



2014년 연간 금융자산 운용성과 평가보고

2015. 1.



리스크관리실

보 고 순 서

I . 포트폴리오 현황 및 분석	1
II . 평잔수익률 현황 분석	3
III . 운용성과 분석	5
1. BM대비 성과분석	
2. 성과기여도 분석	
3. 위험조정성과	

I 포트폴리오 현황 및 분석

(단위 : 억원, %)

구 분			'13. 12말 보유		'14. 1. 1 ~ '14. 12. 31			'14. 12월말 보유		
			금액	비중	투자	회수	순투자	금액	비중	비중증감
채권	국내	직 접	16,829	42.4	3,401	4,316	△915	15,914	37.8	△4.6
		간 접	2,794	7.0	-	697	△697	2,097	5.0	△2.0
		소 계	19,623	49.4	3,401	5,013	△1,612	18,011	42.8	△6.6
	해 외		679	1.7	233	229	4	683	1.6	△0.1
	소 계		20,302	51.1	3,634	5,242	△1,608	18,694	44.4	△6.7
주식	국내	직 접	3,709	9.4	6,257	5,886	371	4,080	9.7	0.3
		간 접	6,904	17.4	2,150	1,021	1,129	8,033	19.0	1.6
		소 계	10,613	26.8	8,407	6,907	1,500	12,113	28.7	1.9
	해 외		832	2.1	1,308	-	1,308	2,140	5.1	3.0
	소 계		11,445	28.9	9,715	6,907	2,808	14,253	33.8	4.9
대체	국 내		6,290	15.8	326	1,088	△762	5,528	13.1	△2.7
	해 외		-	-	244	36	208	208	0.5	0.5
	소 계		6,290	15.8	571	1,125	△554	5,736	13.6	△2.2
투자금융자산			38,037	95.8	13,920	13,274	646	38,683	91.8	△4.0
지불준비금			1,661	4.2	127,651	125,853	1,798	3,459	8.2	4.0
합 계			39,698	100.0	141,572	139,127	2,444	42,142	100.0	-

14년 투자자산 증감

- 금융자산운용 규모 4조 2,142억으로 '13년말 대비 6.17% 증가
 - '13년말 3조 9,698억원 → '14년말 4조 2,142억원 (↑2,444억원)
 - 투자금융자산 : 채권 1,608억·대체투자 554억원 감소, 주식 2,808억원 증가
 - 지불준비금 : '13년말 1,661억원 → '14년말 3,459억원 (↑1,798억원)
- 주식 비중 확대 및 채권·대체투자 비중 축소
 - 주식 28.9%→33.8(↑4.9%p)
 - 채권 51.1%→44.4%(↓6.7%p), 대체투자 15.8%→13.6%(↓2.2%p)
 - 지불준비금 4.2%→8.2%(↑4.0%p)

□ 자산별 운용비중 조정

○ 운용수익 제고 위해 채권 비중 축소, 주식·대체투자 비중 확대 전략 수립

- 채권 비중 축소 전략은 연초 이후 국내·외 금리 하락의 시장 상황에 유효하지 못하였으며,
- 주식 비중 확대 전략의 경우 국내증시는 하락한 반면, 해외 증시 상승으로 상반되는 효과를 나타냄
- 대체투자의 경우 확대 전략에도 불구하고 '13년도말 대비 비중 축소

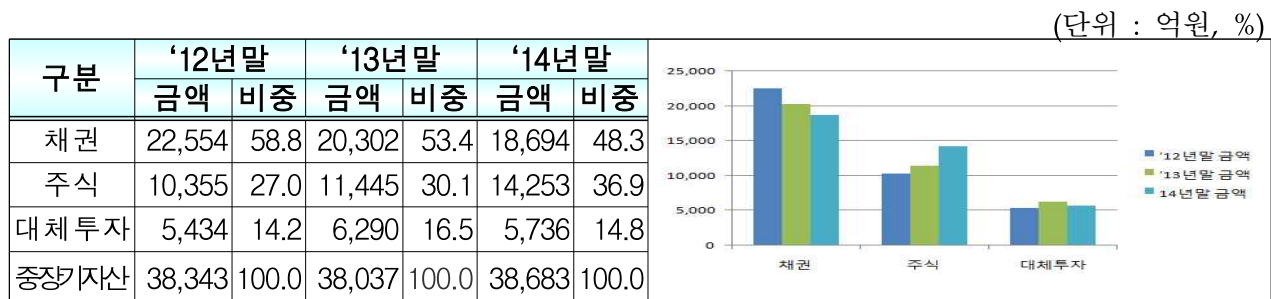
○ 주식 내에서 직접주식 비중 전년 대비 소폭 확대

- '13년도에는 주식 직·간접투자 비중 조정을 적극적으로 실시한 반면 '14년도에는 실적이 개선되는 직접주식 비중을 목표 대비 소폭 확대함

구	분	직접주식	간접주식
'13년	목표	35%	65%
	운용	32%	68%
'14년	목표	33%	67%
	운용	34%	66%

□ 투자금융자산 최근 3년간 운용추이

○ 저금리 기조 하에서 중장기적 기금운용 수익제고를 위해 채권 투자 비중은 축소하고, 주식 비중을 확대하는 추세



○ '14년도 해외주식 비중 확대 움직임

- 국내주식과의 위험분산효과를 위해 해외주식 비중 확대
- '12년도 0% ⇒ '13년도 832억, 2.1% ⇒ '14년도 2,140억, 5.1%

II 평잔수익률 현황 및 분석

(단위 : %, %p)

구 분			2013년 말		2014년 말		수익률 증감 (B-A)
			수익	수익률(B)	수익	수익률(B)	
채 권	국내	직 접	569	3.26	915	5.55	2.29
		간 접	115	3.35	127	5.12	1.77
		소 계	684	3.28	1,042	5.50	2.22
	해 외		24	3.34	53	8.15	4.81
	합 계		708	3.28	1,095	5.59	2.31
주 식	국내	직 접	8	0.19	△115	△3.03	△3.22
		간 접	202	3.16	△332	△4.31	△7.47
		소 계	210	1.96	△447	△3.89	△5.85
	해 외		33	15.21	90	6.14	△9.07
	합 계		243	2.22	△357	△2.76	△4.98
대체투자			435	7.77	661	10.66	2.89
투자금융자산 계			1,387	3.63	1,399	3.61	△0.02
지불준비금			261	3.13	255	2.65	△0.48
총 계			1,648	3.54	1,654	3.42	△0.12

1 전년 대비 운용성과

- '14년 금융자산 운용수익률은 3.42%로 전년 대비 소폭 하락
 - 수익금액은 1,648억원→1,654억원으로 전년 대비 6억원 증가,
수익률은 3.54%→3.42%로 0.12%p 감소
 - 시장금리 하락으로 채권부문 수익률은 상승한 반면, 국내주식시장 하락으로 주식부문 수익률은 전년대비 하락
 - 대체투자의 경우 부실자산 매각, 안정적인 이자(배당)수익과 상장펀드 주가 상승 및 매각차익 실현, 해외사모펀드의 성과로 전년대비 증가

※ 최근 3년, 5년 평균 평잔수익률

(단위 : %, 억원)

연 도	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	3년 평균	5년 평균
수익률	8.0	0.8	3.5	3.5	3.42	3.47	3.8
수익금	3,882	411	1,620	1,648	1,654	1,641	1,843

2 목표 대비 운용성과

□ 전체 금융자산 목표 수익률 5.0% 대비 1.58%p 하회

- 금융자산 수익금액은 1,654억원으로 연간 목표수익 2,442억원의 69% 달성
- 주식부문의 부진으로 목표수익률 및 목표수익 대비 실적 하회
 - 금리하락 및 저성장 장기화 기조와 목표대비 전년도 실적 결과를 반영하여 '14년도 목표수익률을 하향 조정(5.6% ⇒ 5.0%)한 것은 의미가 있었으나,
 - 채권평가이익 증가에 따른 채권 및 대체투자부문의 목표수익 초과 달성에도 불구하고,
 - 국내주식시장의 하락(KOSPI △4.76% 하락) 및 주식부문의 수익률 부진으로 목표 대비 운용수익률 및 수익금액 하회 폭 크게 발생

(단위 : %, %p)

구 분			수익률				수익금액		
			목표(A)	운용(B)	초과 (B-A)	기여도	목표(C)	운용 (D)	목표대비 달성률(D/C)
채권	국내	직접	3.00	5.55	2.55	0.87	498	915	1.84
		간접	3.00	5.12	2.12	0.11	64	127	1.98
	해외		3.10	8.15	5.05	0.07	35	53	1.51
	소계		3.00	5.59	2.59	1.05	597	1,095	1.83
주식	국내	직접	9.00	△3.03	△12.03	△0.94	380	△115	△0.30
		간접	9.00	△4.31	△13.31	△2.12	698	△332	△0.48
	해외		10.00	6.14	△3.86	△0.12	127	90	0.71
	소계		9.10	△2.76	△11.86	△3.18	1,205	△357	△0.30
대체 투자	국내		5.70	10.82	5.12	0.64	360	652	1.81
	해외		5.00	4.82	△0.18	△0.01	31	9	0.29
	소계		5.70	10.66	4.96	0.63	391	661	1.69
투자금융자산			5.50	3.61	△1.89	△1.50	2,193	1,399	0.64
지불준비금			3.00	2.65	△0.35	△0.08	249	255	1.02
총 계			5.00	3.42	△1.58	△1.58	2,442	1,654	0.68

※ 목표수익률 : '14년 연간 자산배분 수익률 / 운용수익률 : 평잔수익률

Ⅲ

운용성과 분석[2014]

(단위 : %, %p)

구 분				운용수익률 (시간가중)	BM 수익률	초과수익률 (%p)	
채 권	국내	직접	국고채	5.04	6.45	△1.41	
			특수채	5.52	5.49	0.04	
			금융채	6.31	4.43	1.88	
			회사채	5.74	5.12	0.61	
			ELS	3.25	5.12	△1.87	
			ABS	4.82	4.09	0.74	
		소 계			5.62	5.57	0.05
		간접	일반채권형	5.71	4.96	0.75	
			특정금전신탁	4.25	3.24	1.01	
		소 계			5.11	5.25	△0.14
소 계			5.55	5.53	0.02		
해 외			8.02	9.67	△1.65		
합 계			5.64	5.76	△0.12		
주 식	국내	직접	직접주식	△3.29	△6.58	3.29	
			MP펀드	△3.05	△3.78	0.73	
			소 계	△3.40	△6.58	3.18	
		간접	순수주식형	△5.91	△3.68	△2.23	
			인덱스형	△6.79	△6.58	△0.21	
			사회책임투자형(SRI)	△4.58	△3.68	△0.90	
			중소형주형	6.94	8.41	△1.47	
			액티브퀀트형	△4.24	△6.58	2.34	
			소 계	△4.64	△3.68	△0.97	
		소 계			△4.24	△3.68	△0.56
	해외	선진국형	7.84	4.81	3.03		
		이머징형	0.34	△3.33	3.67		
		글로벌형	5.97	3.40	2.57		
		소 계	5.72	3.91	1.81		
합 계			△2.97	△2.83	△0.14		
대 체 투 자	국내	부동산	9.05	4.91	4.14		
		사모펀드	7.85	5.73	2.12		
		SOC(상장)	20.79	5.66	15.13		
		SOC(비상장)	10.63	5.66	4.97		
		소 계	11.27	5.57	5.70		
	해외	부동산	0.03	4.80	△4.77		
		사모펀드	11.86	4.06	7.80		
		소 계	9.63	5.07	4.56		
합 계			11.19	5.53	5.66		
투자금융자산			3.52	2.94	0.58		
단기자금			2.69	2.51	0.18		

1. BM대비 운용성과 분석

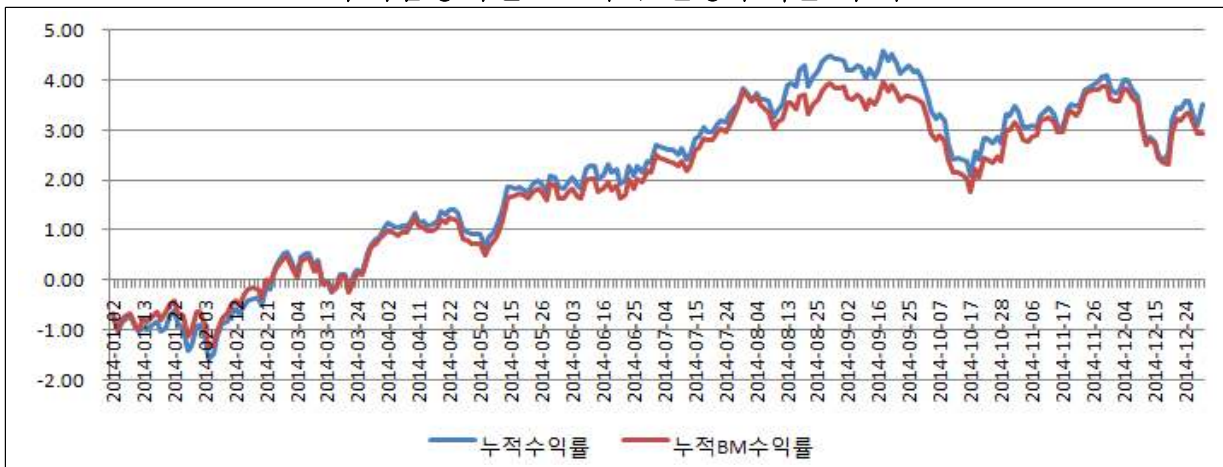
1 전체 운용성과 분석

□ '14년 투자금융자산 운용수익률은 3.52%로 BM을 0.58%p 상회

○ 대체투자, 국내직접주식, 해외주식의 견조한 성과로 BM을 상회

○ 해외채권, 국내간접주식의 경우 BM 대비 부진한 성과 기록

〈 투자금융자산 BM대비 운용수익률 추이 〉



(단위 : %, %p)

구 분	연초이후 누적 수익률				구 분	분기별 수익률			
	1분기	2분기	3분기	4분기		1분기	2분기	3분기	4분기
운용수익률	0.86	2.38	3.99	3.52	운용수익률	0.86	1.51	1.57	△0.45
BM수익률	0.81	2.19	3.57	2.94	BM수익률	0.81	1.37	1.34	△0.61
초과수익률	0.05	0.19	0.42	0.58	초과수익률	0.05	0.14	0.23	0.16

□ '13년과 '14년을 제외하고 BM을 하회하여 중장기 성과는 BM하회

(단위 : %, %p)

구 분	2010	2011	2012	2013	2014	3년 평균	5년 평균
운용(A)	8.89	0.03	3.29	3.4	3.52	3.40	3.79
BM(B)	9.33	2.06	7.03	3.34	2.94	4.42	4.90
차이(A-B)	△0.44	△2.03	△3.73	0.06	0.58	△1.05	△1.11

○ '13년부터 BM 상회로 전환되었으며, '14년도 국내직접주식과 대체투자 성과 제고로 BM 상회 폭 확대

2 채권 성과요인 분석

《시 장 동 향》

○ 연이은 한국은행 기준금리 인하로 채권 수익률 하락

- 상반기는 중국경기 둔화 우려와 Fed의 양적완화 추가 축소에도 불구하고 크레딧 채권 시장은 강세를 보임
- 우크라이나 사태·유로존 리스크 및 한국은행 기준금리 인하로 3분기 금리 하락
- 한국은행의 기준금리 인하와 일본은행 추가 양적완화 시행 등으로 인해 4분기 강세

(단위 : %)

구 분	국고채5년	특수채5년	금융채5년	회사채5년	기준금리
'13년말	3.230	3.520	3.540	3.820	2.50
'14. 1분기	3.155	3.342	3.369	3.600	2.50
'14. 2분기	2.880	3.044	3.071	3.304	2.50
'14. 3분기	2.495	2.639	2.668	2.901	2.25
'14. 4분기	2.285	2.464	2.479	2.713	2.00

1) 채권 전체 운용성과

□ 국내간접, 해외채권의 저조한 성과로 BM을 0.12%p 하회

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
직접채권	16,196	5.62	5.57	0.05
간접채권	2,211	5.11	5.25	△0.14
해외채권	688	8.02	9.67	△1.65
합 계	19,095	5.64	5.76	△0.12

- 직접채권을 제외한 간접, 해외채권에서 BM 하회

□ 중장기 운용 성과는 BM을 상회

(단위 : %, %p)

구 분	2010	2011	2012	2013	2014	3년평균	5년평균
운용(A)	7.11	4.21	5.67	3.27	5.64	4.85	5.17
BM(B)	6.74	4.75	5.21	2.73	5.76	4.56	5.03
차이(A-B)	0.37	△0.54	0.46	0.54	△0.12	0.29	0.14

- '11년도, '14년도 부진에도 불구하고, 장기성과는 BM을 상회

2) 국내직접채권 운용성과

□ 금융채, 회사채 등의 우수한 성과로 BM을 0.05%p 상회

○ 직접채권은 금융채·회사채·ABS의 우수한 성과로 BM을 0.05%p 상회

- 금융채 및 회사채는 장기물에서 견조한 수익률을 지속 실현
- 전년말 대비 KOSPI200 상승률이 BM(회사채) 대비 하회함에 따라 ELS는 BM대비 하회 (KOSPI200 '13년말 264.24pt → '14.12월말 244.05pt)

○ 직접채권 성과요인

운용액 (억원)	수익률			초과수익 요인 분해		
	운용(%)	BM(%)	초과(%p)	듀레이션	섹터선정	종목선정
16,196	5.62	5.57	0.05	△0.44	0.27	0.22

- 듀레이션이 높은 국고채는 BM 대비 낮은 비중으로 운용된 반면, 듀레이션이 낮은 금융채·회사채 등은 BM대비 높은 비중 운용되어 낮은 듀레이션 효과 실현

(단위 : %, %p)

구 분	시간가중수익률			비중		듀레이션	
	운용	BM	초과	운용	BM	운용	BM
국고채	5.04	6.45	△1.41	5.90	38.91	2.36	3.51
특수채	5.52	5.49	0.04	12.56	23.52	2.66	2.59
금융채	6.31	4.43	1.88	13.97	18.66	2.97	1.72
회사채	5.74	5.12	0.61	58.62	15.79	2.41	2.11
ABS	4.82	4.09	0.74	5.00	3.12	1.55	1.39
ELS	3.25	5.12	△1.87	3.94	-	-	-
전 체	5.62	5.57	0.05	100	100	2.47	2.68

※ 듀레이션은 평균듀레이션으로 산출

□ 중장기 운용 성과는 BM을 상회

(단위 : %, %p)

구 분	2010	2011	2012	2013	2014	3년평균	5년평균
운용(A)	8.06	4.31	5.55	3.26	5.62	4.81	5.35
BM(B)	6.78	4.55	5.03	2.76	5.57	4.45	4.93
차이(A-B)	1.28	△0.24	0.52	0.5	0.05	0.36	0.42

- '11년도를 제외하고 BM을 상회, 상회폭은 점차 감소하는 추세

3) 국내간접채권 운용성과

- 일반채권(연기금투자풀) 및 특정금전신탁 모두 각각 섹터별 BM을 상회하였으나, 전체 국내간접채권의 BM은 0.14%p 하회

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
일반채권형 (연기금투자풀)	1,758	5.71	4.96	0.75
특정금전신탁	453	4.25	3.24	1.01
합 계	2,211	5.11	5.25	△0.14

- 연기금 투자풀은 운용비중이 높은 회사채의 초과수익률이 전체 성과 건인
(단위 : %, %p)

구 분	비중		수익률		
	'13년말	'14년말	운용	시장	초과
국 채	3.24	10.09	0.90	0.21	0.70
특수채	0.89	2.76	0.23	0.10	0.12
통안채	4.16	-	0.12	0.10	0.02
금융채	17.89	22.36	1.09	0.52	0.58
회사채	73.82	64.79	3.56	1.93	1.64

- 지불준비금 비중 축소 목적의 특정금전신탁의 경우 자체 BM은 초과하였으나, 낮은 절대수익률 수준으로 간접채권 전체 성과에 부정적인 영향을 미침

□ 중장기 운용성과

(단위 : %, %p)

구 분	2010	2011	2012	2013	2014	3년평균	5년평균
운용(A)	1.47	4.01	4.81	3.28	5.11	4.4	3.73
BM(B)	6.86	3.97	4.84	2.75	5.25	4.27	4.73
차이(A-B)	△5.39	0.04	△0.03	0.53	△0.14	0.12	△1.02

※ '10년의 경우 옵션만기일 파생상품 손실(140억원)로 인해 수익률 저조

- '12년, '14년 성과부진에도 불구하고, '13년도 성과의 영향으로 국내 간접채권의 3년 성과는 BM을 상회한 반면, 5년 성과는 BM을 하회

4) 해외채권 운용성과

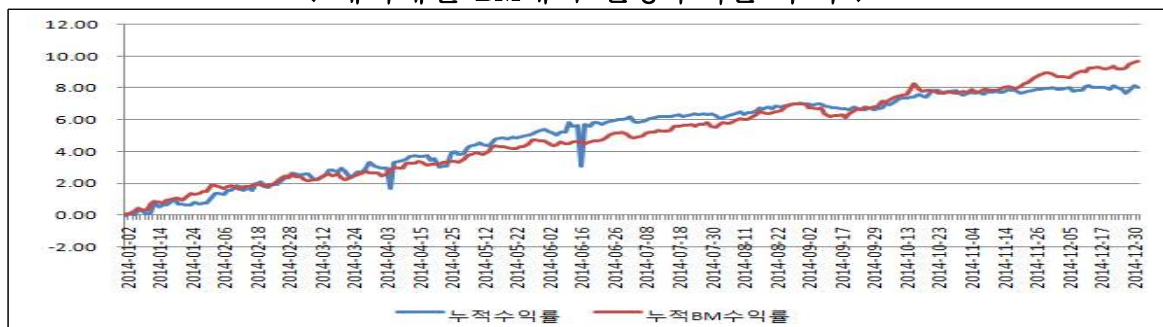
□ 구조화채권 상품 특성으로 인해 BM을 1.65%p 하회

- CDS 프리미엄 하락으로 안정적인 성과를 보이고 있으나, 현대신용연계펀드의 콜옵션 행사(10.24)등 운용상품인 구조화채권의 특성상 BM(Barclays Global Aggregate Index)을 큰 폭으로 하회

※ 맥쿼리은행 CDS 프리미엄 : '13년말 111.78 → '14년 말 96.26

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
현대신용연계	-	4.54	7.56	△3.02
동부스마트6호	227	△0.43	0.9	△1.33
메리츠프라임92(3.22)	231	10.83	9.67	1.16
메리츠프라임94(6.05)	230	9.05	9.67	△0.62
합 계	688	8.02	9.67	△1.65

< 해외채권 BM대비 운용수익률 추이 >



- 현대신용연계펀드의 경우 금리하락에 따른 발행사 콜옵션 행사(10월24일)로 전체 성과에 부정적인 영향을 미침
- 12월 신규 투자된 동부스마트6호는 수익률이 다소 저조

- 구조화상품의 이자수익 획득을 위해 100% 환헤지 실시

□ 중장기 운용 성과

(단위 : %, %p)				
구 분	2012	2013	2014	3년평균
운용(A)	21.94	3.58	8.02	10.91
BM (B)	8.37	2.01	9.67	6.63
차 이	13.55	1.57	△1.65	4.29

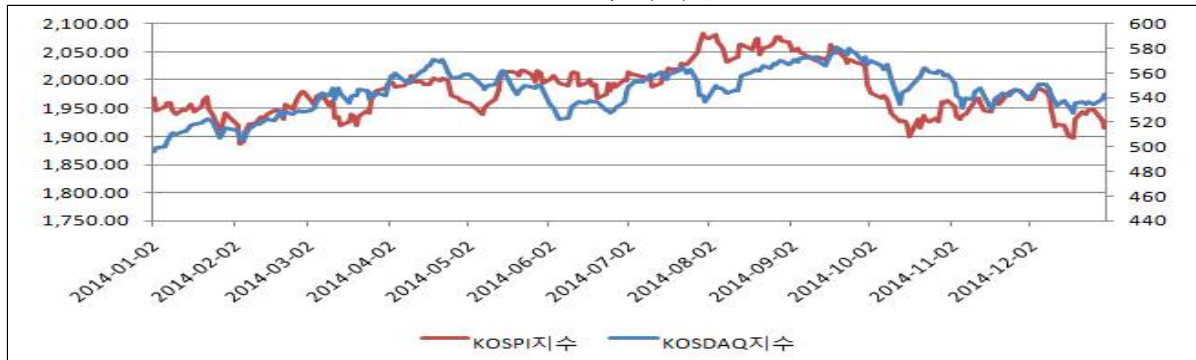
- '14년도 성과부진에도 불구하고, 투자 이후 장기성과는 BM을 상회

3 주식 성과요인 분석

《시 장 동 향》

- 연초이후 KOSPI -4.76%, KOSDAQ 8.60% 수익률 기록
 - 상반기 KOSPI는 미국의 테이퍼링 실시, 중국발 경기 둔화 및 우크라이나 사태와 저조한 기업실적에 따른 박스권 장세 지속됨
 - KOSDAQ은 정부정책에 대한 기대감으로 상승
 - 3분기 내수경기 활성화 정책 기대감으로 상승하였으나, 4분기 유가 하락, 러시아 금융위기 가능성에 따른 외국인 매도세 확대에 코스피 하락

〈 '14년 주식시장〉



(단위 : 상승률, %)

구 분	1분기	2분기	3분기	4분기	'14년
KOSPI	△1.28	0.84	0.89	△ 5.17	△4.76
대형주	△2.50	0.89	△ 0.58	△ 5.06	△7.16
중형주	2.51	△ 1.04	7.59	△6.10	2.48
소형주	13.38	5.12	9.36	△7.05	21.16
KOSDAQ	8.32	△0.83	6.73	△5.28	8.60

1) 주식 전체 운용성과

- 국내직접주식과 해외주식의 우수한 성과에도 불구하고 국내간접주식의 부진으로 BM을 0.14%p 하회

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
국내직접주식	4,040	△3.4	△6.58	3.18
국내간접주식	7,686	△4.64	△3.68	△0.97
해외주식	2,122	5.72	3.91	1.81
합 계	13,848	△2.97	△2.83	△0.14

- 운용비중이 가장 큰 국내간접주식의 부진으로 전체 주식성과 BM 하회

□ 중장기 운용 성과는 BM을 하회

(단위 : %, %p)

구 분	2010	2011	2012	2013	2014	3년평균	5년평균
운용(A)	20.13	△12.84	6.05	0.93	△2.97	1.27	1.69
BM(B)	21.59	△9.00	10.76	2.14	△2.83	3.31	4.06
차이(A-B)	△1.46	△3.84	△4.71	△1.21	△0.14	△2.04	△2.29

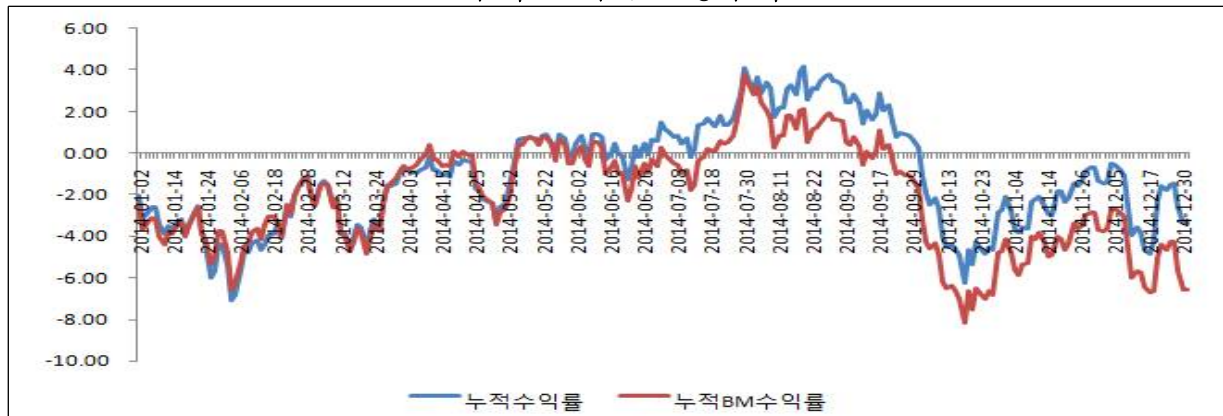
- 최근 5년 BM을 지속적으로 하회하고 있으나 하회 폭은 점차 감소세를 나타냄

2) 국내직접주식 운용성과

□ BM대비 운용성과

- 5월말 이후 성과 개선폭 확대되며 BM(KOSPI200) 대비 3.18%p 상회
 - 대형주 위주의 안정적인 운영을 위해 MP(모델 포트폴리오)제도 도입, 팀 어프로치 방식 운용 등으로 5월 이후 BM 상회로 전환
 - 이후 공모주 투자 및 종목선정효과 제고로 BM 상회 폭 점차 확대됨

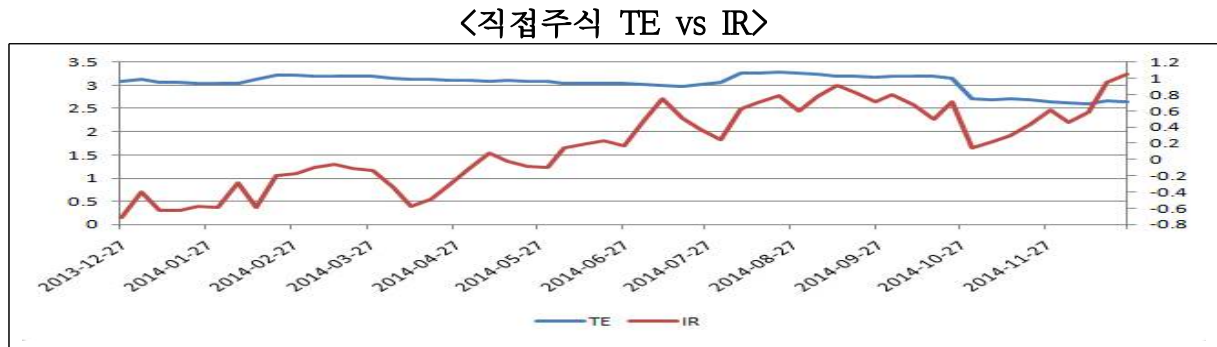
< BM수익률 대비 운용수익률 >



(단위 : %, %p)

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
운용	△4.4	△1.19	△1.46	△2.39	△0.16	0.62	3.33	3.41	0.24	△2.11	△0.73	△3.40
BM	△3.78	△1.23	△1.26	△2.33	△0.56	△0.32	3.20	1.58	△1.72	△4.14	△2.90	△6.58
초과	△0.66	0.04	△0.20	△0.07	0.40	0.94	0.14	1.83	1.96	2.03	2.17	3.18
KOSPI	△3.49	2.00	0.28	△1.20	1.69	0.36	3.69	△0.37	△2.34	△2.76	0.83	△3.29
대비	△0.91	△3.19	△1.74	△1.19	△1.85	0.26	△0.36	3.78	2.58	0.65	△1.56	△0.11

- '14년도 TE(트레킹에리)는 하락하는 반면, IR은 상승하는 안정적 성과를 기록



□ 중장기 운용 성과는 BM대비 하회

(단위 : %, %p)

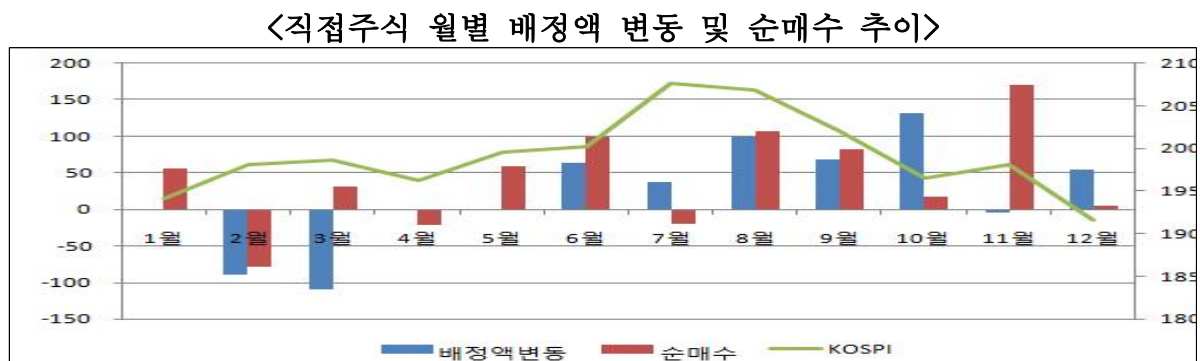
구 분	2010	2011	2012	2013	2014	3년 평균	5년 평균
운용(A)	20.14	△15.46	3.22	△0.38	△3.4	△0.22	0.18
BM(B)	22.44	△9.47	10.06	1.93	△6.58	1.58	3.04
차이(A-B)	△2.3	△5.99	△6.84	△2.31	3.18	△2.08	△2.92

- '14년 성과는 대폭 개선되었으나 과거 성과부진으로 장기성과는 BM 하회 지속

□ 국내직접주식 비중 확대에 따른 전체 성과 기여도는 미미

- 과거 성과 부진에 따른 '14년도 직접주식 비중 축소 전략(35%⇒33%)과는 반대로, 성과 개선 이후 운용비중은 확대(32%⇒34%)

- 성과 개선된 5월부터 비중 확대되어 직접주식 BM(KOSPI200)은 상회하였으나, 하반기 주식시장 하락으로 전체 금융자산 성과에는 기여하지 못함



□ 포트폴리오 운용

○ 대형주 위주의 안정적 유지

- 안정적인 성과 개선을 위해 BM 변경(KOSPI ⇒KOSPI200) 및 MP제도 도입으로 BM(KOSPI200)을 추종하기 위한 대형주 위주의 포트폴리오로 조정
- 대형주 위주의 운용전략과는 반대의 중소형 및 코스닥 강세 시장 상황이었으나, 시장대비 대형주 비중을 높게 유지하는 안정적인 운영 패턴을 나타내었으며,
- MP 제도 도입 및 MP 추종비율 유지(평균 80%)로 +α 추구를 위한 종목리서치에 집중하였고, 그 결과 높은 종목 선정효과로 나타남

〈규모별 수익률〉



※ 규모별 투자비중 및 수익률 현황

(단위 : %, %p)

구 분		비 중			수 익 률		
		운용	시장	차이	운용	시장	초과
대형주	1분기	91.77	80.02	11.75	△2.26	△2.50	0.24
	2분기	87.69	79.69	8.00	△1.06	△1.63	0.58
	3분기	88.03	78.74	9.29	△1.98	△2.21	0.23
	4분기	83.69	74.83	8.86	△8.75	△7.16	△1.59
중형주	1분기	7.07	12.58	△5.51	4.47	2.51	1.96
	2분기	9.73	12.39	△2.66	7.20	1.44	5.75
	3분기	7.20	13.27	△6.07	2.43	9.14	△6.71
	4분기	7.12	12.70	△5.58	△7.19	2.48	△9.67
코스닥	1분기	1.15	-	1.15	26.74	8.32	18.42
	2분기	2.01	-	2.01	26.86	7.41	19.44
	3분기	3.40	-	3.40	26.50	14.65	11.86
	4분기	2.35	-	2.35	42.95	8.60	34.35

□ 국내직접주식 성과요인

구 분	운용액 (억원)	수 익 률			성 과 요 인	
		운 용 (%)	BM (%)	초 과 (%p)	업 종 선정	종 목 선정
직접주식	3,940	△3.29	△6.58	3.29	△0.20	3.49
MP펀드	100	△3.05	△3.78	0.73	1.62	△0.89
합 계	4,040	△3.40	△6.58	3.18	△0.10	3.28

- 업종선정의 부진에도 불구하고 종목선정의 대폭 개선으로 BM대비 상회함

《 업종 선정 효과 》

- 기타·코스닥업종을 제외한 모든 업종에서 시장대비 낮은 비중을 보이는 가운데 정보통신·필수소비재·금융업종에서 부정적인 업종선택효과가 나타남

(단위 : %, %p)

업 종	평균 비중			업종 수익률			
	운용(A)	시장(B)	차이(A-B)	운용(C)	시장(D)	초과(C-D)	시장-BM(△6.58)
정보통신	33.09	34.79	△1.70	△1.19	0.29	△1.48	6.87
자유소비재	16.48	17.12	△0.64	△13.04	△13.73	0.69	△7.15
필수소비재	11.48	13.39	△1.91	7.27	13.78	△6.51	20.36
금융	11.46	13.47	△2.00	△5.68	△4.10	△1.58	2.48
에너지화학	6.35	7.77	△1.43	△24.50	△27.51	3.01	△20.93
기타	6.57	-	6.57	74.61	-	74.61	-
철강소재	4.70	5.45	△0.74	△12.95	△8.24	△4.71	△1.66
조선운송	3.86	4.23	△0.38	△24.77	△31.48	6.71	△24.9
건설기계	3.65	3.80	△0.15	△7.70	△18.56	10.86	△11.98
코스닥	2.35	-	2.35	42.95	-	42.95	-

※ BM인 KOSPI200 업종 분류체계(8개) 분류에 따른 업종 분석결과이며,
KOSPI200 이외 종목의 경우 기타주로 분류되어 업종효과가 산정되어짐

- KOSPI200 이외의 기타·코스닥 부문에서 매우 높은 수익률 기록
- 에너지화학·조선운송업종의 경우 시장대비 낮은 보유 비중으로 긍정적인 업종선택효과를 나타냄

《 종목 선정 효과 》

- '14년 동안 보유했던 종목 총 214개 중 업종 수익률을 초과한 종목은 총 100개(연말비중 46.7%)로 집계됨

(단위 : %, %p)

종 목		업 종	비 중		수익률		종목 기여도
			운 용	BM대비	운 용	BM대비	
상 위	아모레퍼시픽	필수소비재	0.97	0.15	120.24	106.44	1.03
	SK하이닉스	정보통신	3.88	0.17	29.50	25.94	1.01
	LG디스플레이	정보통신	1.75	0.70	31.78	28.21	0.49
	슈피겐코리아	코스닥	0.03	0.03	1,683.77	1,686.81	0.46
	SK C&C	정보통신	0.99	0.31	50.18	46.61	0.46
하 위	삼성전자	정보통신	20.06	△ 1.19	△ 2.30	△ 5.87	△ 1.18
	현대차	자유소비재	4.88	△ 0.07	△ 28.12	△ 15.41	△ 0.75
	POSCO	철강소재	3.23	△ 0.15	△ 15.35	△ 16.56	△ 0.53
	하나금융	금융	1.62	0.05	△ 27.54	△ 23.43	△ 0.38
	삼성SDI	정보통신	1.04	0.14	△ 29.01	△ 32.58	△ 0.34

- 특히 IPO종목(쿠쿠전자, 삼성SDS, 제일모직 등) 및 기타·코스닥 종목에서 매우 높은 종목선정효과를 기록함

《 MP펀드 성과 》

- MP펀드(100억원) 성과는 △3.05%로 KOSPI200을 0.73%p 상회

(단위 : %, %p)

업종	비중			수익률			
	운용(A)	시장(B)	차이(A-B)	운용(C)	시장(D)	초과(C-D)	시장 - BM(-378)
정보통신	34.60	34.84	△ 0.24	5.10	4.03	1.07	7.81
자유소비재	18.27	17.04	1.23	△ 12.76	△ 13.87	1.11	△ 10.09
필수소비재	14.09	13.55	0.54	13.76	14.08	△ 0.33	17.86
금융	11.87	13.51	△ 1.63	△ 1.72	1.68	△ 3.34	5.46
에너지화학	7.06	7.58	△ 0.52	△ 19.12	△ 22.88	3.76	△ 19.1
조선운송	5.32	4.12	1.21	△ 11.31	△ 28.30	17.00	△ 24.52
철강소재	4.77	5.46	△ 0.69	△ 16.22	△ 4.59	△ 11.63	△ 0.81
건설기계	3.95	3.94	0.01	△ 15.41	△ 21.16	5.76	△ 17.38
기타	0.06	-	0.06	5.95	△ 2.02	7.97	1.76

- 업종선정효과(1.62%p)는 양호한 반면 종목선정효과(△0.89%p)는 부진

3) 국내간접주식 운용성과

□ BM 대비 운용현황

- 운용규모가 가장 작은 액티브퀀트형을 제외한 모든 유형에서 BM을 하회하면서, 전체 국내간접주식 성과는 BM 대비 0.97%p 하회
- 간접주식의 경우 직접주식 대비 액티브한 운용전략을 목표로 하고 있으나, 중소형주·코스닥 위주의 강세 상황에서도 직접주식보다 부진한 성과를 기록
- 연초이후 %순위는 중위권 유지

<간접주식 섹터별 수익률 현황>

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과			%순위
		운용	BM	초과	
순수주식형	4,016	△5.91	△3.68	△2.23	53
인덱스형	1,140	△6.79	△6.58	△0.21	46
사회책임투자형	991	△4.58	△3.68	△0.90	43
중소형주형	864	6.94	8.41	△1.47	83
액티브퀀트형	675	△4.24	△6.58	2.34	41
합 계	7,686	△4.64	△3.68	△0.97	42

- 운용규모가 가장 큰 순수주식형에서 가장 크게 BM을 하회하며, 성과부진의 주요인으로 작용함
- 중소형주형의 경우 높은 절대수익률로 전체 성과에는 기여했으나, 동유형 %순위는 하위수준인 83으로 기록됨

□ 중장기 운용 성과는 BM을 하회

(단위 : %, %p)

구 분	2010	2011	2012	2013	2014	3년 평균	5년 평균
운용(A)	19.8	△9.09	9.80	1.82	△4.64	2.16	3.03
BM(B)	23.5	△9.75	10.76	1.93	△3.68	2.83	3.92
차이(A-B)	△3.7	0.66	△0.96	△0.11	△0.97	△0.68	△1.03

- '11년을 제외하고 BM을 하회하고 있으며, 중장기성과 역시 BM을 하회함

□ 투자시기 점검

- '14년 연평균지수보다 낮았던 3~4월과 지수 하락기인 10~12월의 투자 실시와 연평균지수 보다 높았던 9월의 매도는 적절한 것으로 나타남



□ 순수주식형 : BM을 $\Delta 2.23\%p$ 하회

- 퀴드, 코스모를 제외한 모든 운용사들이 BM을 하회한 가운데 운용규모가 큰 트러스톤의 큰 BM대비 하회 폭은 전체 성과에 부정적으로 기여함

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과				%순위
		운용	BM	초과	기여도	
퀴드	207	1.06	$\Delta 3.68$	4.74	0.24	13
코스모	493	0.39	$\Delta 3.68$	4.06	0.50	15
베어링	98	$\Delta 3.87$	$\Delta 3.68$	$\Delta 0.20$	0.00	37
신한BNPP	1,015	$\Delta 3.99$	$\Delta 3.68$	$\Delta 0.32$	$\Delta 0.08$	38
HDC	239	$\Delta 4.67$	$\Delta 3.68$	$\Delta 0.99$	$\Delta 0.06$	42
마이다스	215	$\Delta 5.58$	$\Delta 3.68$	$\Delta 1.91$	$\Delta 0.10$	49
한국밸류	383	$\Delta 5.79$	$\Delta 3.68$	$\Delta 2.12$	$\Delta 0.20$	51
NH-CA	92	$\Delta 8.49$	$\Delta 4.08$	$\Delta 4.41$	$\Delta 0.10$	73
브레인	188	$\Delta 8.72$	$\Delta 3.68$	$\Delta 5.04$	$\Delta 0.24$	75
트러스톤	989	$\Delta 9.99$	$\Delta 3.68$	$\Delta 6.31$	$\Delta 1.55$	85
템플턴	97	$\Delta 11.09$	$\Delta 3.68$	$\Delta 7.41$	$\Delta 0.18$	90
계	4,016	$\Delta 5.91$	$\Delta 3.68$	$\Delta 2.23$		52

- 퀴드 : 화학업종의 높은 운용비중으로 업종선택효과는 부진한 반면, KOSDAQ의 높은 종목선택효과(메디톡스, KH바텍, 이오테크닉스 등)로 가장 우수한 성과를 기록

(단위 : %, %p)

업종명	기말비중		수익률			성과요인	
	펀드내	시장	운용	시장	초과	업종선택	종목선택
화학	24.26	16.12	0.56	△1.03	1.59	△1.31	2.90
KOSDAQ	16.69	12.00	6.75	△0.83	7.58	2.03	5.55

- 트러스톤 : 서비스·금융업종의 긍정적인 업종효과에도 불구하고, 섹터내 종목선택(하나금융지주, GS, 우리은행 등)의 실패로 부진한 성과 기록

(단위 : %, %p)

업종명	기말비중		수익률			성과요인	
	펀드내	시장	운용	시장	초과	업종선택	종목선택
서비스업	15.61	13.75	△2.88	△0.79	△2.09	0.48	△2.57
금융업	10.05	5.36	△1.50	△0.57	△0.93	0.67	△1.60
보험업	7.29	4.77	△1.19	△0.36	△0.83	0.81	△1.64

□ 인덱스형 : BM을 △0.21%p 하회

- 중소형주 및 코스닥 강세 상황에서 대형주 운용 비중을 높게 운용한 삼성과 하나UBS 모두 소폭 BM을 하회
- 삼성은 선물매수 포지션을 유지(3%p 수준)로 선물에서 손실 발생하였으나, 하나 UBS는 6월 이후 현물만으로 운용
 - 높은 업종선택효과를 나타낸 반면 종목선택효과는 부진

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선택	종목선택	
삼성운용	525	△6.84	△6.58	△0.26	2.01	△2.27	46
하나UBS	614	△6.74		△0.16	2.06	△2.22	50
합 계	1,140	△6.79		△0.21	2.03	△2.24	48

□ 사회책임추구형 : BM을 △0.90%p 하회

- 중소형주 및 KOSDAQ 비중이 높은 알리안츠는 업종선정에서 부진을 나타내는 반면, 대형주의 비중이 높은 한국운용은 종목 및 업종선정에서 부진함

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선정	종목선정	
알리안츠	898	△4.78	△3.68	△1.11	1.87	△2.98	43
한국운용	93	△6.92	△2.39	△4.53	△1.31	△3.22	60
합 계	991	△4.58	△3.68	△0.9	1.69	△2.59	42

□ 중소형주형 : BM을 1.47%p 하회

- 삼성과 한가람은 비중이 높은 중소형주에서 우수한 성과를 실현한 반면 신영은 코스닥과 대형주의 부진으로 BM대비 큰 폭 하회

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선정	종목선정	
삼 성	203	10.81	8.41	2.41	△4.18	6.59	59
신 영	321	2.77		△5.63	△7.39	1.76	83
한가람	339	10.88		2.47	△5.39	7.86	59
합 계	864	6.94		△1.47	△5.97	4.50	83

□ 액티브 퀀트형 : BM을 2.34%p 상회

- LS·교보약사·미래에셋 모두 BM을 상회
- 교보약사는 모든 부문에서 시장 대비 우수한 성과를 기록,
 - 미래에셋은 3분기까지 삼성전자 등 높은 편입비중으로 종목선정 부진

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선정	종목선정	
LS	99	△0.79	△0.96	0.17	-	-	신규운용
교보약사	197	△3.43	△6.58	3.15	2.80	0.35	36
미래에셋	378	△5.71		0.87	1.56	△0.69	51
합 계	675	△4.24	△6.58	2.34	2.24	1.10	41

4) 해외주식 운용성과

□ BM 대비 운용현황 : BM을 1.81%p 상회

○ 세부 유형 모두 BM을 초과하는 우수한 성과 기록

<해외주식 섹터별 수익률 현황>

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액 (신규투자)	운용성과		
		운용	BM	초과
선진국형	995(567)	7.84	4.81	3.03
이머징형	404(-)	0.34	△3.33	3.67
글로벌형	741(741)	5.97	3.40	2.57
합 계	2,140(1,308)	5.72	3.91	1.81

- 선진국 증시 강세 예상에 따른 선진국형 및 글로벌형 위주의 신규 투자 및 비중 증가는 성과에 긍정적인 영향을 미침
- 이머징형의 경우 큰 폭의 섹터별 BM은 초과하고 있으나, 해외주식 전체 성과 상승에는 제한요인으로 작용함

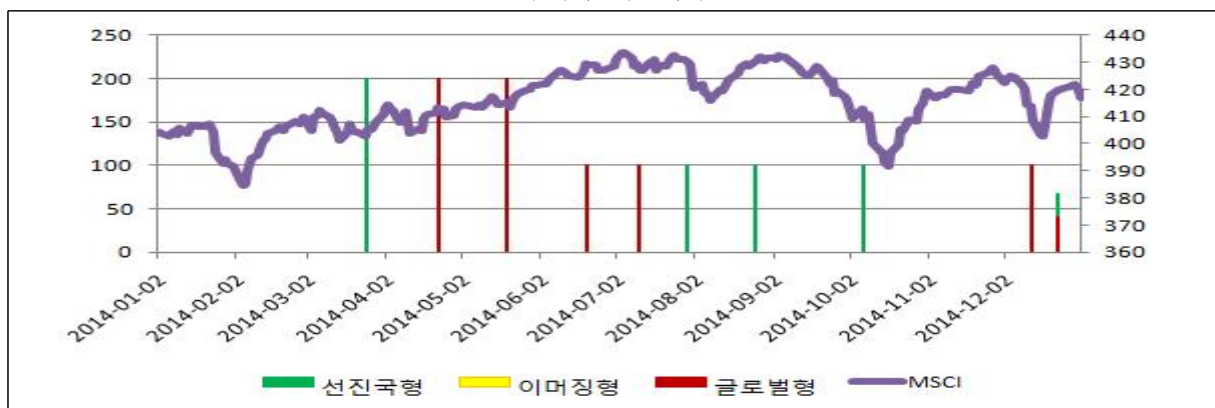
○ 해외주식의 경우 평균 70% 수준 환헤지 실시로, 환율상승에 따른(4.07%) 환율요인은 1.22%p에 해당

- 환헤지전략 : '14년 70%, '15년 40%, 이후 헤지비율 점차 축소

□ 해외주식 투자시기 점검

○ 4~5월 지수 저점대 및 10월·12월 지수 하락시 투자집행된 점과 적극적인 비중 확대는 주식 성과 제고에 긍정적으로 작용함

<해외주식 매수>



4 대체투자 성과요인

1) 전체 성과

- 부실자산 매각대금 회수 및 안정적인 이자(배당)수익, 상장펀드의 주가상승 및 매각차익 실현, 해외사모펀드의 견조한 성과로 BM 대비 5.66%p 상회

(단위 : 억원, %, %p)

구 분		운용액	운용성과		
			운용	BM	초과
국내	부동산·선박	742	9.05	4.91	4.14
	사모펀드	3,121	7.85	5.73	2.12
	SOC(상장)	562	20.79	5.66	15.13
	SOC(비상장)	1,362	10.63	5.66	4.97
	계	5,787	11.27	5.57	5.70
해외	사모펀드	70	11.86	4.06	7.80
	부동산	138	0.03	4.80	△4.77
	계	208	9.63	5.07	4.56
합 계		5,995	11.19	5.53	5.66

2) 부동산·선박

- 대신바다로펀드 감액에도 불구하고, 크레딧사모, 대한세계로펀드의 정상 회수 및 안정적인 이자(배당) 수익으로 BM을 4.14%p 초과
- 대신바다로펀드 원리금 연체 지속 및 회수불확실성 증가에 따른 전액(30억원) 감액

3) 사모펀드

- 솔로몬사모투자 매각 성사, 미래에셋 3호·7호, LB제미니신성장 펀드의 편입자산 가치상승에 따른 공정가치평가이익 154억원 발생으로 BM을 2.12%p 초과
- 전체 21개 펀드 중 14개 펀드 공정가치 평가이익 292억 발생, 7개 펀드 평가손실 및 감액 138억원 발생

4) SOC(상장)

- '13년 주가하락을 보였던 MKIF는 '14년 들어 상승 전환되었으며, 주가 상승시 비중 축소를 위한 매각차익 실현으로 BM을 15.13%p 상회

- MKIF : '13년말 6,110원 → '14.12월말 6,850원 (12.11% ↑)

※ 비중 축소를 위해 3.18 부터 총 476억원 매도

5) SOC(비상장)

- 정상적인 이자(배당) 상환 및 발해인프라펀드 등 평가이익 67억원 반영으로 BM을 4.97%p 상회
- 발해인프라펀드의 경우 시장금리 하락에 따른 적용할인율 하락으로 대출채권 평가이익 발생

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과		
		운용	BM	초과
발해인프라투융자회사	961	11.60	5.66	5.94
이머징인프라투융자회사	316	7.89		2.23
산은서강사랑사모특별자산1호	85	7.41		1.75
합 계	1,362	10.63		4.97

6) 해외대체투자

- 세컨더리펀드의 경우 4월 신규투자이후 원금 일부 및 이자수령으로 11.86% 수익률 실현

7) 중장기 운용 성과는 BM을 하회

(단위 : %, %p)

구 분	2010	2011	2012	2013	2014	3년 평균	5년 평균
운용(A)	5.40	4.10	△8.94	7.88	11.19	2.99	3.69
BM(B)	7.03	6.57	6.56	6.54	5.53	6.21	6.44
차이(A-B)	△1.63	△2.47	△15.50	1.34	5.66	△3.28	△2.75

- '12년도 평가손실 반영 이후 성과는 개선세를 나타내고 있으나, 중장기 성과는 BM을 하회함

2. 성과기여도 분석

□ 연간자산배분 대비 운용기여도

(단위 : %, %p)

구 분		연간자산배분		운 용		차 이		기여도 (C-A) ×(D-B)
		비중(A)	BM 수익률(B)	비중(C)	수익률 (D)	비중 (C-A)	수익률 (D-B)	
채 권	국내	47.84	5.53	48.90	5.55	1.06	0.03	0.03
	해 외	3.09	9.67	1.68	8.02	△ 1.41	△ 1.65	2.32
	소 계	50.94	5.76	50.59	5.64	△ 0.35	△ 0.12	0.04
주 식	국내	28.70	△ 3.68	29.65	△ 4.24	0.95	△ 0.56	△ 0.54
	해 외	3.09	3.91	3.77	5.72	0.68	1.81	1.23
	소 계	31.79	△ 2.83	33.42	△ 2.98	1.63	△ 0.14	△ 0.24
대 체 투 자	국내	16.02	5.57	15.56	11.27	△ 0.46	5.70	△ 2.60
	해 외	1.25	5.07	0.43	9.63	△ 0.82	4.56	△ 3.74
	소 계	17.27	5.53	15.99	11.19	△ 1.28	5.66	△ 7.23
계		100.0	2.94	100.0	3.52	-	0.58	-

※ 비중(A)는 '13년말 보유비중과 '14년도 연말 전략적비중의 평균으로 적용

비중(C)는 '14년도 실제 운용평잔 기준으로 적용

○ 연간자산배분 대비 주식 및 대체투자부문은 (-)기여도를 채권 부문은 (+) 기여도를 나타냄

- 계획 대비 운용비중이 증가한 주식의 경우 BM대비 낮은 성과로,
계획 대비 운용비중이 감소한 대체투자의 경우 BM대비 높은 성과로
자산배분 대비 (-)운용기여도를 나타냄
- 주식부문 중 해외주식의 운용비중 증가는 (+)운용기여도를 나타냄
- 계획 대비 운용비중이 감소한 채권의 경우 M대비 낮은 성과로 자산
배분 대비 (+)운용기여도를 나타냄

⇒ '14년도 대체투자의 운용비중 감소는 추가 성과 향상에 아쉬운
부분이었으며, 해외주식부문의 비중 증가는 긍정적으로 작용함

□ 운용상자산배분효과의 부진에도 불구하고 우수한 자산투자효과로 BM을 상회

(단위 : %, %p)

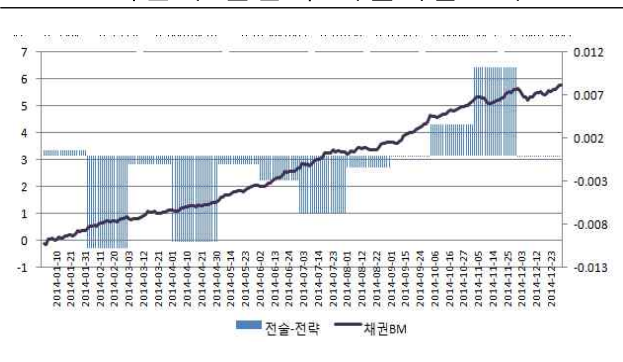
구 분		1분기	2분기	3분기	4분기	연간
운용수익률(A)		0.86	1.51	1.57	△0.45	3.52
(전략적 자산배분) BM수익률(B)		0.81	1.37	1.34	△0.61	2.94
초과수익률(A-B)		0.05	0.14	0.23	0.16	0.58
· 전략효과	전술적자산배분 효과	0.00	0.00	0.00	△0.03	△0.03
	운용상자산배분 효과	△0.01	△0.02	△0.02	△0.08	△0.13
	계	△0.01	△0.02	△0.02	△0.11	△0.16
· 운용효과(자산투자효과)		0.06	0.16	0.25	0.27	0.74

□ 전략효과 : 운용상자산배분효과 부진으로 연초이후 지속적
으로 하회

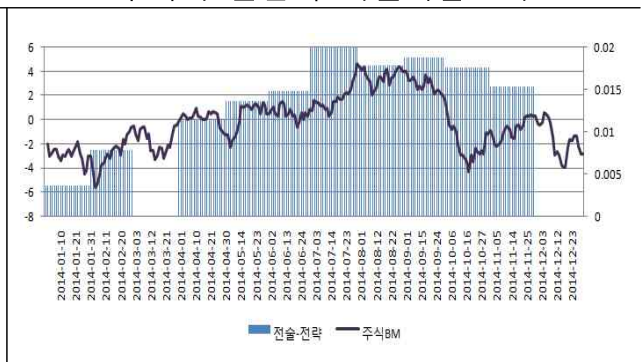
○ 전술적 자산배분효과 : (-) 효과

- 전략적 자산배분 대비 월간마다 비중 조정하는 전술적 자산배분은 채권 및 대체투자에서는 (-) 효과, 주식에서는 (+)효과가 나타남
- 지속적인 채권 BM 상승세에 반해 3분기까지 전략대비 전술 비중 축소로 시장흐름에 상반되는 전술적 대응을 나타냄
- 이에 비해 주식의 경우 KOSPI가 상승하는 9월말까지 전략 대비 전술 비중을 확대하였으나, 하락 조정기인 10월부터는 비중 축소로 시장 흐름에 따른 조정을 나타냄

<채권의 전술적 자산배분효과>



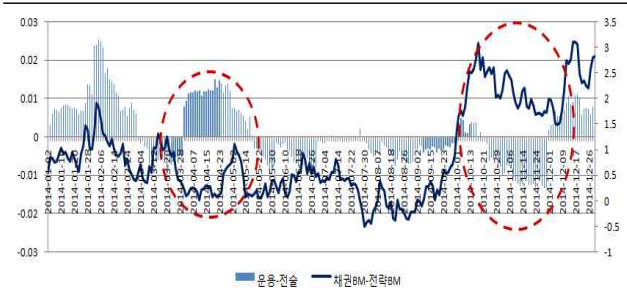
<주식의 전술적 자산배분효과>



○ 운용상 자산배분효과 : (-) 효과

- 전략BM 대비 자산별BM이 상승(하락)하는 기간에 전술비중 대비 운용 비중을 증가(축소)하는 운용상 조정 효과는 (-) 효과를 기록
- 채권 및 주식부문 모두 운용비중 조정시기와 전략 대비 자산별 BM 움직임 사이에는 관련성이 없는 것으로 나타남

<채권의 운용상 자산배분효과>



<주식의 운용상 자산배분효과>



□ 운용효과(자산투자효과) : (+) 효과

구 분	1분기	2분기	3분기	4분기	연간
채 권	0.02	0.02	△0.03	△0.07	△0.06
주 식	△0.21	0.27	△0.03	△0.07	△0.04
대 체 투 자	0.25	△0.13	0.31	0.41	0.84
합 계	0.06	0.16	0.25	0.27	0.74

○ 대체투자는 우수한 성과를 실현하였으나, 채권 및 주식은 부진

- 채권은 금리 상승기에 연초이후 운용비중 축소한 가운데 3분기 BM 하회 전환되면서 부정적인 자산투자효과 기록
- 주식은 지속적으로 운용 비중이 증가하는 가운데, 10월 이후 BM 하회 전환되면서 자산투자효과 부진
- 대체투자는 BM 상회 지속 실현에 따라 우수

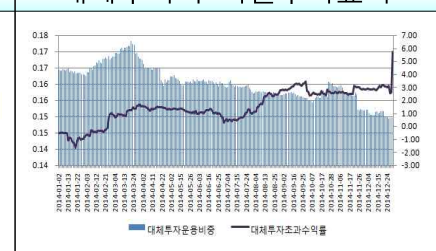
<채권의 자산투자효과>



<주식의 자산투자효과>



<대체투자의 자산투자효과>



➡ 전략효과 보다는 운용효과가 수익률 제고에 유효하였음

3. 위험조정성과

구 분		총위험(%)		샤프지수		트레이너지수		IR	젠센 지수	베타 계수
		운용	BM	운용	BM	운용	BM			
채 권	직접	0.83	0.97	3.53	2.92	3.47	2.83	0.40	0.53	0.84
	간접	0.63	0.88	3.56	2.90	3.25	2.54	△0.88	0.50	0.69
	해 외	3.30	1.82	1.51	3.54	7.22	6.43	△0.46	0.54	0.69
	소계	0.81	0.94	3.59	3.18	3.48	3.00	△0.39	0.40	0.83
주 식	직접	10.56	11.40	△0.32	△0.54	△3.79	△6.19	1.05	2.17	0.90
	간접	9.03	10.05	△0.59	△0.40	△6.10	△4.02	△0.58	△1.83	0.88
	해 외	10.67	10.29	0.37	0.24	4.04	2.51	0.43	1.50	0.98
	소계	9.13	9.60	△0.40	△0.35	△3.90	△3.32	△0.18	△0.54	0.94
합 계		3.65	3.68	0.07	0.14	0.26	0.50	△0.37	△0.23	0.97

※ 대체투자 제외(중장기 자산운용방안 연구용역 결과 반영)

- ① 총위험 : 주간단위 수익률의 표준편차 (위험값이 BM보다 낮으면 안정적 운용)
- ② 샤프지수 : (실현수익률-무위험수익률)/표준편차, (샤프지수가 0 이상이고, BM을 상회하면 성과가 좋음)
- ③ 트레이너지수 : 포트폴리오의 베타계수를 사용하여 값을 측정하며, 높을수록 성과 우수
- ④ IR(Information Ratio) : BM 초과수익률/TE (IR값이 0 이상이면 BM대비 안정적인 운용초과수익을 보임)
- ⑤ 젠센지수 : 포트폴리오가 기대수익률(위험감안)을 초과하는 부분을 측정하며, 종목선택효과를 나타냄
- ⑥ β (베타계수) : 시장수익률의 변동에 대한 개별자산의 민감도 = $\text{Cov}(R_i, R_m)/\sigma_m^2$
(베타계수가 1 이상이면 시장 움직임보다 더 민감한 움직임을 보임)

□ 안정적인 운용으로 시장 보다 다소 낮은 위험을 나타냄

- 국내채권 및 국내주식은 BM 대비 낮은 총위험을 나타나고 있으나, 해외채권·해외주식 부분은 BM대비 총위험이 높게 기록됨
- 국내채권 및 주식의 직접운용 총위험이 간접운용보다 높게 나타나고 있으며, 간접주식의 경우 액티브전략과는 다른 운용형태를 보여줌

□ 주식의 성과부진으로 샤프 및 트레이너 지수 BM대비 하회

□ 대체투자를 제외한 전체 정보비율(IR)은 △0.37으로 비효율적인 운용

- 직접채권, 국내직접주식, 해외주식은 높은 IR지수를 기록

□ 전체 젠센지수는 전년에 이어 지속적으로 (-)로 나타남

- 국내간접주식의 부진한 종목선택효과가 가장 큰 영향을 미침

□ 샤프지수·트레이너 지수 전년 대비 상승, IR하락

구 분		‘13년말	‘14년말	변 화
채 권	총위험	1.14	0.81	↓
	샤프지수	0.51	3.59	↑
	트레이너	0.72	3.25	↑
	IR	1.54	△0.39	↓
	베타계수	0.82	0.83	↑
주 식	총위험	12.53	9.13	↓
	샤프지수	△0.12	△0.4	↓
	트레이너	△1.50	△3.9	↓
	IR	△0.61	△0.18	↑
	베타계수	0.97	0.94	↓
합 계 (대체투자 제외)	총위험	4.50	3.65	↑
	샤프지수	△0.04	0.07	↑
	트레이너	△0.16	0.26	↑
	IR	△0.23	△0.37	↓
	베타계수	0.97	0.97	동일

○ 채권은 전년 대비 금리 하락에 따른 시장위험 감소

- 포트폴리오가 BM과 비슷한 운용을 보이면서 BM 대비 하회 성과로 IR은 하락되었으나, 금리하락에 따른 시장 및 포트폴리오의 총위험 감소로 샤프지수 및 트레이너 지수는 전년 대비 큰 폭으로 상승

○ 주식은 총위험 및 베타가 하락하였음에도 불구하고 전년대비 수익률 하락(0.93%→ △2.97%)으로 샤프지수 및 트레이너 지수 하락

- MP(모델포트폴리오) 운용에 따라 전년대비 TE축소되어 IR은 개선되었으나 국내주식시장 하락 및 간접주식의 성과 부진으로 샤프지수 및 트레이너 지수는 전년 대비 하락