



2015년 연간 금융자산운용 성과평가 보고

2016. 2.



리스크관리실

보 고 순 서

I. 포트폴리오 현황 및 분석	1
II. 평잔수익률 현황 분석	3
III. 운용성과 분석	6
1. 전체 운용성과 분석	
2. 자산별 운용성과 분석	
3. 위험조정성과	
IV. 평가의견 및 향후 조치계획	33

I 포트폴리오 현황 및 분석

(단위 : 억원, %)

구 분			'14. 12월 보유		'15. 1. 1~ '15. 12. 31				'15. 12월말 보유		
			금액	비중	투자	회수	순투자	평가 이익	금액	비중	비중 증감
채 권	국 내	직 접	16,196	38.2	7,336	5,501	1,835	△ 4	18,027	34.2	△ 4.0
		간 접	2,211	5.2	2,758	1,758	1,000	91	3,302	6.3	1.1
		소 계	18,407	43.4	10,094	7,259	2,835	87	21,329	40.5	△ 2.9
	해 외	688	1.6	1,218	688	530	37	1,255	2.4	0.8	
	소 계	19,095	45.0	11,312	7,947	3,365	124	22,584	42.9	△ 2.1	
주 식	국 내	직 접	4,040	9.6	7,518	5,275	2,243	△ 61	6,222	11.8	2.2
		간 접	7,686	18.1	4,000	5,343	△ 1,343	106	6,449	12.2	△ 5.9
		소 계	11,726	27.7	11,518	10,618	900	45	12,671	24.0	△ 3.7
	해 외	2,122	5.0	1,352	-	1,352	△ 52	3,422	6.5	1.5	
	소 계	13,848	32.7	12,870	10,618	2,252	△ 7	16,093	30.5	△ 2.2	
대 체	국 내	5,786	13.6	1,317	938	379	150	6,257	12.0	△ 1.6	
	해 외	209	0.5	793	53	740	13	962	1.8	1.3	
	소 계	5,995	14.1	2,100	991	1,119	163	7,219	13.8	△ 0.3	
투자금융자산			38,938	91.8	26,292	19,556	6,736	280	45,896	87.2	△ 4.6
지불준비금			3,459	8.2	159,497	156,205	3,292	-	6,751	12.8	4.6
합 계			42,397	100.0	185,789	175,761	10,028	280	52,647	100.0	0.0

15년 투자자산 증감

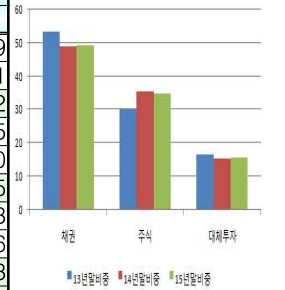
- 금융자산운용 규모 5조 2,647억으로 '14년말 대비 24.18% 증가
 - '14년말 4조 2,397억원 → '15년 말 5조 2,647억원 (↑ 1조 250억원)
 - 투자금융자산 '14년 말 38,938억원 → '15년 말 45,896억원 (↑ 6,958억원)
 - 채권 3,489억, 주식 2,245억원, 대체 1,224억원 증가
 - 지불준비금 : '14년 말 3,459억원 → '15년 말 6,751억원 (↑ 3,292억원)
- 채권 · 주식 · 대체투자 비중 축소, 지불준비금 비중 확대
 - 채권 45.0%→42.9%(↓ 2.1%p), 주식 32.7%→30.6%(↓ 2.1%p), 대체 투자 14.1%→13.7%(↓ 0.4%p)
 - 지불준비금 8.2%→12.8%(↑ 4.6%p)

□ 자산별 운용비중 추이

(단위 : 억원, %, 전년대비)

구분		‘13년말		‘14년말		‘15년말		
		금액	비중	금액	비중	금액	비중	증감
채 권	국내	19,624	51.6	18,407	47.3	21,329	46.4	△ 0.9
	해외	679	1.8	688	1.7	1,255	2.8	1.1
	계	20,302	53.4	19,095	49.0	22,584	49.2	0.2
주 식	국내	10,613	27.9	11,726	30.1	12,671	27.6	△ 2.5
	해외	832	2.2	2,122	5.5	3,422	7.5	2.0
	계	11,445	30.1	13,848	35.6	16,093	35.1	△ 0.5
대 체 투 자	국내	6,290	16.5	5,787	14.9	6,257	13.6	△ 1.3
	해외	—	—	209	0.5	962	2.1	1.6
	계	6,290	16.5	5,995	15.4	7,219	15.7	0.3
계		38,037	100.0	38,938	100.0	45,896	100.0	—

구분	‘13년말비중	‘14년말비중	‘15년말비중
채권	53.4%	49.0%	49.2%
주식	30.1%	35.6%	35.1%
대체투자	16.5%	15.4%	15.7%



- 전년대비 채권 및 대체투자 비중 확대, 주식 비중 축소
 - 채권 비중 축소 목표와 달리, 채권 비중은 국내간접 및 해외 채권 신규투자로 소폭 확대
 - 12월말 주식시장 하락 조정에 따라 주식 비중은 전년대비 축소
 - 대체투자의 경우 전략에 따라 전년대비 비중 확대
- 주식 내에서 직접주식 비중 전년 대비 소폭 확대
 - 성과 개선된 직접주식 비중을 확대하는 전략에 따라 주식 직 · 간접 비중이 40:60으로 운용되었으나, 중·소형주 강세 상황에서 국내주식 전체성과 개선에는 부정적인 영향을 미침

구 분	직 접 주 식		간 접 주 식	
	목표	운용	목표	운용
'14년	33%	34%	67%	66%
'15년	40%	40%	60%	60%

- 투자금융자산 최근 3년간 운용추이
 - 중장기적 기금운용 수익제고를 위해 채권 투자 비중은 축소하고, 주식 비중을 확대하는 추세
- 모든 자산 군에서 해외자산 비중 확대 움직임
 - 국내자산과의 위험분산효과를 위해 해외자산 비중 확대
 - 중장기자산 해외비중 : '13년 4.0% ⇒ '14년 7.7% ⇒ '15년 12.4%

II 평잔수익률 현황 및 분석

(단위 : %, %p)

구 분			2014년 말		2015년 말		수익률 증감 (B-A)
			수익	수익률(B)	수익	수익률(B)	
채 권	국내	직 접	915	5.55	506	3.21	△2.34
		간 접	127	5.12	91	3.87	△1.26
		소 계	1,042	5.50	597	3.30	△2.2
	해 외		53	8.15	42	5.12	△3.03
	합 계		1,095	5.59	639	3.38	△2.21
주 식	국내	직 접	△115	△3.03	2	0.03	3.06
		간 접	△332	△4.31	351	5.13	9.44
		소 계	△447	△3.89	353	3.03	6.92
	해 외		90	6.14	1	0.02	△6.12
	합 계		△357	△2.76	354	2.44	5.20
대체투자			661	10.66	585	8.69	△1.96
투자금융자산 계			1,399	3.61	1,578	3.93	0.32
지불준비금			255	2.65	241	1.83	△0.82
총 계			1,654	3.42	1,819	3.41	△0.01

1 전년 대비 운용성과

□ '15년 금융자산 운용수익률은 3.41%로 전년 대비 소폭 하락

- 수익금액은 1,654억원→1,819억원으로 전년 대비 165억원 증가, 수익률은 3.42%→3.41%로 0.01%p 하락
- 전년 대비 시장금리 하락폭이 축소되면서 채권부문 수익률은 하락한 반면, 국내주식시장 상승으로 주식부문 수익률은 상승
- 대체투자의 경우 상장펀드의 주가 상승 및 SOC 부문의 우수한 성과에도 불구하고 사모펀드 공정가치 평가 금액 하락으로, 전년대비 하락

※ 최근 3년, 5년 평균 평잔수익률

(단위 : %, 억원)

연 도	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	3년 평균	5년 평균
수익률	0.8	3.5	3.5	3.42	3.41	3.44	2.92
수익금	411	1,620	1,648	1,654	1,819	1,707	1,430

2 목표 대비 운용성과

□ 전체 금융자산 목표 수익률 4.6% 대비 1.19%p 하회

- 금융자산 수익금액은 1,819억원으로 연간 목표수익 2,742억원의 66.3% 달성
- 주식부문의 부진으로 목표수익률 및 목표수익 대비 실적 하회
 - 금리상승 전망 및 저성장 장기화 기조와 전년도 목표대비 하회 실적을 반영하여, '15년도 목표수익률을 하향 조정(5.0% ⇒ 4.6%)함
 - 채권은 지속된 금리 하락 추세로 목표대비 초과수익률을 달성하였으나, 수익금액은 국내간접 및 해외채권에서 하회함
 - 국내주식시장의 소폭 상승(KOSPI 2.39% 상승)으로 국내 및 해외 주식에서 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	2.7	3.21	0.51	△0.41	482	506	104.8
		간접	2.7	3.87	1.17	△0.03	93	91	97.8
	해외		3.4	5.12	1.72	0.01	68	42	61.8
	소계		2.8	3.38	0.58	△0.43	643	638	99.4
주식	국내	직접	7.6	0.03	△7.57	△0.41	417	2	0.5
		간접	7.6	5.13	△2.47	0.07	652	351	53.8
	해외		8.0	0.02	△7.98	△0.24	308	1	0.3
	소계		7.7	2.44	△5.26	△0.58	1,377	355	25.8
대체 투자	국내		5.5	8.86	3.36	0.48	441	533	120.9
	해외		5.8	7.26	1.46	0.04	68	52	76.5
	소계		5.5	8.69	3.19	0.52	509	585	114.9
투자금융자산			5.0	3.93	△1.07	△0.50	2,529	1,578	62.4
지불준비금			2.3	1.83	△0.47	△0.69	213	241	113.1
총 계			4.6	3.41	△1.19	△1.19	2,742	1,819	66.3

※ 목표수익률 : '15년 연간 자산배분 수익률, 운용수익률 : 평잔수익률

3 유사기관 비교

□ 투자금융자산 평잔수익률 3.93%로 사학연금 대비 0.17%p 상회

(단위 : 억원, %)

구 분			공 무 원 연 금(A)				사 학 연 금(B)			
			기간평잔	비중	수익금	수익률	기간평잔	비중	수익금	수익률
채 권	국 내	직접	15,738	29.52	506	3.21	59,071	47.52	2,675	4.53
		간접	2,348	4.40	91	3.87	160	0.13	△4	△2.3
		소계	18,086	33.92	597	3.30	59,231	47.65	2,671	4.51
	해 외	직접	-	-	-	-	1,193	0.96	32	2.67
		간접	818	1.53	42	5.12	5,004	4.03	75	1.51
		소계	818	1.53	42	5.12	6,197	4.99	107	1.73
소 계		18,904	35.45	639	3.38	65,428	52.63	2,778	4.25	
주 식	국 내	직접	4,788	8.98	2	0.03	10,539	8.48	△271	△2.58
		간접	6,853	12.85	351	5.13	19,057	15.33	630	3.30
		소계	11,641	21.83	353	3.03	29,596	23.81	359	1.21
	해 외	직접	-	-	-	-	-	-	-	-
		간접	2,838	5.32	1	0.02	8,176	6.58	25	0.31
		소계	2,838	5.32	1	0.02	8,176	6.58	25	0.31
소 계		14,479	27.15	354	2.44	37,772	30.38	384	1.02	
대 체 투 자	국 내	6,016	11.28	533	8.86	15,288	12.30	1,126	7.36	
	해 외	718	1.35	52	7.26	3,365	2.71	294	8.75	
	소 계	6,734	12.63	585	8.69	18,653	15.01	1,420	7.61	
투자금융자산		40,117	75.23	1,578	3.93	121,853	98.02	4,582	3.76	
자불준비금		13,212	24.77	241	1.83	2,459	1.98	43	1.76	
합 계		53,329	100.00	1,819	3.41	124,312	100.00	4,625	3.72	

○ 채권부문 (공단 3.38%, 사학 4.25%)

- 국내간접채권 및 해외채권에서의 사학연금 대비 우세에도 불구하고 연초이후 금리하락장에서 국내직접채권부문의 사학연금(3.97) 대비 낮은 듀레이션(3.03) 운용으로 채권 전체 △0.87%p 하회

○ 주식부문 (공단 2.44%, 사학 1.02%)

- 국내직·간접 부문에서의 우수한 성과로 사학연금 대비 1.42%p 상회

○ 대체투자부문 (공단 8.69%, 사학 7.61%)

- 안정적인 배당수입 등으로 사학연금 대비 1.08%p 상회

III 운용성과 분석(2015)

(단위 : %, %p)

구 분			운용수익률	BM 수익률	초과수익률		
채 권	국내	직접	국고채	3.56	3.93	△0.37	
			특수채	3.97	3.74	0.23	
			금융채	3.64	2.73	0.91	
			회사채	2.93	2.94	△0.01	
			ABS	2.96	2.76	0.20	
			ELS	1.20	2.94	△ 1.74	
		소 계		3.24	3.44	△0.20	
		간접	크레딧형(투자폴)	3.58	3.14	0.44	
			일반채권형	0.77	0.66	0.11	
			특정금전신탁	4.43	2.26	2.17	
소 계		3.86	3.44	0.42			
소 계		3.31	3.44	△0.13			
해 외		4.93	2.29	2.64			
합 계			3.39	3.36	0.03		
주 식	국내	직접	직접주식	△0.67	△0.07	△0.60	
			MP펀드	△2.36	△0.07	△2.29	
			ETF펀드	0.80	△2.63	3.43	
			소 계		0.21	△0.07	0.28
		간접	순수주식형	△0.65	3.80	△4.45	
			인덱스형	2.72	2.48	0.24	
			사회책임투자형(SRI)	2.63	3.80	△ 1.17	
			중소형주형	16.45	21.96	△5.51	
			액티브퀀트형	3.30	△0.07	3.37	
			배당성장형	△3.79	△5.66	1.87	
			동일비중형	△9.66	△7.86	△1.80	
			소 계		3.53	3.80	△0.27
			소 계		2.12	3.80	△1.68
		해외	선진국형	4.42	2.33	2.09	
			이머징형	△10.96	△13.92	2.96	
			글로벌형	2.36	0.59	1.77	
			자문형	0.69	△3.58	4.27	
			소 계		1.92	0.59	1.33
		합 계			2.42	3.57	△1.15
대 체 투 자	국내	부동산	5.35	5.26	0.09		
		사모펀드	7.08	5.21	1.87		
		SOC	14.16	5.36	8.80		
		소 계		9.10	5.27	3.83	
	해외	부동산	4.36	5.06	△0.70		
		사모펀드	27.91	5.09	22.82		
		소 계		8.69	5.15	3.54	
	합 계			8.88	5.24	3.64	
투자금융자산			3.92	3.92	-		
단기자금			1.86	1.76	0.10		

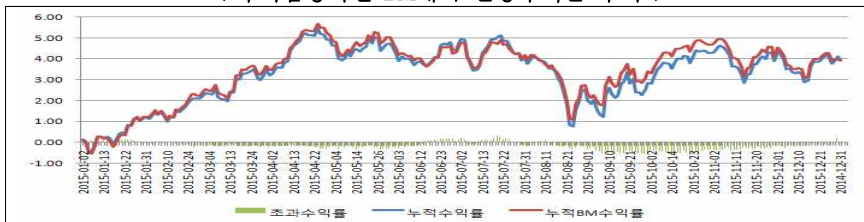
1. 전체 운용성과 분석

1 BM 대비 전체 운용성과 분석

□ '15년 투자금융자산 운용수익률은 3.92%로 BM과 동일

- 국내직접채권 및 국내간접주식에서 BM 대비 하회하는 부진한 성과를 기록하였으나, 대체투자, 국내간접채권, 국내직접주식, 해외주식의 견조한 성과로 중장기자산 전체는 BM과 동일

〈 투자금융자산 BM대비 운용수익률 추이 〉



(단위 : %, %p)

구 분	연초이후 누적 수익률				구 분	분기별 수익률			
	1분기	2분기	3분기	4분기		1분기	2분기	3분기	4분기
운용수익률	3.48	4.41	2.53	3.92	운용수익률	3.48	0.90	△1.8	1.36
BM수익률	3.65	4.32	3.07	3.92	BM수익률	3.65	0.64	1.20	0.83
초과수익률	△0.17	0.09	△0.54	0	초과수익률	△0.17	0.26	△0.60	0.53

□ 중장기 성과

(단위 : %, %p)

구 분	2011	2012	2013	2014	2015	3년 평균	5년 평균
운용(A)	0.03	3.29	3.4	3.52	3.92	3.61	2.82
BM(B)	2.06	7.03	3.34	2.94	3.92	3.40	3.84
차이(A-B)	△2.03	△3.73	0.06	0.58	0	0.21	△1.02

- '13년부터 BM 상회로 전환되면서 3년 중기 성과는 BM을 상회 하였으나, '11년~'12년 성과 부진으로 5년 장기성과 BM 하회

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	44.27	3.44	45.08	3.31	0.81	△0.13	△0.11
	해외	3.13	2.29	2.04	4.93	△1.09	2.64	△2.88
	소계	47.4	3.36	47.12	3.39	△0.28	0.03	△0.01
주 식	국내	28.66	3.80	29.02	2.12	0.36	△1.68	△0.60
	해외	6.76	0.59	7.07	1.92	0.31	1.33	0.41
	소계	35.42	3.57	36.09	2.42	0.67	△1.15	△0.77
대 체 투 자	국내	14.01	5.27	15.00	9.10	0.99	3.83	3.79
	해외	3.17	5.15	1.79	8.69	△1.38	3.54	△4.89
	소계	17.18	5.24	16.79	8.88	△0.39	3.64	△1.42
계		100	3.92	100	3.92	-	-	-

※ 비중(A)는 '14년말 보유비중과 '15년도 연말 전략적비중의 평균으로 적용

비중(C)는 '15년도 실제 운용평잔 기준으로 적용

○ 연간자산배분 대비 채권, 주식 및 대체투자 부문 모두 (-)기여도를 나타냄

- 계획대비 운용비중이 감소한 채권 및 대체투자의 경우 BM대비 높은 성과로, 계획 대비 운용비중이 증가한 주식의 경우 BM대비 낮은 성과로 자산배분 대비 (-)운용기여도를 나타냄
- 주식부문 중 해외주식 및 대체투자 중 국내부문의 운용비중 증가는 BM대비 높은 수익률로 (+)운용기여도를 나타냄

⇒ '15년 중 전략비중 대비 주식의 비중 증가 및 대체투자의 비중 감소는 성과를 제한하였으며, 해외주식 및 국내대체투자 비중 증가는 유효한 것으로 나타남

3 자산배분효과 분석

□ 우수한 자산투자효과에도 불구하고, 전략효과 부진으로 BM과 동일한 성과 기록

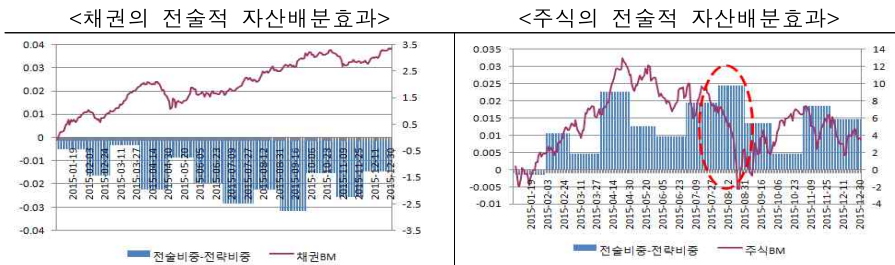
(단위 : %, %p)

구 분		1분기	2분기	3분기	4분기	연간
운용수익률(A)		3.48	0.90	△1.80	1.36	3.92
(전략적 자산배분) BM수익률(B)		3.65	0.64	△1.20	0.83	3.92
초과수익률(A-B)		△0.17	0.26	△0.60	0.52	0
· 전략효과	전술적자산배분효과	0.03	0.06	△0.16	△0.04	△0.11
	운용상자산배분효과	△0.03	△0.01	△0.03	0.02	△0.06
	계	0	0.05	△0.19	△0.02	△0.17
· 운용효과(자산투자효과)		△0.17	0.21	△0.41	0.54	0.17

□ 전략효과 : (-)효과

○ 전술적 자산배분효과 : (-) 효과

- 전략적 자산배분 대비 월간마다 비중 조정하는 전술적 자산배분은 채권 및 주식에서 (-)효과가 나타남
- 지속적인 채권BM 상승 시에 반해 연초이후 전략대비 전술비중 축소로 시장흐름에 상반되는 전술을 나타냄
- 주식의 경우 KOSPI가 하락하는 8월 중 전략비중 대비 전술비중을 확대하여 높은 (-)효과를 나타냄

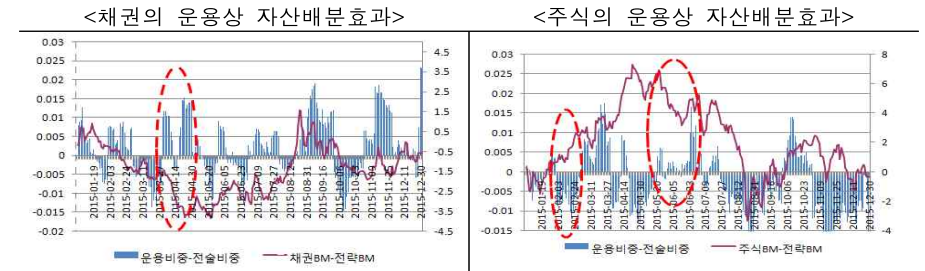


○ 운용상 자산배분효과 : (-) 효과

- 전략BM 대비 자산별BM이 상승(하락)하는 기간에 전술비중 대비

운용 비중을 증가(축소)하는 운용상 조정 효과는 (-) 효과를 기록

- 채권의 경우 4월 중 전략BM대비 채권BM이 하락하는 기간에 전술비중 대비 운용 비중을 높게 보유하여 (-)효과를 나타냄
- 주식은 2월 중 전략BM대비 주식BM 상승기에 운용 비중을 축소하고, 6월 중 전략BM대비 주식BM 하락기에 운용 비중을 확대하여 자산배분효과 부진



□ 운용효과(자산투자효과) : (+) 효과

구 분	1분기	2분기	3분기	4분기	연간
채 권	△0.05	0.14	△0.12	0.05	0.02
주 식	△0.32	△0.09	△0.31	0.30	△0.43
대 체 투 자	0.20	0.16	0.02	0.19	0.58
합 계	△0.17	0.21	△0.41	0.54	0.17

○ 채권 및 대체투자는 우수한 성과를 실현하였으나, 주식은 부진

- 채권의 경우 2분기 중 우수한 성과로 (+)의 자산투자효과 기록
- 주식은 1분기 이후 BM대비 하회로 전환되면서 자산투자효과 부진
- 대체투자는 BM 상회 지속 실현에 따라 자산투자효과 우수



2. 자산별 운용성과 분석

1 채권 성과요인 분석

《시 장 동 향》

- 연이은 한국은행 기준금리 인하로 채권 금리 하락
 - 상반기 중 일본, 유럽, 중국 등의 양적완화 정책 및 한국은행의 기준금리 두 차례 인하로 채권 금리 하락
 - FOMC 금리 인상 지연, 일본·유럽·중국 등 추가 양적완화 시행 등으로 3분기 채권 강세 지속
 - 12월 중 FOMC 금리 인상 단행으로 4분기 채권 금리 소폭 반등

(단위 : %)

구 분	국고채3년	특수채3년	금융채3년	회사채3년	기준금리
'14년말	2.095	2.278	2.284	2.439	2.00
'15. 1분기	1.717	1.812	1.818	1.969	1.75
'15. 2분기	1.795	1.926	1.929	2.107	1.50
'15. 3분기	1.565	1.685	1.696	1.990	1.50
'15. 4분기	1.660	1.825	1.836	2.238	1.50

1) 채권 전체 운용성과

□ 국내간접 및 해외채권의 우수한 성과로 BM을 0.03%p 상회

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
직접채권	18,107	3.24	3.44	△0.20
간접채권	3,301	3.86	3.44	0.42
해외채권	1,255	4.93	2.29	2.64
합 계	22,663	3.39	3.36	0.03

- 국내직접채권을 제외한 국내간접, 해외채권에서 BM을 상회

□ 중장기 운용 성과는 BM을 상회

(단위 : %, %p)

구 분	2011	2012	2013	2014	2015	3년평균	5년평균
운용(A)	4.21	5.67	3.27	5.64	3.39	4.09	4.43
BM(B)	4.75	5.21	2.73	5.76	3.36	3.94	4.36
차이(A-B)	△0.54	0.46	0.54	△0.12	0.03	0.15	0.07

- '11년, '14년 부진에도 불구하고, 장기성과는 BM을 상회

2) 국내직접채권 운용성과

□ 국내직접채권은 BM을 △0.20%p 하회

- 직접채권은 국고채·회사채·ELS의 부진으로 BM을 △0.20%p 하회

구 분	시간가중수익률			비중		듀레이션	
	운용	BM	초과	운용	BM	운용	BM
국고채	3.56	3.93	△0.37	19.39	38.41	2.94	3.64
특수채	3.97	3.74	0.23	11.91	20.89	4.41	3.19
금융채	3.64	2.73	0.91	21.54	22.23	3.30	1.93
회사채	2.93	2.94	△0.01	36.28	15.42	2.40	2.50
ABS	2.96	2.76	0.20	8.62	3.05	1.24	1.56
ELS	1.20	2.94	△1.74	2.26	-	-	-
전 체	3.24	3.44	△0.20	100	100	2.77	2.93

※ 듀레이션은 평균듀레이션으로 산출

- 절대수익률 수준이 높은 국고채, 특수채, 금융채의 비중을 BM대비 낮게, 절대수익률 수준이 낮은 회사채 비중을 BM대비 높게 운용하여 직접채권 전체성과에 부정적인 영향을 미침
- 국고채 및 회사채는 수익률이 높은 장기물의 비중이 낮아 성과가 부진하였으나, 특수채 및 금융채의 경우 장기물의 비중을 높게 운용하여 금리하락장에서 높은 듀레이션 효과로 우수한 성과를 거둠
- 전년 말 대비 KOSPI200 상승률이 BM(회사채) 대비 하회함에 따라 ELS는 BM대비 하회 (KOSPI200 '14년말 대비 △1.54%p)

○ 직접채권 성과요인

(단위 : %, %p)

운용액 (억원)	수익률			초과수익 요인 분해		
	운용(%)	BM(%)	초과(%p)	듀레이션	섹터선택	종목선택
18,107	3.24	3.44	△0.20	△0.26	0.22	△0.16

- 우수한 섹터선택효과에도 불구하고, 부진한 종목선택효과 및 금리 하락장에서 BM대비 낮은 듀레이션 운용으로 (-)듀레이션 효과 기록

□ 중장기 운용 성과는 BM을 상회

(단위 : %, %p)

구 분	2011	2012	2013	2014	2015	3년평균	5년평균
운용(A)	4.31	5.55	3.26	5.62	3.24	4.03	4.39
BM(B)	4.55	5.03	2.76	5.57	3.44	3.92	4.26
차이(A-B)	△0.24	0.52	0.5	0.05	△0.20	0.11	0.13

- '11년, '15년 성과 부진에도 불구하고, 장기성과는 BM을 상회

3) 국내간접채권 운용성과

□ 국내간접채권은 BM을 0.42%p 상회

- 크레딧형(연기금투자풀), 일반채권형 및 특정금전신탁 모두 섹터별 BM을 상회

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
크레딧형 (연기금투자풀)	1,821	3.58	3.14	0.44
일반채권형	1,008	0.77	0.66	0.11
특정금전신탁	473	4.43	2.26	2.17
합 계	3,302	3.86	3.44	0.42

※ 일반채권형의 경우, '15.11.12. 신규 투자됨

- 연기금투자풀은 모든 섹터에서 시장대비 우수한 성과를 거둠

(단위 : %, %p)

구 분	비중		수익률		
	'14년말	'15년말	운용	시장	초과
국 채	10.09	18.74	1.40	0.32	1.08
특수채	2.76	1.74	0.06	0.03	0.04
금융채	22.36	29.69	0.45	0.44	0.01
회사채	64.79	49.83	1.77	1.03	0.74
계	100.00	100.00	3.58	3.14	0.44

- 특정금전신탁의 경우, 펀드 내 인천도시공사 ABCP의 신용스프레드 축소로 BM 상회

- 11월 중 신규 투자된 일반채권형(투자일임)은 BM을 0.11%p 상회하는 성과 기록

□ 중장기 운용성과

(단위 : %, %p)

구 분	2011	2012	2013	2014	2015	3년평균	5년평균
운용(A)	4.01	4.81	3.28	5.11	3.86	4.08	4.21
BM(B)	3.97	4.84	2.75	5.25	3.44	3.81	4.05
차이(A-B)	0.04	△0.03	0.53	△0.14	0.42	0.27	0.16

- '12년, '14년 성과부진에도 불구하고, '13년, '15년 성과의 영향으로 장기성과는 BM을 상회

4) 해외채권 운용성과

□ 절대수익추구형의 우수한 성과로 BM을 2.64%p 상회

- 절대수익추구형(구조화채권)은 신용금리연계 상품으로, 각 발행사 CDS프리미엄이 소폭 상승하였음에도 불구하고, 대한민국 신용 등급 및 LIBOR 저금리 유지로 안정적인 성과를 거둠
- 구조화상품의 안정적인 이자수익을 위해 100% 환헤지 실시

(단위 : %, %p)

구 분		운용액 (억원)	운용성과			CDS프리미엄	
			운용	BM	초과	'14년말	'15년말
절대수익 추구형 (구조화 채권)	동부6호	240	5.80	2.29	3.51	85.69	85.85
	메리츠92	242	4.55	2.29	2.26	96.26	107.49
	메리츠94	242	5.39	2.29	3.10		
	현대IN	231	2.73	2.21	0.51	-	70.51
자문형		300	△0.12	△0.04	△0.08	-	-
합 계		1,255	4.93	2.29	2.64	-	-

※ 대한민국 CDS프리미엄 : '14년말 54.32 → '15년말 56.13

※ 현대IN의 운용성과는 설정일('15.6.9, CDS프리미엄 73.59) 이후 수익률임

※ 해외자문형의 경우 '15.12.29. 신규 투자됨

□ 중장기 운용성과

(단위 : %, %p)

구 분	2012	2013	2014	2015	3년평균	4년평균
운용(A)	21.94	3.58	8.02	4.93	5.49	9.38
BM(B)	8.37	2.01	9.67	2.29	4.60	5.53
차이(A-B)	13.55	1.57	△1.65	2.64	0.86	3.85

- '14년 성과부진에도 불구하고, '12년의 우수한 성과로 투자 이후 장기성과는 BM을 상회

2 주식 성과요인 분석

《시 장 동 향》

- 연초이후 KOSPI 2.39%, KOSDAQ 25.67% 수익률 기록
 - KOSPI는 1분기 선진국 중심의 양적완화 정책에 따른 유동성 장세로 외국인 순매수가 증가하면서 상승하였으나, 4월 중순 이후 증시 조정이 이루어짐
 - 대형주에 비해 중·소형주 및 KOSDAQ 강세가 뚜렷하게 나타남
 - 3분기 중국 경제성장 부진 및 북한 도발 등으로 급격하게 하락하였으나, FOMC 금리 인상 연기·중국 및 유럽의 추가 양적완화 등으로 일부 회복
 - 4분기 파리 테러 사태 및 FOMC 금리 인상으로 하락 조정세를 보임

(단위 : 등락률, %)

구 분	1분기	2분기	3분기	4분기	'15년
KOSPI	6.55	1.63	△5.37	△0.08	2.39
대형주	4.74	△1.59	△4.89	1.13	△0.86
중형주	15.66	14.83	△5.31	△3.70	21.10
소형주	20.71	9.95	△4.74	△5.00	20.11
KOSDAQ	19.80	14.11	△8.59	0.57	25.67



1) 주식 전체 운용성과

- 국내직접주식과 해외주식의 우수한 성과에도 불구하고 국내간접주식의 부진으로 BM을 △1.15%p 하회

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
국내직접주식	6,222	0.21	△0.07	0.28
국내간접주식	6,449	3.53	3.80	△0.27
해외주식	3,422	1.92	0.59	1.33
합 계	16,093	2.42	3.57	△1.15

□ 중장기 운용 성과

(단위 : %, %p)

구 분	2011	2012	2013	2014	2015	3년평균	5년평균
운용(A)	△12.84	6.05	0.93	△2.97	2.42	0.10	△1.50
BM(B)	△9.00	10.76	2.14	△2.83	3.57	0.92	0.71
차이(A-B)	△3.84	△4.71	△1.21	△0.14	△1.15	△0.83	△2.21

- 최근 5년 BM을 지속적으로 하회하면서 장기성과 BM 하회

2) 국내직접주식 운용성과

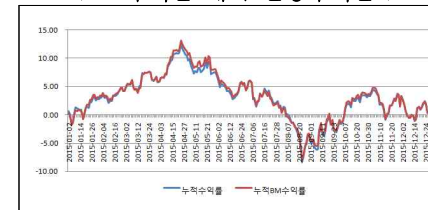
□ BM대비 운용성과

- 직접주식 및 MP펀드의 성과 부진에도 불구하고, ETF의 우수한 성과로 BM(KOSPI200) 대비 0.28%p 상회
- 2월 중 신규 투자한 ETF의 지속적인 비중 확대 및 매매타이밍 효과가 직접주식 성과 견인('15년말 운용비중 직접주식 내 36.9%)
- 직접주식은 하반기 이후 부진 한 업종선정효과를 나타내었으며, 안정적 운용을 위해 도입되었던 MP펀드는 올해 종목선정효과 부진으로 BM을 하회

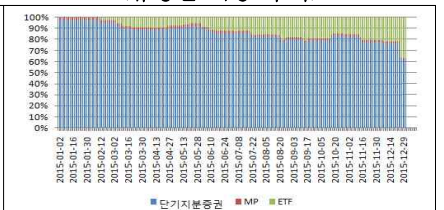
(단위 : %, %p)

구 분	운용액(억원)	비중	운용 성과		
			운용	BM	초과
직접주식	3,832	61.6	△0.67	△0.07	△0.60
MP펀드	97	1.5	△2.36	△0.07	△2.29
ETF펀드	2,293	36.9	0.80	△2.63	3.43
합 계	6,222	100.0	0.21	△0.07	0.28

< BM수익률 대비 운용수익률 >

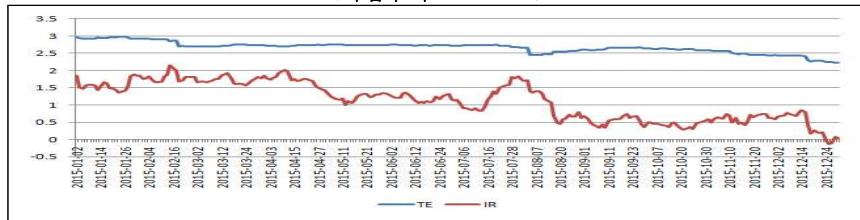


< 유형별 비중 추이 >



- '15년도 투자전략에 따른 패시브 운용으로 TE(트레이킹에러) 및 IR은 모두 하락 추세를 나타냄

<직접주식 TE vs IR>



□ 중장기 운용 성과

(단위 : %, %p)

구 분	2011	2012	2013	2014	2015	3년 평균	5년 평균
운용(A)	△15.46	3.22	△0.38	△3.4	0.21	△1.20	△3.39
BM(B)	△9.47	10.06	1.93	△6.58	△0.07	△1.64	△1.06
차이(A-B)	△5.99	△6.84	△2.31	3.18	0.28	0.36	△2.33

- '14년 우수한 성과로 3년 성과는 BM을 상회하였으나, '11~'13년의 성과 부진으로 5년 장기성과는 BM 하회

□ 국내직접주식 비중 확대에 따른 성과 기여도는 미미

- '14년도 성과 개선 이후 직접주식 운용비중 확대 전략(33%⇒40%)

- 지수 상승기에는 투자 비중을 늘리고 지수하락기에는 투자 비중을 축소하여 직접주식 BM(KOSPI200)은 상회하였으나,
- 중·소형강세장에서 KOSPI200상승률이 KOSPI상승률에 비해 낮아 국내주식 전체 성과에는 부정적인 영향을 미침

<직접주식 월별 배정액 변동 및 순매수 추이>

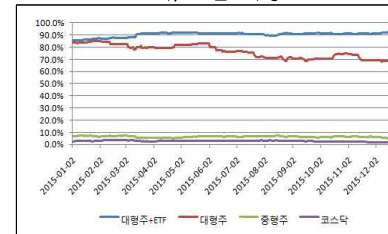


□ 포트폴리오 운용

- 대형주 및 ETF 위주의 패시브 운용

- 직접주식의 패시브 전략에 따라 BM(KOSPI200)을 추종하기 위한 대형주 및 ETF 위주의 포트폴리오로 조정
- 하반기 대형주 강세 상황에서, 대형주(+ETF) 비중을 90% 이상으로 확대하여 시장(약 75%)대비 높게 유지하는 안정적 운영 패턴을 나타냄
- 중형주 및 코스닥은 각 섹터별 시장 수익률을 하회하였으나, 높은 절대수익률로 직접주식 성과에 긍정적인 영향을 미침

<규모별 비중>



<규모별 수익률>



※ 규모별 투자비중 및 수익률 현황

(단위 : %, %p)

구 분		비 중			수 익 률		
		운용	시장	차이	운용	시장	초과
대형주 (+ETF)	1분기	80.1(91.3)	76.6	3.5(14.7)	6.11	4.74	1.37
	2분기	75.6(91.3)	74.2	1.4(17.1)	△3.77	△1.59	△2.18
	3분기	70.0(91.6)	73.5	△3.5(18.1)	△4.86	△4.89	0.03
	4분기	56.3(93.5)	73.5	△17.2(20.0)	1.98	1.13	0.85
	연 간	75.8(90.1)	74.5	1.3(15.6)	△0.93	△0.86	△0.07
중형주	1분기	5.8	13.8	△8.0	13.01	15.66	△2.65
	2분기	7.2	15.7	△8.5	6.74	14.83	△8.09
	3분기	6.6	15.7	△9.1	△2.18	△5.31	3.13
	4분기	5.0	15.0	△10.1	0.75	△3.70	4.45
	연 간	6.9	13.8	△7.8	18.88	21.10	△2.22
코스닥	1분기	2.1	-	2.1	22.37	19.80	2.57
	2분기	2.8	-	2.8	13.60	14.11	△0.51
	3분기	2.2	-	2.2	△20.07	△8.59	△11.47
	4분기	0.4	-	0.4	△3.95	0.57	△4.52
	연 간	2.5	-	2.5	6.73	25.67	△18.94

□ 국내직접주식 성과요인

- 업종선정의 부진에도 불구하고 ETF의 성과 및 우수한 종목선정으로 BM대비 상회함
- 기타 및 코스닥 비중으로 대부분의 업종에서 BM대비 낮은 비중을 보유한 가운데, 연초이후 업종선정효과는 부진
- 증시 하락으로 기타 및 코스닥의 종목선정이 부진했던 8월을 제외하고, 종목선정효과는 지속적으로 (+)기여도를 나타냄

수 익 률			성 과 요 인	
운용(%)	BM(%)	초과(%p)	업종선정	종목선정
0.21	△0.07	0.28	△1.42	1.70

〈직접주식 성과요인 추이〉



〈 직접주식(단기지분증권) 성과 〉

- 직접주식은 △0.67%로 BM을 △0.60%p 하회
- 업종선정효과 : (-)효과
- 소프트웨어·반도체를 제외한 업종(23개 중 21개 업종)에서 BM대비 낮은 비중을 보유한 가운데, 낮은 업종 선정 효과 기록
- 제약 및 바이오·음식료 및 담배·생활용품 등 13개 업종에서 (-) 기여도를 보였으며, 자본재·운송·디스플레이 등 10개 업종에서 (+) 기여도를 나타냄
- KOSPI200(BM) 이외의 종목인 기타 및 코스닥은 우수한 종목선정 효과를 기록

(단위 : %, %p)

업종	평균비중(1.1.~12.31.)			수익률(1.1.~12.31.)			
	운용(A)	시장(B)	차이(A-B)	운용(C)	BM(D)	초과(C-D)	업종BM-전체BM
하드웨어	22.92	23.09	△0.17	△3.68	△3.19	△0.48	△3.12
자동차및부품	8.83	9.69	△0.86	△7.88	△3.34	△4.54	△3.27
소재	7.73	8.16	△0.43	8.06	3.75	4.31	3.82
자본재	7.26	8.56	△1.29	0.49	△16.07	16.56	△16.00
은행	6.96	7.25	△0.29	△12.99	△13.14	0.15	△13.07
소프트웨어	5.40	5.15	0.25	24.81	△7.73	32.53	△7.66
음식료및담배	4.12	4.66	△0.54	20.64	39.66	△19.02	39.73
보험	3.78	3.97	△0.18	0.15	3.63	△3.47	3.70
생활용품	3.66	3.88	△0.22	65.27	71.98	△6.71	72.05
반도체	3.62	3.51	0.11	△34.97	△34.47	△0.50	△34.40
통신서비스	3.20	3.61	△0.40	△14.38	△13.63	△0.75	△13.56
에너지	2.55	2.90	△0.35	42.41	40.67	1.74	40.74
유틸리티	2.44	2.80	△0.37	19.06	12.25	6.81	12.32
증권	1.54	1.77	△0.23	△6.97	△3.84	△3.13	△3.77
디스플레이	1.46	1.85	△0.40	△35.26	△15.63	△19.63	△15.56
소비자서비스	1.43	1.58	△0.15	5.21	8.88	△3.67	8.95
상업서비스	1.06	1.20	△0.14	64.98	71.32	△6.34	71.39
운송	0.99	1.25	△0.27	△26.02	△33.31	7.29	△33.24
제약및바이오	0.94	1.58	△0.64	80.81	96.61	△15.80	96.68
유통	0.80	1.77	△0.97	16.91	3.40	13.51	3.47
내구소비재및의류	0.65	1.35	△0.70	△7.86	△7.84	△0.02	△7.77
미디어	0.16	0.31	△0.14	8.89	10.17	△1.29	10.24
기타금융	-	0.19	△0.19	-	△28.36	0.00	△28.29
소 계	91.51	100.00	△8.50	△0.67	△0.07	△0.60	-
기타	5.55	-	5.55	1.66	△0.07	1.73	-
코스닥	2.94	-	2.94	23.03	△0.07	23.10	-

* BM인 KOSPI200 업종 분류에 따른 업종 분석결과이며, KOSPI200 이외 종목의 경우 기타주로 분류되어 업종효과가 산정되어짐

○ 종목선정효과 : (+)효과

(단위 : %, %p)

종목		업종	비중		수익률		종목 기여도
			운용	BM대비	운용	BM대비	
상 위	삼성물산	자본재	1.62	0.54	86.64	103.57	1.68
	LG화학	소재	2.01	0.24	82.93	79.18	1.59
	한미약품	제약및바이오	0.43	△0.02	131.25	96.28	0.42
	롯데케미칼	소재	0.89	0.36	48.08	44.33	0.40
	효성	자본재	0.43	0.05	72.40	88.47	0.38
하 위	SK텔레콤	통신서비스	2.44	0.28	△3.12	△40.12	△0.98
	POSCO	소재	2.22	△0.19	△37.13	△40.88	△0.91
	삼성SDS	소프트웨어	1.24	0.25	△14.78	△20.68	△0.26
	현대차	자동차및부품	3.62	0.04	△10.02	△6.68	△0.24
	심텍홀딩스	코스닥	0.21	0.21	△84.25	△112.56	△0.23

- '15년 연간 보유했던 총 222개 종목 중 각 업종 수익률을 초과한 종목은 총 98개(평균비중 40.1%)로 집계됨
- 특히, 제일모직·삼성물산 합병으로 인한 (구)제일모직 주가 상승 및 '15년도 우수한 기업 실적을 거둔 LG화학, 한미약품 등의 기여로 (+)의 종목선정효과를 기록

《 MP펀드 성과 》

- MP펀드 성과는 △2.37%로 KOSPI200을 △2.29%p 하회
- 업종선정효과 : (+)효과
 - 생활용품·상업서비스·음식료 및 담배 등 10개 업종에서 (+)기여도를, 제약 및 바이오·반도체·소재 등 13개 업종에서 (-)기여도를 나타냄

(단위 : %, %p)

업종	평균비중(1.1~12.31.)			수익률(1.1~12.31.)			
	운용(A)	시장(B)	차이(A-B)	운용(C)	BM(D)	초과(C-D)	업종BM-전체BM
하드웨어	23.26	23.09	0.17	△3.32	△3.19	△0.12	△3.12
자동차및부품	9.29	9.69	△0.40	△5.54	△3.34	△2.20	△3.27
자본재	8.07	8.56	△0.48	△7.82	△16.07	8.26	△16.00
소재	7.55	8.16	△0.60	7.22	3.75	3.47	3.82
은행	7.17	7.25	△0.08	△13.11	△13.14	0.03	△13.07
소프트웨어	5.24	5.15	0.10	△4.58	△7.73	3.15	△7.66
음식료및담배	4.89	4.66	0.23	28.40	39.66	△11.26	39.73
생활용품	4.23	3.88	0.34	55.69	71.98	△16.29	72.05
보험	3.73	3.97	△0.24	△2.18	3.63	△5.81	3.70
통신서비스	3.72	3.61	0.12	△15.01	△13.63	△1.38	△13.56
반도체	3.68	3.51	0.17	△36.06	△34.47	△1.59	△34.40
에너지	3.04	2.90	0.14	46.71	40.67	6.04	40.74
유틸리티	2.71	2.80	△0.09	11.94	12.25	△0.31	12.32
소비자서비스	1.94	1.58	0.36	3.52	8.88	△5.36	8.95
디스플레이	1.79	1.85	△0.06	△18.86	△15.63	△3.23	△15.56
증권	1.77	1.77	0.00	△4.65	△3.84	△0.81	△3.77
내구소비재및의류	1.66	1.35	0.31	△11.06	△2.43	△8.63	△2.36
유통	1.64	1.77	△0.14	△1.87	5.49	△7.36	5.56
상업서비스	1.46	1.20	0.27	46.98	71.32	△24.34	71.39
운송	1.31	1.25	0.05	△31.26	△33.31	2.05	△33.24
제약및바이오	1.20	1.58	△0.38	35.36	103.82	△68.45	103.89
미디어	0.31	0.31	0.00	3.82	9.62	△5.80	9.69
기타금융	0.16	0.12	△0.04	△26.03	△26.36	0.33	△26.29
소계	99.83	100.00	△0.17	△2.36	△0.07	△2.29	-
기타	0.17	-	0.17	9.37	△0.07	12.63	-

○ 종목선정효과 : (-)효과

- 제약 및 바이오(서흥), 음식료 및 담배(대상, 오리온) 업종에서 부진한 종목선정효과 기록

《 ETF펀드 성과 》

○ ETF펀드 성과는 0.80%로 KOSPI200을 3.43%p 상회

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
KSTAR	245	9.27	2.44	6.83
ARIRANG	230	△1.27	△1.58	0.31
TIGER	843	0.32	0.80	△0.48
KODEX	748	0.47	0.80	△0.33
KINDEX	227	△2.16	△2.00	△0.16
합 계	2,293	0.80	△2.63	3.43

- 특히 KSTAR200의 경우, '15년 중 KOSPI200지수 저점기인 8월 중 투자로 BM을 6.83%p 상회

3) 국내간접주식 운용성과

□ BM 대비 운용현황

- 인덱스형·액티브퀀트형·배당성장형의 경우 BM을 상회하였으나, 순수주식형에서 BM을 하회하면서, 전체 국내간접 주식 성과는 BM 대비 △0.27%p 하회

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과			%순위
		운용	BM	초과	
순수주식형	1,798	△0.65	3.80	△4.45	77
인덱스형	-	2.72	2.48	0.24	0
사회책임투자형	1,091	2.63	3.80	△1.17	61
중소형주형	1,114	16.45	21.96	△5.51	57
액티브퀀트형	1,292	3.30	△0.07	3.37	29
배당성장형	575	△3.79	△5.66	1.87	54
동일비중형	579	△9.66	△7.86	△1.80	80
합 계	6,449	3.53	3.80	△0.27	56

- 운용규모가 가장 큰 순수주식형에서 BM을 큰 폭으로 하회하였으며, 하위권의 %순위를 기록하면서 전체성과에 부정적인 영향을 미침
- 인덱스형 및 액티브퀀트형은 BM을 상회하는 성과로 동일유형 %순위 상위권을 기록함
- 올해 6월 신규 투자된 유형 중 배당성장형은 BM을 상회하였으나, 동일비중형은 가장 낮은 절대수익률을 기록하면서 BM대비 하회

□ 중장기 운용 성과는 BM을 하회

(단위 : %, %p)

구 분	2011	2012	2013	2014	2015	3년 평균	5년 평균
운용(A)	△9.09	9.80	1.82	△4.64	3.53	0.17	0.07
BM(B)	△9.75	10.76	1.93	△3.68	3.80	0.63	0.37
차이(A-B)	0.66	△0.96	△0.11	△0.97	△0.27	△0.45	△0.33

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

□ 투자시기 점검

- '15년 3~4월 지수 상승기에 포트폴리오 리밸런싱을 진행하여 긍정적인 성과를 거두었으나, 6월 중 신규투자 등 매수 확대 이후 지수 하락 및 조정으로 전체성과에 부정적인 영향을 미침

<간접주식 매수 및 매도>



□ 순수주식형 : BM을 △4.45%p 하회

- 순수주식형은 현재 보유 펀드의 우수한 성과에도 불구하고, 부진한 종목선정효과로 BM을 하회
- 상반기 중 5개, 12월 중 1개의 성과부진펀드를 전액 회수하는 등 적극적인 펀드 리밸런싱을 실시하였으나, 성과 부진을 회복하지는 못함

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선정	종목선정	
HDC	662	10.29	3.80	6.49	0.79	5.70	21
쿼드	415	3.04	3.80	△0.76	1.73	△2.49	58
마이다스	326	6.77	3.80	2.97	4.18	△1.21	38
베어링	298	3.98	3.80	0.18	2.13	△1.95	53
NH-CA	97	5.97	3.80	2.17	3.00	△0.83	41
스팩스	-	△2.62	4.06	△6.68	1.09	△7.77	85
합 계	1,798	△0.65	3.80	△4.45	0.79	△5.24	77

스팩스 : 15.12.24 전액 상환

- HDC : 업종선정효과는 부진한 반면, 높은 종목선정효과(SK이노베이션, LG생명과학, 대원제약 등)로 유형내 가장 우수한 성과 기록

(단위 : %, %p)

업종명	기말비중		수익률			성과요인	
	펀드내	시장	운용	시장	초과	업종선정	종목선정
필수소비재	13.1	10.7	36.26	53.45	△17.19	△0.18	△0.76
기타	10.5	-	82.32	3.80	78.52	-	4.62

- 스팅스 : 필수소비재·산업재업종 등의 긍정적인 업종선정효과에도 불구하고, IT를 제외한 대부분의 업종에서 부진한 종목선정으로 BM을 크게 하회하며, 12월 중 전액 회수됨

(단위 : %, %p)

업종명	기말비중		수익률			성과요인	
	펀드내	시장	운용	시장	초과	업종선정	종목선정
필수소비재	13.1	10.7	26.90	53.45	△26.55	0.99	△3.05
산업재	7.2	12.7	△26.98	△9.18	△17.80	0.58	△1.61
경기소비재	19.1	17.2	△1.15	4.55	△5.70	-	△0.99

□ 인덱스형 : BM을 0.24%p 상회

- 인덱스형은 동일유형 %순위 0으로 매우 우수한 성과를 거두면서 BM을 0.24%p 상회
- 특히 하나UBS의 경우 주식 선물 보유로 우수한 자산배분효과 기록

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선정	종목선정	
삼성운용	-	2.68	2.48	0.20	0.43	△0.23	0
하나UBS	-	2.76		0.28	0.12	0.16	0
합 계	-	2.72		0.24	0.24	-	0

□ 사회책임투자형 : BM을 △1.17%p 하회

- 사회책임투자형은 유형 내 모든 펀드가 BM을 하회
- 가장 큰 비중의 알리안츠는 필수소비재·산업재 등의 업종에서 부진한 종목선정효과로 BM대비 소폭 하회
- 6월 중 신규 투자된 메리츠 및 템플턴은 하반기 중·소형주 약세장에서 중·소형 비중을 BM대비 높게 운용하여 종목선정 부진

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선정	종목선정	
알리안츠	725	3.61	3.80	△0.18	3.70	△3.88	59
메리츠	185	△7.37	△5.66	△1.71	2.64	△4.35	66
템플턴	181	△9.66	△5.86	△3.80	0.86	△4.66	69
합 계	1,091	2.63	3.80	△1.17	3.49	△4.66	61

□ 중소형주형 : BM을 △5.51%p 하회

- 삼성은 우수한 업종선정효과로 BM을 상회하여 %순위 상위권을 기록한 반면, 한가람은 소재·의료(한미사이언스)·금융(키움증권, 미래에셋증권) 업종 등에서 부진한 종목선정으로 BM을 하회

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선정	종목선정	
한가람	438	18.22	21.96	△3.74	0.61	△4.35	53
삼성	273	22.39	21.96	0.43	2.41	△1.98	21
IBK	201	0.78	2.43	△1.65	-	-	-
현대	201	0.52	2.43	△1.91	-	-	-
합 계	1,114	16.45	21.96	△5.51	-	-	57

※ IBK 및 현대 운용성과는 설정일('15.12.29.) 이후 수익률임

□ 액티브퀀트형 : BM을 3.37%p 상회

- 교보악사·미래에셋·LS 모든 펀드가 BM을 상회하며 국내간접주식 유형 중 가장 우수한 성과를 기록

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선정	종목선정	
교보악사	607	5.77	△0.07	5.84	4.68	1.16	22
미래에셋	585	1.19	△0.07	1.26	0.30	0.96	33
LS	100	1.32	△0.07	1.39	0.06	1.33	32
합 계	1,292	3.30	△0.07	3.37	2.03	1.34	29

- 교보악사 : 종목별 equal weight로 운용하는 전략으로, 필수소비재 등 모든 업종에서 (+)기여도로 업종선정효과 우수 및 산업재(대림산업) 업종 등에서 종목선정효과 우수

(단위 : %, %p)

업종명	기말비중		수익률			성과요인	
	펀드내	시장	운용	시장	초과	업종선정	종목선정
필수소비재	14.8	9.7	52.98	52.96	0.02	1.09	△0.06
산업재	11.7	10.4	8.72	△11.86	20.58	0.07	2.25

□ 배당성장형 : BM을 1.87%p 상회

- 한화운용의 우수한 성과로 BM을 상회
- 한화운용은 의료·산업재·IT업종 등에서 높은 업종선정효과 및 삼성전자우, 한국가스공사, NH투자증권 등의 종목에서 종목선정효과 우수로 배당성장형 성과 견인

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과					%순위
		운용	BM	초과	업종선정	종목선정	
한화	198	△1.24	△5.66	4.42	4.93	2.16	20
KB	190	△5.00	△4.72	△0.28	1.3	△1.58	60
미래에셋	187	△6.51	△6.06	△0.44	1.58	△2.02	78
합 계	575	△3.79	△5.66	1.87	2.77	△0.9	54

□ 동일비중형 : BM을 △1.80%p 하회

- 12월 말 신규 투자된 V&S, 이스트운용의 경우 BM대비 상회하고 있으나, 6월 중 투자된 삼성운용의 경우 BM대비 큰 폭의 하회를 나타내며, 전체 동일비중형 BM대비 하회

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과			%순위
		운용	BM	초과	
삼성	181	△9.34	△7.86	△1.48	77
V&S	199	△0.64	△0.98	0.34	-
이스트	199	△0.66	△0.98	0.32	-
합 계	579	△9.66	△7.86	△1.80	79

※ V&S 및 이스트 운용성과는 설정일('15.12.24.) 이후 수익률임

4) 해외주식 운용성과

□ BM 대비 운용현황 : BM을 1.33%p 상회

- 세부 유형 모두 BM을 초과하는 우수한 성과 기록

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액 (신규투자)	운용성과		
		운용	BM	초과
선진국형	1,321	4.42	2.33	2.09
이머징형	361	△10.96	△13.92	2.96
글로벌형	1,237	2.36	0.59	1.77
자문형	503	0.69	△3.58	4.27
합 계	3,422	1.92	0.59	1.33

- 보유 중인 10개 펀드 중 하나UBS(일임)을 제외한 모든 펀드가 BM을 상회하는 우수한 성과를 거둠

- 선진국 증시 강세 예상에 따른 선진국형 및 글로벌형 위주의 신규 투자 및 비중 증가는 성과에 긍정적인 영향을 미침
- 다만 이머징형의 경우 섹터별 BM은 초과하고 있으나, 낮은 절대 수익률로 해외주식 전체성과 상승에는 제한요인으로 작용함
- 해외주식의 경우 평균 39.7% 수준 환헤지 실시로, 환율상승에 따른(6.66%) 환율요인은 4.02%p에 해당
- 환헤지전략 : '15년 40%, '16년 20% 이후 헤지비율 점차 축소

□ 중장기 운용 성과

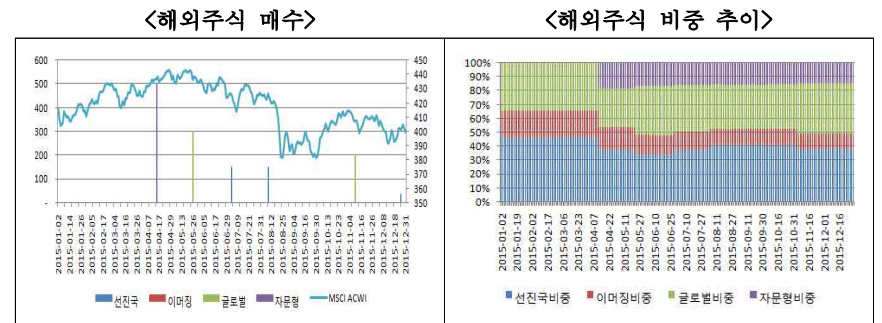
(단위 : %, %p)

구 분	2013	2014	2015	3년평균
운용(A)	9.82	5.72	1.92	5.77
BM(B)	4.31	3.91	0.59	2.92
차이(A-B)	5.51	1.81	1.33	2.87

- 투자 이후 3년 연속 BM을 상회하여 장기성과 역시 BM을 상회

□ 해외주식 투자시기 점검

- 8월 지수 급락 전 투자를 확대하였음에도 불구하고, 이머징형에 비해 뚜렷한 강세를 보인 선진국형 및 글로벌형 위주의 비중 확대가 해외주식 성과 제고에 긍정적으로 작용함



3 대체투자 성과요인

1) 전체 성과

- 소송중인 자산의 승소금 수입 및 안정적인 이자(배당)수익, 상장펀드의 주가상승, 사모펀드의 매각차익 실현, 해외사모펀드의 견조한 성과로 전체 BM 대비 3.64%p 상회

(단위 : 억원, %, %p)

구 분		운용액	운용성과		
			운용	BM	초과
국내	부동산	1,203	5.35	5.26	0.09
	사모펀드	2,946	7.08	5.21	1.87
	SOC(상장)	659	23.98	5.36	18.62
	SOC(비상장)	1,449	10.07	5.36	4.71
	계	6,257	9.10	5.27	3.83
해외	사모펀드	151	27.91	5.09	22.82
	부동산	811	4.36	5.06	△0.70
	계	962	8.69	5.15	3.54
합 계		7,219	8.88	5.24	3.64

2) 부동산

- 한국민간운영권펀드(KPCF) 등 안정적인 이자(배당) 수익으로 BM을 0.09%p 초과

3) 사모펀드

- 영업실적 하락에 따른 C&M 관련 펀드의 평가손실 반영에도 불구하고, 솔로몬사모투자 분배금, LB제미니신성장·KTB신성장 펀드 등의 편입자산 가치상승 및 분배금 수입 등으로 BM을 1.87%p 초과
- C&M 관련 펀드 평가손실 204억원 반영, 전체 26개 펀드 중 13개 펀드 공정가치 평가이익 191억 발생, 11개 펀드 평가손실 및 감액 243억원 발생

4) SOC(상장)

- MKIF는 '14년 이후 지속적인 주가상승 및 배당수입으로 BM을 18.62%p 상회
- MKIF : '14년말 6,850원 → '15.12월말 8,030원 (17.23% ↑)

5) SOC(비상장)

- 정상적인 이자(배당) 상환 및 발해인프라펀드 등 평가이익 71억원 반영으로 BM을 4.71%p 상회
- 발해인프라펀드의 경우 시장금리 하락에 따른 적용할인을 하락 및 신규 투자된 부산산성터널의 평가이익 발생

(단위 : 억원, %, %p)

구 분	운용액	운용성과		
		운용	BM	초과
발해인프라투자회사	1,035	9.38	5.36	4.02
이머징인프라투자회사	333	9.90		4.54
산은서강사랑사모특별자산1호	81	8.57		3.21
합 계	1,449	10.07		4.71

6) 해외대체투자

- 대신Ravallo펀드 승소금(33억원) 수입과 글로벌프라임사모펀드의 분배금(41억원) 수입 등으로 BM을 3.54%p 초과

7) 중장기 운용 성과는 BM을 하회

(단위 : %, %p)

구 분	2011	2012	2013	2014	2015	3년 평균	5년 평균
운용(A)	4.10	△8.94	7.88	11.19	8.88	9.31	4.36
BM(B)	6.57	6.56	6.54	5.53	5.24	5.77	6.09
차이(A-B)	△2.47	△15.50	1.34	5.66	3.64	3.54	△1.77

- '12년 평가손실 반영 이후 성과가 개선되면서, 3년 중기 성과는 BM을 상회하고 있으나, 5년 장기성과는 BM을 하회

3. 위험조정성과

구 분		총위험(%)		샤프지수		트레이너지수		IR	젠센 지수	베타 계수
		운용	BM	운용	BM	운용	BM			
채권	직접	1.06	1.20	1.35	1.35	1.64	1.62	△0.89	0.01	0.87
	간접	0.98	1.20	2.06	1.35	2.55	1.62	1.13	0.74	0.79
	해 외	2.10	3.13	1.45	0.18	12.96	0.57	0.80	2.91	0.23
	소계	1.02	1.24	1.54	1.25	1.95	1.55	0.10	0.33	0.81
주식	직접	13.57	13.53	△0.04	△0.06	△0.59	△0.87	0.16	0.28	0.99
	간접	14.31	13.93	0.19	0.21	2.75	2.91	△0.05	△0.16	0.99
	해 외	10.50	10.25	0.07	△0.06	0.71	△0.62	0.43	1.30	0.98
	소계	12.29	12.41	0.11	0.20	1.42	2.50	△0.59	△1.05	0.98
합 계		5.46	5.32	0.23	0.35	1.26	1.86	△0.69	△0.61	1.01

※ 대체투자 제외(중장기 자산운용방안 연구용역 결과 반영)

- ① 총위험 : 주단위 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, 종목선정효과를 나타냄
- ⑥ β(베타계수) : 시장수익률의 변동에 대한 개별자산의 민감도 = $Cov(R_i, R_m)/\sigma_m^2$
(베타계수가 1 이상이면 시장 움직임보다 더 민감한 움직임을 보임)

□ 시장 보다 다소 높은 위험 보유

- 채권은 모든 부문에서 BM대비 낮은 위험을 보유하고 있으나, 주식은 각 부문에서 BM대비 높은 위험을 보유하여 전체 위험이 BM대비 높음
- 다만, 국내주식 전체는 BM대비 낮은 위험을 보유하여 주식 전체 BM대비 변동성이 작은 것으로 나타남

□ 국내간접주식 및 국내주식 전체의 부진으로 샤프 및 트레이너 지수 BM대비 하회

□ 대체투자를 제외한 전체 정보비율(IR)은 △0.69으로 비효율적인 운용

- 국내간접 및 해외채권, 해외주식은 높은 IR지수를 기록

□ 전체 젠센지수는 전년에 이어 지속적으로 (-)로 나타남

- 국내간접주식 및 국내주식 전체의 성과 부진이 가장 큰 영향을 미침

□ 샤프지수·트레이너 지수 전년 대비 상승, IR하락

구 분		'14년말	'15년말	변 화
채 권	총위험	0.81	1.02	↑
	샤프지수	3.59	1.54	↓
	트레이너	3.25	1.95	↓
	IR	△0.39	0.10	↑
	베타계수	0.83	0.81	↓
주 식	총위험	9.13	12.29	↑
	샤프지수	△0.4	0.11	↑
	트레이너	△3.9	1.42	↑
	IR	△0.18	△0.59	↓
	베타계수	0.94	0.98	↑
합 계 (대체투자 제외)	총위험	3.65	5.46	↑
	샤프지수	0.07	0.23	↑
	트레이너	0.26	1.26	↑
	IR	△0.37	△0.69	↓
	베타계수	0.97	1.01	↑

- 채권은 시장위험 증가로 전년대비 위험조정성과 하락

- 채권 전체 BM대비 상회하는 성과로 IR은 상승하였으나, 시장 및 포트폴리오 총위험 증가로 샤프·트레이너 지수는 전년대비 하락

- 주식의 경우 총위험 상승에도 불구하고, 전년대비 국내증시 상승으로 샤프 및 트레이너 지수 상승

- IR의 경우 총위험 상승 및 BM대비 하회하는 성과로 전년 대비 하락