 먼저, 펀드나 ETF의 경우 타인이 만든 인덱스를 그대로 사용해야 한다는 점이 있었지만, 다이렉트 인덱싱에서는 기존의 인덱스를 나에게 맞게 수정하거나 혹은 완전히 새로운 인덱스를 만들 수도 있다. 또한 펀드나 ETF는 구성종목 혹은 증권에 대한 투자자의 제어가 불가능하지만, 다이렉트 인덱싱은 본인의 계좌 내에서 모든 매매가 발생하기에 제어가 얼마든지 가능하다.

2 투자상품의 발전 단계

투자상품이 어떠한 단계를 거쳐 발전해왔으며, 각 상품들은 어떠한 문제가 있기에 다이렉트 인덱싱이 주목을 받는지 살펴보자.

운용업의 가장 대표적인 상품은 집합투자증권, 즉 펀드다. 집합투자증권이란 투자전문기관이 투자자들로부터 돈을 모아 투자대상자산(주식, 채권, 부동산

등을 취득 및 처분하고 이로 인한 수익을 다시 투자자들에게 나눠주는 상품이다. 투자자들은 본인들이 직접 투자하기에는 금전적 혹은 시간적 여유가 없으므로 소위 펀드매니저라는 전문가들에게 투자를 위탁하고 일정 수수료를 지급한다. 펀드의 장점이자 단점은 위탁자인 고객들이 본인의 돈이 어떤 주식 혹은 증권에 투자되고 있는지 즉각 알 수 없다는 점이다. 분기 혹은 일정 주기마다 운용보고서를 받아볼 수 있지만 이는 정확히 현재 시점의 포트폴리오와는 거리가 있다. 또한 펀드를 설정/해지하는 단계에서 상당한 시간 지연이 발생한다. 고객이 펀드 가입 신청을 해도 실제로 가입이 되기까지 짧게는 하루, 많게는 몇 일이 걸린다. 해지의 경우는 더 오랜 시간이 걸리며, 해외에 투자하거나 유동성이 떨어지는 자산에 투자하는 경우는 해지를 하는데 몇 주나 걸리기도 한다.

이러한 불투명성과 거래의 불편함을 해소하기 위해 나온 상품이 상장지수펀드, 즉 ETF다. ETF는 인덱스 펀드를 거래소에 상장시켜 투자자들이 주식처럼 편리하게 거래할 수 있도록 만든 상품이다. 기본적으로 ETF는 인덱스를 추종하는 패시브 펀드의 형태이므로 고객의 돈이 어디에 투자되는지 즉시 알 수 있다. 각 운용사가 공시하는 자산 구성 내역(Portfolio Deposit File)을 통해 실시간으로 투자 대상 및 비중을 확인할 수 있기에 기존 펀드의 단점인 불투명성이 해소된다. 또한 증권거래소에 상장되어 있어 내가 원하는 시점에 매수 혹은 매도를 할 수 있으므로 거래의 불편함도 해소하였다. 이러한 편리성으로 인해 ETF 시장은 매해 폭발적으로 성장하고 있다.

하지만 기존의 투자상품이 근본적으로 해결하지

못하는 문제점은 운용사가 상품을 만들면 고객이 선택하여 투자하는 방식이다. 이는 일종의 기성품 형태로도 이해할 수 있다. 매장에 옷이 아무리 많아도 이는 결국 판매자가 기존에 만들어 둔 것에 불과하며, 소비자의 체형이나 선호에 맞는 옷을 만들어주지는 않는다. 물론 고액자산가 혹은 기관투자자들의 선호에 맞는 운용을 하는 사모펀드 등의 형태가 존재하기는 하나, 일반적인 투자자들이 이러한 서비스를 이용하는 것은 불가능하다.

반면 다이렉트 인덱싱은 ETF의 패시브 운용을 투자 상품이 아닌 내 계좌에서 직접하여 이 모든 문제를 해결하였다. 코스피 200을 추종하는 경우, 기존의 ETF는 코스피 200 지수에 해당하는 종목과 비중만큼 투자하는 ETF를 만들고 고객들은 이러한 상품에 투자하는 방식이었다면, 다이렉트 인덱싱에서는 지수 구성 종목은 이미 공개되어 있기에 고객의 계좌내에서 해당 지수의 종목과 비중만큼 직접 투자한다. 따라서 개인의 선호 혹은 현실적 제약 조건에 따라 종목을 추가하거나 빼는 등 개인화 작업도 얼마든지 가능하다. 즉 기성품을 고객에 맞게 수선했을 수 있을 뿐만 아니라, 원단 단위로 분해한다음 이를 다시 고객에게 맞는 맞춤형으로 재설계할 수도 있는 것이다.

아래의 <표 2>는 펀드와 ETF, 다이렉트 인덱싱을 비교한 것이다. 먼저 펀드와 ETF는 집합투자의 형태인 반면 다이렉트 인덱싱은 개별투자의 형태다. 이로 인해 펀드와 ETF에서 불가능한 고객 맞춤 작업도 다이렉트 인덱싱에서는 가능하다. 펀드는 투자 대상에 대한 투명성이 낮은 반면, ETF와 다이렉트 인덱싱은 인덱스 기반의 투자이므로 투명성이 매우 높다. 거래의 편의

<표 2> 투자상품의 비교

	펀드	ETF	다이렉트 인덱싱
투자 형태	집합투자	집합투자	개별투자
고객 맞춤	불가능	불가능	가능
투명성	낮음	높음	높음
거래의 편의성	낮음	높음	높음
비용	고비용	중, 저비용	저비용



성 역시 펀드는 가입과 해지가 불편한 반면, ETF는 주식시장에서 거래가 가능하기에 편리하며, 다이렉트 인덱싱 역시 플랫폼을 통한 자동 거래가 가능하기에 매우 편리하다. 마지막으로 펀드의 비용은 높은 편이

지만, ETF는 종류에 따라 중, 저비용 상품이 존재한다. 다이렉트 인덱싱은 매우 낮은 비용으로 포트폴리오 구성이 가능하다.

[3] 다이렉트 인덱싱이 대두되는 이유

다이렉트 인덱싱이 대두되는 이유 중 하나는 전통적 인 투자상품에 대한 불신이다. 수많은 실증에서 밝혀졌듯이 투자 기간이 길어질수록 액티브 투자는 시장을 이기지 못한다. <표 3>은 S&P의 스피바(SPIVA¹⁾)에서 조사한 자료로써, 여러 액티브 주식 펀드 중 지수 대비 초과 성과를 기록한 비율을 나타낸다. 조사 기준 일과 지역 마다 약간의 차이가 있지만, 공통적으로 투자 기간이 길어질수록 지수 대비 초과 성과를 기록하는 액티브 펀드의 비중은 점점 줄어든다. 예를 들어 미국의 경우 액티브 펀드 중 10년 성과가 지수 대비

초과 성과를 기록하는 비중은 약 17%에 불과하다. 반대로 말하면 83%는 지수 보다 못한 성과를 기록하였다. 액티브 펀드들이 상당히 높은 운용보수를 요구함에도 불구하고 단순히 지수에 투자하는 것보다 못한 성과를 기록한다는 점에 많은 투자자들은 실망감을 느꼈으며, 오히려 저비용 인덱스 투자에 대한 수요를 증가시켰다. 인덱스 혹은 패시브 투자의 대명사라 할 수 있는 ETF가 급성장한 원인도 이러한 점에 있다고 볼 수 있다.

투자자들의 개인화에 대한 수요도 증가하고 있다.

<표 3> 지수 대비 초과 성과를 기록한 액티브 주식 펀드 비중

(단위: %)

	1년	3년	5년	10년
미국	14.93	32.15	25.90	16.93
캐나다	33.33	10.81	5.68	19.32
멕시코	2.17	8.51	16.28	13.89
브라질	39.74	34.98	22.09	13.47
칠레	35.14	35.00	12.50	2.22
유럽	25.21	37.78	27.37	16.77
중동/북아프리카	25.93	20.00	11.76	10.26
남아프리카	53.11	55.72	44.12	26.72
인도	50.00	30.00	17.74	32.39
일본	35.30	36.90	30.70	18.10
호주	57.76	37.35	26.55	20.18

기준 : 2021년 12월 31일. 출처: SPIVA

1) <https://www.spglobal.com/spdji/en/research-insights/spiva/>

기존에는 수많은 펀드나 ETF가 있으면 고객들이 스스로 판단을 한 후 투자를 하는 방식이었다. 투자전문기관들이 최고의 수익률을 내세우며 본인들의 상품을 홍보하지만, 높은 수익률이 고객에게 최적의 상품을 의미하지는 않는다. 당장 은퇴를 앞둔 사람에게는 사프지수가 최고로 높은 상품에 투자하는 것이 최적일 수 있으며, 오히려 안정적인 현금흐름을 창출하거나 원금손실확률이 낮은 포트폴리오에 투자하는 것이 심리적 안정감을 가져다주는 최적의 포트폴리오가 될 수 있다. 이러한 개인화에 대한 선호는 금융업의 시작부터 존재했지만, 극소수의 고액 자산가만을 위한 프리미엄 서비스였다. 그러나 2010년 즈음부터 시작된 로보어드바이저 서비스는 이러한 개인화에 대한 갈증을 해결해주었다. 로보어드바이저는 본인의 현재 자산 상태와 투자 목적을 입력하면 이에 최적화된 포트폴리오를 추천해준다. 자동으로 리밸런싱도 해주며, 수수료 또한 0.2~0.3% 정도로 저렴하다. 기존의 투자상품들은 기관이 상품을 팔면 고객이 선택하는 일방향 소통인 반면, 로보어드바이저 서비스는 투자자가 본인의 상황 및 제약사항을 입력하면 이를 만족하는 포트폴리오를 추천해주는 양방향 소통이다. 로보어드바이저가 개인화 포트폴리오를 만들기 위해 ETF를 이용한 반면, 다이렉트 인덱싱은 한 단계 더 나아가

개별 주식 혹은 증권에 투자함으로써 훨씬 효과적인 개인화 작업이 가능하다. 이러한 점을 고려할 때 개인의 성향 파악 및 개인화에 대한 기술을 보유하고 있는 로보어드바이저 업체들이 다이렉트 인덱싱 시장을 선두하고 있는 점은 어찌보면 당연하다.

마지막으로 직접투자에 대한 선호가 증가하고 있다. 2020년 코로나 사태 이후 각 나라의 제로금리 기조와 맞물려 막대한 유동성으로 인해 자산시장은 단기간에 믿을 수 없는 수익률을 보이며 상승했다. 팬데믹으로 인해 외부 활동을 할 수 없는 수많은 사람들이 주식시장과 암호화폐 시장에 발을 들였다. 2021년 3월 국내 성인남녀 1,000명을 대상으로 조사한 결과에 따르면 주식 투자자의 43%, 약 절반에 가까운 인원이 코로나 이후로 주식을 처음 시작했다. 처음 시작한 투자에서 상당한 수익률을 맞본 만큼 직접투자에 대한 선호가 앞으로도 계속 증가할 것으로 보인다. 이는 펀드와 같은 전통 금융상품에 대한 수요 감소로 이어질 수 있다. 다이렉트 인덱싱의 경우 투자자들이 선택한 지수 혹은 전략에 해당하는 종목들이 본인 계좌에서 직접 매매가 되므로 직접 투자와 동일한 만족감을 줄 수 있으며, 이러한 점 때문에 기존의 대형 운용사들이 다이렉트 인덱싱 시장을 선점하려고 한다.

4] 다이렉트 인덱싱의 활용

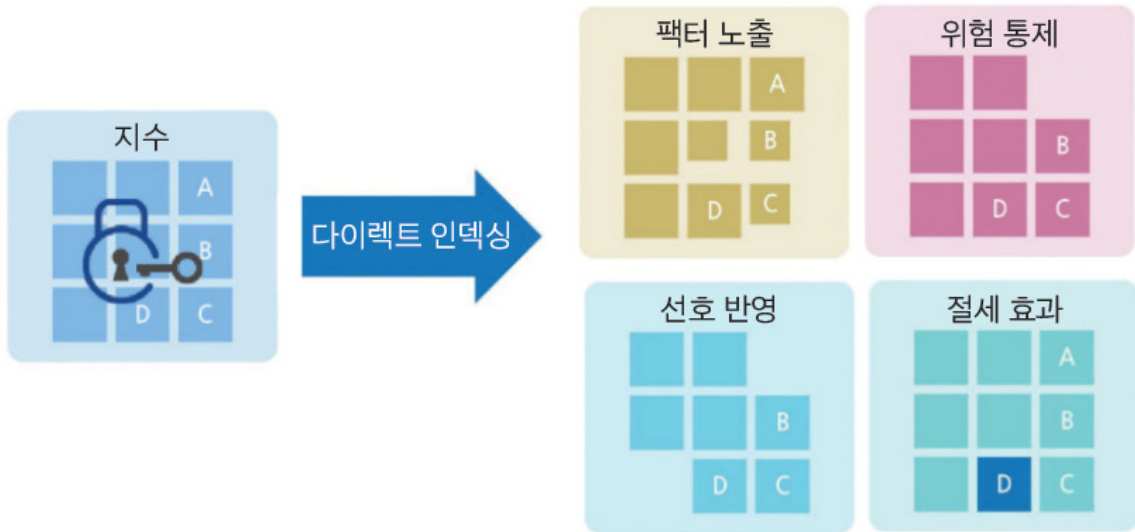
다이렉트 인덱싱 기술은 <그림 1>에서 보듯이 1) 팩터에 대한 노출, 2) 위험 통제, 3) 선호 반영, 4) 절세 효과 총 네 가지 측면에서 활용된다.

먼저 팩터란 자산의 수익률에 영향을 미치는 다양한 요인을 뜻하며 대표적으로 사이즈, 밸류, 퀄리티, 모멘텀, 저변동성 팩터 등이 있다. 장기적으로 밸류 팩터가 효과가 있다는 것이 증명되었다면, 지수 대비 초과 성과를 기록하기 위해서는 지수 내의 종목 중에서 저밸류 종목의 비중을 늘리고 고밸류 종목의 비중을

낮추면 된다. 혹은 저밸류 종목으로만 인덱스를 구성하여 이를 추종하는 이른바 스마트베타 투자도 가능하다. 2000년대 후반부터 스마트베타 ETF는 액티브의 초과 성과와 패시브의 편리함이라는 장점을 하나로 합쳐 상당한 인기를 끌었다. 그러나 팩터를 이용한 투자법이 아무리 우수하여도 개인 투자자 입장에서는 아쉬운 점이 있다. 먼저, 펀드 혹은 ETF는 개개인이 원하는 맞춤 팩터로 포트폴리오를 구성이 불가능하고, 투자자들이 좋은 전략을 발견해도 상품으로 구현하는



〈그림 1〉 다이렉트 인덱싱의 활용



것이 사실상 불가능하다. 즉 공급자들이 제시하는 상품에만 투자를 할 수 있다. 또한 펀드의 특성상 중대형주 위주로만 포트폴리오가 구성되지만, 개인투자자는 중소형주에도 얼마든지 투자가 가능하기에 투자 가능 대상의 불일치가 발생한다.

반면 다이렉트 인덱싱은 본인만의 지수를 만든 후 이를 운용하는 것이므로 위의 문제를 간단하게 해결해 준다. 〈그림 2〉는 두물머리에서 준비중인 다이렉트 인덱싱 서비스의 화면이다. 투자하고자 하는 시장을 선택하고 팩터 및 범위를 선택하면, 이에 해당하는 종목의 비중이 증가된 포트폴리오를 제시한다. 이처럼 개인이 원하는 팩터를 얼마든지 반영할 수 있다. 투자 유니버스도 대한 제약도 없다. 시장을 선택할 때 S&P 500이나 KOSPI 200처럼 중대형주 위주로 구성된 인덱스가 아니라 미국 혹은 한국 전체 시장을 선택하면, 중소형주에 투자하는 팩터 지수를 얼마든지 생성하고 이를 투자할 수 있다.

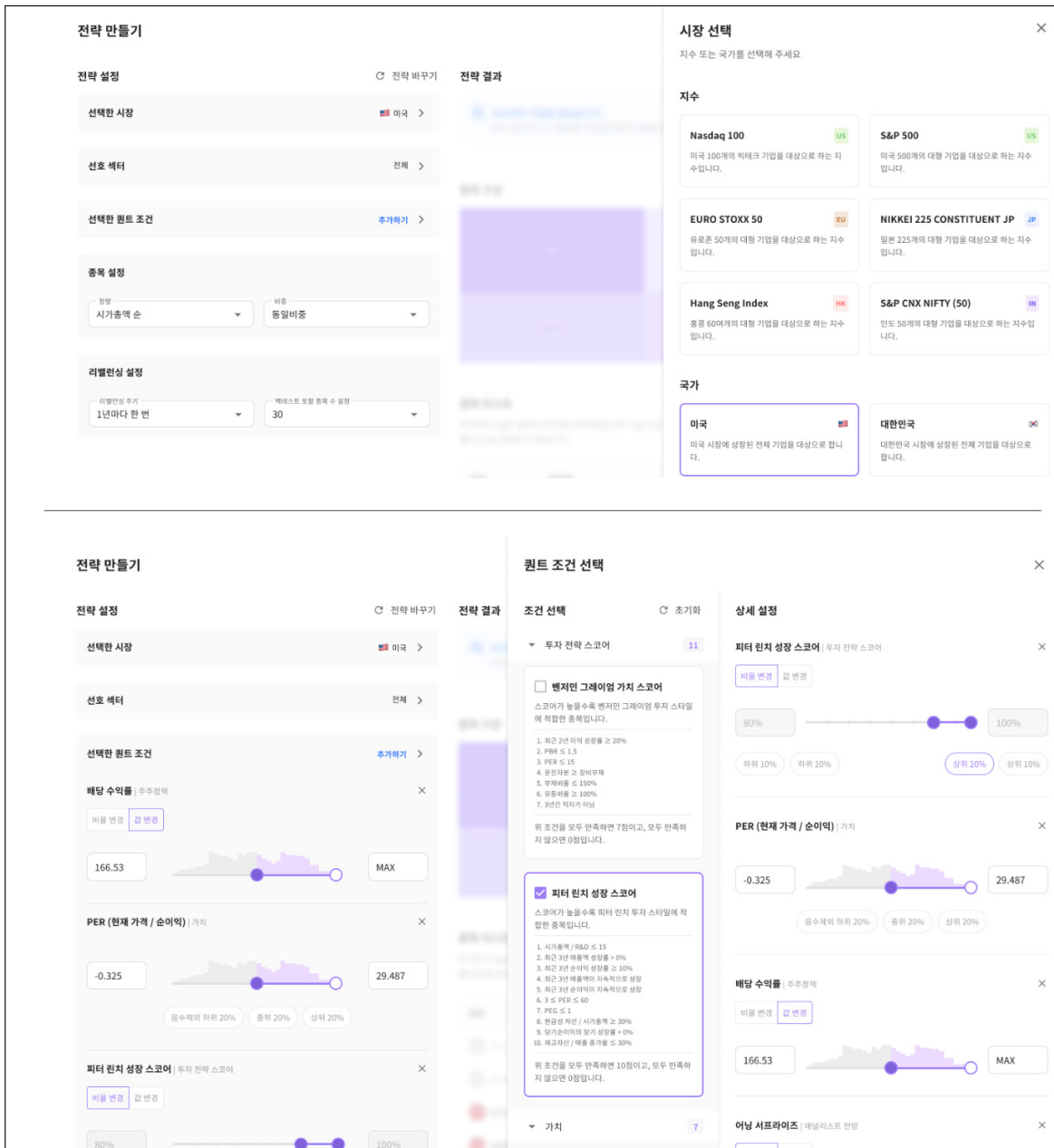
두 번째로 개인에게 맞는 위험 통제가 가능하다. 예를 들어 IT 회사에서 일하고 있는 사람이 스톡옵션 혹은 주식투자가 많을 경우, 이 투자자는 IT 섹터에 대한 자산의 노출도가 크다고 볼 수 있다. 국내 주식시장의 경우 IT 섹터가 차지하는 비중이 40%가량일

정도로 매우 큰 상황에서, 단순히 국내 인덱스에 투자한다면 IT 섹터에 이중으로 투자를 하는 것과 같다. 따라서 본인 회사의 주식 혹은 IT 섹터에 대한 투자를 제외하거나 비중을 낮춘 인덱스를 만들어 투자하는 것이 포트폴리오의 안정성 측면에서 합리적인 선택이 될 수 있다. 〈그림 3〉에서와 같이 투자 유니버스에서 제외할 섹터 혹은 종목을 선택하면 이를 토대로 새로운 비중을 계산할 수 있다.

세 번째로 개인의 선호를 포트폴리오에 반영할 수 있다. 2010년 이후 지속 가능 투자를 의미하는 ESG(Environmental, Social, Governance)의 중요성이 높아지고 있으며, 2020년 코로나19 사태로 인해 이에 대한 관심이 급부상하고 있다. 〈그림 4〉를 통해 알 수 있듯, 젊은 세대일수록 투자를 할 때 ESG를 중요하게 생각한다. 이러한 사람들에게는 ESG 측면에서 무기나 담배 같은 부정적인 제품을 만드는 기업에는 투자하지 않고, ESG 점수가 높은 기업에 더욱 많이 투자하는 지수가 필요하다.

〈그림 5〉는 뱅가드가 인수한 저스트 인베스트의 투자 성향 체크 리스트다. 'Screens' 부분에서는 화석 연료, 환경, 동물복지, 인권, 도박, 담배 등 ESG를 고려해 투자하고 싶은 항목을 선택할 수 있다. 'Tilts'

〈그림 2〉 팩터에 따른 포트폴리오 추천



출처 : 두물머리

부분에서는 성별 다양성, 저탄소 배출, 팩터 등 비중을 높이고자 하는 항목을 선택할 수 있으며, 최종적으로 고객의 선호를 반영한 포트폴리오가 제시된다.

마지막으로 절세 효과가 가능해진다. 국내와 달리

미국의 경우, 주식으로 번 돈에 대한 세금을 매길 때 수익과 손실을 합산해 세금을 적용하는 손익통산 방식을 적용하고 있다. 예를 들어 A주식을 팔아 500만 원의 수익을 보았더라도 B주식을 팔아 500만 원의



〈그림 3〉 제외할 섹터 및 종목 선택

선호 섹터 선택 33 ^

- 에너지 (3)
 - 에너지 - 화석 연료
 - 재생 에너지
 - 우라늄
- 소재 (3)
 - 화학
 - 광물 자원
 - 응용 자원
- 산업재 (3)
 - 산업용품
 - 산업 및 상업 서비스
 - 교통
- 임의소비재 (4)
 - 자동차 및 자동차 부품
 - 순환 소비재
 - 주기적 소비자 서비스
 - 소매업체
- 필수소비재 (4)
 - 식음료
 - 개인 및 가정용품 및 서비스
 - 식품 및 의약품 소매
 - 소비재 대기업
- 금융 (5)
 - 은행 및 투자 서비스
 - 금융 서비스 - 다각화
 - 보험
 - 집합투자
 - 투자지주회사
- 헬스케어 (2)
 - 의료 서비스 및 장비
 - 제약 및 의료 연구

투자하지 않을 종목

투자하지 싶은 종목이 있다면 아래 편입 Off 기능으로 추가할 수 있습니다. 여기에 추가된 종목들은 전략의 방향성에 부합하더라도 포트폴리오에 포함되지 않습니다.

MSFT

종목 리스트 Total 53 (on: 52 / off: 1)

종목 정렬: 시가총액 높은 순 | 비중: 인덱스 비중

티커	회사명	비중	편입여부
MSFT	MICROSOFT CORPORATION ↗		<input type="checkbox"/>
GOOGL	ALPHABET INC ↗	22.95%	<input checked="" type="checkbox"/>
TSLA	TESLA INC ↗	11.06%	<input checked="" type="checkbox"/>
FB	META PLATFORMS INC ↗	7.84%	<input checked="" type="checkbox"/>
NVDA	NVIDIA CORPORATION ↗	7.10%	<input checked="" type="checkbox"/>

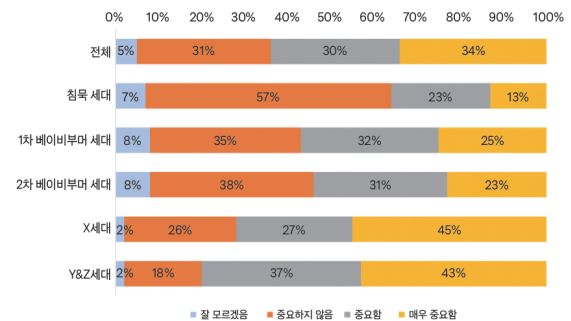
출처 : 두물머리

손해를 보았다면 그 합이 0이 되어 세금을 내지 않아도 된다. 이 제도를 적절히 활용한다면 절세 효과를 얻을 수 있다. 물론 미국에서는 절세를 위한 자전매매를 방지하고자 워시 세일룰(wash sale rule)을 적용하고 있다. 이는 주식을 매도하고 30일 이내에 동일 주식을 다시 살 경우 절세를 인정하지 않는 규정이다. 그러나 다이렉트 인덱싱 기술은 연말에 평가손실 중인 A 주식을 매도해 손실을 확정했다면 이와 가장 유사한 주식인 B 주식을 대신해서 사는 등 워시 세일 룰에 저촉되지 않는 주식을 찾아내 자동으로 매수하는 기능까지 제공하고 있다.

이러한 절세 전략을 사용할 경우 얼마나 효과를 볼 수 있을까? 〈그림 6〉은 로보어드바이저 업체인 웰스프루트에서 다이렉트 인덱싱을 통해 절세 전략을 사용했을 경우 단순 지수에 투자하는 것 대비 절세 효과를 백테스트한 것이다. 대부분의 구간에서 절세 전략을 사용하는 것이 효과가 있으며, 특히 시장이

크게 하락할 때 효과가 더욱 크다. 연구에 따르면 이러한 절세 효과를 통해 연간 1~2%의 추가 수익을 올릴 수 있다. 이러한 절세 효과는 기존의 펀드나 ETF에서는 얻을 수 없으며, 모든 주식이 투자자의 계좌 내에서 직접 거래되는 다이렉트 인덱싱이기에 가능하다. 실제로 절세 효과는 가장 많은 투자자들이 매력적으로 느끼는 부분이기도 하다.

〈그림 4〉 투자 시 ESG 중요성에 대한 세대별 인식



출처 : Javelin Strategy & Research

〈그림 5〉 저스트 인베스트의 투자 성향 체크리스트

Screens Remove companies that earn revenue from certain activities or have been flagged for controversies related to selected topics.¹

Environmental	Social	Values
<input type="checkbox"/> Coal	<input type="checkbox"/> Animal welfare	<input type="checkbox"/> Abortion
<input type="checkbox"/> Fossil fuels	<input type="checkbox"/> Civilian firearms	<input type="checkbox"/> Adult entertainment
<input type="checkbox"/> Fracking & tar sands	<input type="checkbox"/> Controversial weapons	<input type="checkbox"/> Gambling
<input type="checkbox"/> Waste & pollution	<input type="checkbox"/> Conventional military weapons	<input type="checkbox"/> Stem cell research
	<input type="checkbox"/> Human & labor rights	<input type="checkbox"/> Tobacco
	<input type="checkbox"/> Nuclear weapons	

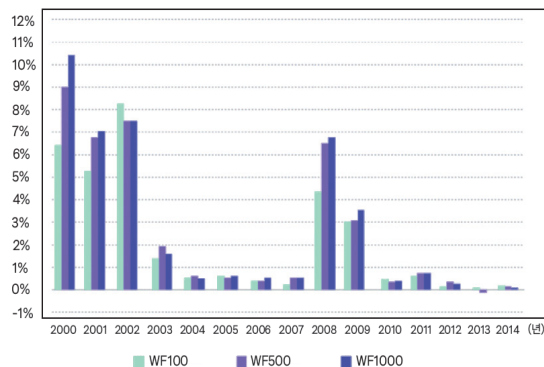
Industry screens: _____
For choices, see the complete list of sectors and industries that follows.

Tilts Adjust weights of investable stocks so overall account reflects the selected tilt.¹

Impact	Factors
<input type="checkbox"/> Gender diversity	<input type="checkbox"/> High dividend yield
<input type="checkbox"/> High ESG score	<input type="checkbox"/> High momentum
<input type="checkbox"/> Low carbon footprint	<input type="checkbox"/> High quality
<input type="checkbox"/> Sustainable impact (UN Sustainable Development Goals)	<input type="checkbox"/> High value
	<input type="checkbox"/> Low volatility
	<input type="checkbox"/> Small size
	<input type="checkbox"/> Beta: _____

출처 : 저스트 인베스트

〈그림 6〉 다이렉트 인덱싱의 절세 전략을 통한 추가 수익



출처 : 웰스프루트

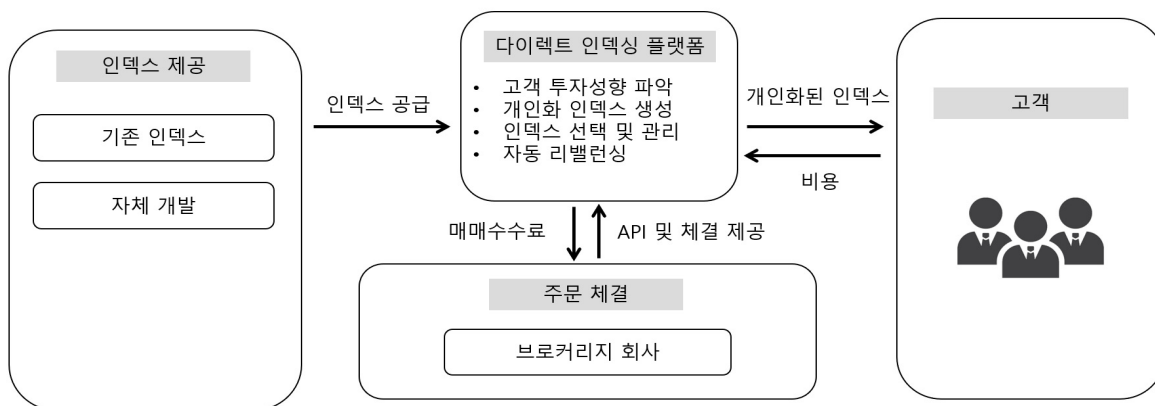
[5] 다이렉트 인덱싱 사업의 구조

이번에는 하나의 플랫폼 측면에서 다이렉트 인덱싱 사업이 어떠한 구조로 이루어져 있는지 살펴보고자 하자. 〈그림 7〉에 나타나 있듯이 다이렉트 인덱싱 사업은 1) 인덱스 제공자, 2) 플랫폼 사업자, 3) 주문 체결회사, 4) 고객으로 구분할 수 있다.

먼저 인덱스 제공 측면을 살펴보자. 기본 바탕으로 되는 인덱스는 기존에 널리 사용되는 S&P 500이나

나스닥 100, 코스피 200과 같은 것들을 그대로 사용할 수 있다. 그러나 다이렉트 인덱싱 플랫폼 혹은 서비스를 운영하는 주체들(예: 로보어드바이저, 운용사)이 기존에는 없지만 고객들의 수요가 있는 인덱스를 만들어서 공급할 수도 있다. 혹은 팩터 모델, 예를 들어 저PBR 30~50종목으로 구성된 인덱스와 같이 고객이 원하는 조건을 입력하면 즉시 인덱스를 생성해 제공해

〈그림 7〉 다이렉트 인덱싱 사업의 구조



출처 : 두물머리



줄 수도 있다.

다이렉트 인덱싱 플랫폼 혹은 서비스 사업자들은 기본이 되는 인덱스를 바탕으로 고객들의 수요에 맞춘 개인화된 포트폴리오를 제공한다. 방대한 글로벌 데이터베이스를 토대로 최적화 작업, 백테스트 및 포트폴리오 제시를 몇 초안에 해줄 수 있는 역량이 있어야 하며, 수많은 인덱스 중 실효성이 있다고 판단되는 것을 선별하는 품질 관리 작업도 해야한다. 또한 추종하는 인덱스의 종목 교체가 발생하면 이에 맞게 자동으로 고객들의 계좌에서도 종목 교체 작업을 하거나, 연말 절세 효과를 위해 손실확정 및 대체종목 매수 등의 자동 리밸런싱 기능도 제공해야 한다.

주문 체결회사는 리밸런싱이 발생할 경우 주문을 받아 이를 체결해주는 역할을 한다. 기존의 증권사뿐 아니라 인터랙티브 브로커, 로빈후드 등 온라인 주식

매매에 특화된 업체들도 연관될 수 있다. 세계적인 브로커리지 회사들은 이미 훌륭한 API 기능을 제공하고 있으므로, 이를 이용한다면 자동 리밸런싱 기능은 매우 쉽게 구현할 수 있다. 국내의 경우 API를 이용한 주식매매가 사실상 불가능한 수준이었으나, 최근 한국투자증권에서 API와 웹소켓을 공개했으며, 다른 증권사들도 서비스를 준비중이다.

마지막으로 고객은 개인 투자자 및 전문 투자자 그 누구도 될 수 있으며, 국경에도 제한이 없다. 그들은 단지 본인이 투자하고자 하는 국가 혹은 유니버스, 제약 및 선호사항을 선택하기만 하면 이에 맞는 인덱스가 본인들의 계좌 내에서 자동으로 운용된다. 이 대가로 일정 비용만 지불하면 되며, 비용은 기존 펀드나 ETF 비해 훨씬 저렴한 수준이다.

[6] 다이렉트 인덱싱 시장의 현황과 미래

다이렉트 인덱싱은 최근 생긴 개념이 아닌 이미 예전부터 존재하던 기술이었다. 모건스탠리가 인수한 Parametric의 경우 이미 1992년부터 대형 패밀리오피스를 대상으로 현재의 다이렉트 인덱싱과 유사한 서비스를 제공하였다. <그림 8>은 본격적으로 다이렉트 인덱싱 서비스가 나타난 2015년부터 2020년까지 AUM과 향후 2025년까지의 추정 AUM을 나타낸 그래프이다. 2015년 다이렉트 인덱싱의 AUM은 약 1,000억 달러(한화 약 125조)였으며, 2018년까지 크게 증가하지 않았다. 그러나 2019년 AUM이 2,700억 달러로 두 배 정도 증가하였으며, 이러한 원인은 크게 두가지를 들 수 있다.

먼저 소수점 거래가 가능해진 점이다. 인덱스에 포함된 비중대로 포트폴리오를 구성하기 위해서는 꽤나 많은 금액이 필요하다. 테슬라의 경우 한 주가 수십 만원이며, 주당 가격이 수백만원에 이르는 종목들도 꽤나 많으므로 소액 투자자가 직접 인덱스 포트폴

리오를 구성해 투자하는 것은 사실상 불가능에 가까웠다. 그러나 소수점 거래가 가능해지면서 한 주가 아닌 0.1주를 사는 식의 조각 투자가 가능해졌고, 인덱스를 구성하기 위한 금액도 혁신적으로 낮아졌다.

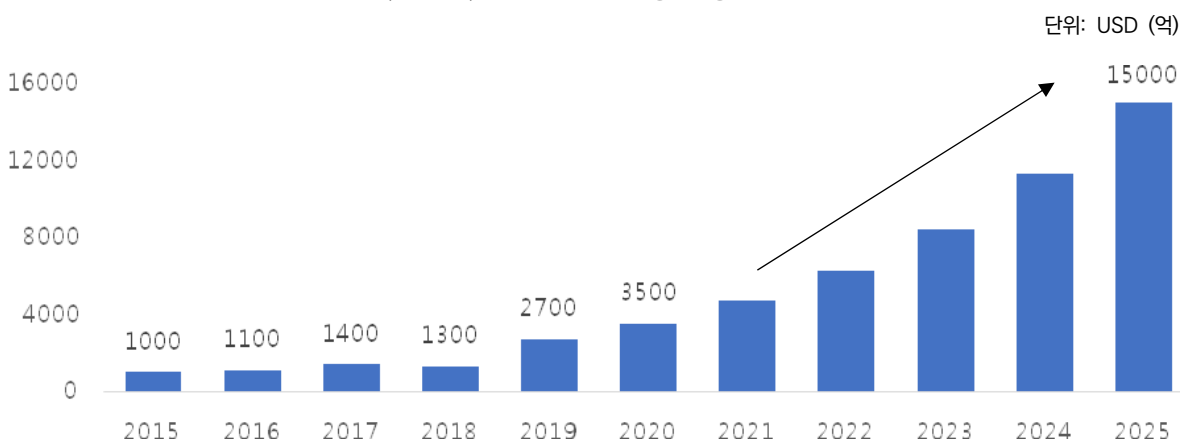
두번째로 거래수수료의 인하를 들 수 있다. 다이렉트 인덱싱은 고객 계좌 내에서 모든 주식을 직접 매매하는 형태이다 보니 거래수수료에 민감할 수밖에 없다. 만일 거래수수료가 지나치게 많이 발생한다면 한 번에 펀드나 ETF를 사는 것보다 오히려 효율성이 떨어질 수 있기 때문이다. 그러나 로빈후드와 같은 온라인 브로커리지 회사들이 생겨나면서 사실상 0원에 가까운 거래수수료를 통해 매매가 가능하며, 기존의 증권사들도 거래수수료를 획기적으로 낮추고 있다.

이러한 요인으로 인해 기존 고액자산가들을 대상으로만 하던 맞춤형, 혹은 다이렉트 인덱싱 서비스는 이제 소액자산가들에게도 충분히 적용이 가능해졌다. 실제로 22년 상반기에 피델리티와 찰스 슈왓은 리테일

고객을 대상으로 한 직접 인덱싱 서비스를 출시했으며, 1세대 로보어드바이저 웰스프론트 역시 본인들의 서비스에 직접 인덱싱 서비스를 추가하였다. 이러한 리테일 고객의 유입으로 인해 Oliver Wyman은 2020년부터 직접 인덱싱의 AUM이 매해 30% 가량 성장하여 2025년에는 1조 5000억 달러(한화 약 1880조)까지 성장할 것으로 기대한다.

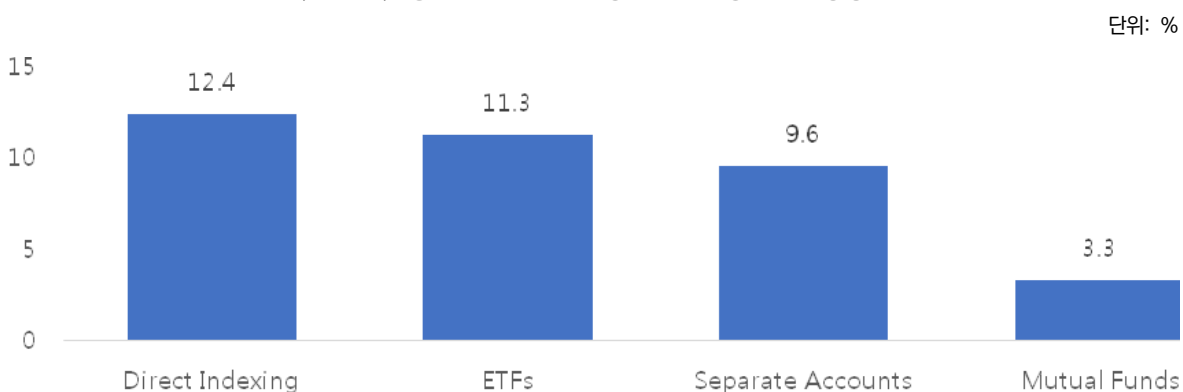
〈그림 9〉는 Cerulli Associates에서 추정된 향후 5년간 각 투자 상품 별 예상 성장률이다. 가장 전통적인 공모 펀드의 경우 연간 3.3% 밖에 성장하지 못할 것으로 기대되지만, 직접 인덱싱 시장은 무려 연간 12.4%씩 성장할 것으로 기대된다. 이러한 성장률은 ETF 보다 높은 수치이며, 기존 공모 펀드와 ETF 시장을 위협하는 존재가 될 것으로 보인다.

〈그림 8〉 직접 인덱싱 시장 AUM



출처 : Oliver Wyman

〈그림 9〉 향후 5년간 투자 상품 별 예상 연간 성장률



출처 : Cerulli Associates



참 고 문 헌

Cerulli Associates, 2021, Improving Client Experience: Customizing with Direct Indexing
Javelin Strategy & Research, 2021, Direct Indexing: The Advisor, ESG and Me

Morgan Stanley & OliverWyman, 2021, Wealth & Asset Management Competing for Growth
Wealthfront, Wealthfront Tax-Loss Harvesting