



2013년 연간 금융자산 운용성과 평가보고

2014. 1.



리스크관리단

보 고 순 서

I . 포트폴리오 현황 및 분석	1
-------------------	---

II . 평잔수익률 현황 분석	3
------------------	---

1. 평잔수익률 분석

2. 유사기관 수익률 비교

III . 운용성과 분석	5
---------------	---

1. BM대비 성과분석

2. 성과기여도 분석

3. 위험조정성과

I 포트폴리오 현황 및 분석

(단위 : 억원, %)

구 분		'12.12월말 보유		'13. 1. 1 ~ '13. 12. 31			'13. 12월말 보유		
		금액	비중	투자	회수	순투자	금액	비중	비중증감
채 권	직 접	18,229	43.9	5,677	6,899	△ 1,222	17,007	43.1	△ 0.8
	간 접	3,664	8.8	2,000	2,944	△ 944	2,720	6.9	△ 1.9
	해 외	661	1.6	448	435	13	674	1.7	0.1
	합 계	22,554	54.3	8,125	10,278	△ 2,153	20,401	51.7	△ 2.6
주 식	직 접	4,861	11.7	10,465	11,713	△ 1,248	3,613	9.2	△ 2.5
	간 접	5,494	13.2	2,050	811	1,239	6,733	17.1	3.9
	해 외	-	0.0	800	-	800	800	2.0	2.0
	합 계	10,355	24.9	13,315	12,524	791	11,146	28.3	3.4
대체투자		5,434	13.0	1,134	358	776	6,210	15.8	2.8
투자금융자산		38,343	92.2	22,574	23,160	△ 586	37,757	95.8	3.6
지불준비금		3,315	7.8	104,905	106,559	△ 1,654	1,661	4.2	△ 3.6
합 계		41,658	100.0	127,479	129,719	△ 2,240	39,418	100.0	0.0

※ '12년말 보유금액은 시가평가금액이 포함되지 않은 금액임

13년 투자자산 증감

- 금융자산 운용규모는 3조 9,418억으로 '12년말 대비 5.38% 감소
- '12년말 4조 1,658억원 → '13년말 3조 9,418억원 (△ 2,240억원)
- 간접주식 · 대체투자 비중 확대 및 채권 · 직접주식 비중 축소
- 간접주식 13.2% → 19.1% (↑ 5.9%p), 대체투자 13.0% → 15.8% (↑ 2.8%p)
- 채권 54.3% → 51.7% (↓ 2.6%p), 직접주식 11.7% → 9.2% (↓ 2.5%p)
- 지불준비금 7.8% → 4.2% (↓ 3.6%p)

□ 주식 직·간접 운용비중 적극 조정

○ 운용수익 제고 위해 채권 비중 축소 · 주식비중 확대 전략 수립

- 연초이후 금리 상승으로 채권 비중 축소는 유효하였으나,
'13년도 주식시장은 보합세를 보여 크게 유효하지 못함

○ 주식 내에서 간접주식 비중 확대 및 투자유형 다양화

- '12년도에는 주식 직·간접투자 비중 조정을 소극적으로 실시한 반면 '13년도에는 적극적으로 실시

구 분		직 접 주 식	간 접 주 식
'12년	목 표	40%	60%
	운 용	48%	52%
'13년	목 표	35%	65%
	운 용	32%	68%

○ 전체 금융자산 중 간접주식 운용규모(해외포함)는 전년대비 2,039억원 5.9%p 증가('12년말 13.2%→'13년말 19.1%)하였으며, 중소형주형 및 해외주식 투자 실시

- 중소형주형은 3.21일 투자, 해외주식은 7.10일 투자

□ 투자금융자산 최근 3년간 운용추이

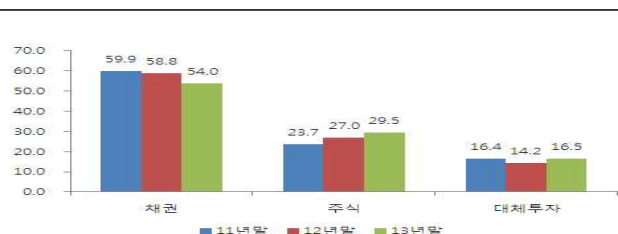
○ 중장기적으로 기금운용 수익제고를 위해 안전자산인 채권 투자 비중은 축소하고, 위험자산인 주식 비중을 확대하는 추세

○ '13년도 주식 및 대체투자의 비중을 확대하는 모습을 보임

- 장기적으로 저금리가 지속됨에 따라 주식 및 대체투자 비중 확대 전략은 유효할 것으로 예상됨

(단위 : 억원, %)

구분	'11년말		'12년말		13년말	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중
채권	25,376	59.9	22,554	58.8	20,401	54.0
주식	10,042	23.7	10,355	27.0	11,146	29.5
대체투자	6,943	16.4	5,434	14.2	6,210	16.5
중장기자산	42,361	100.0	38,343	100.0	37,757	100.0



Ⅱ 평잔수익률 현황 및 분석

(단위 : %, %p)

구 분		2012년말		2013년말		수익률 증감 (B-A)
		수익	수익률(B)	수익	수익률(B)	
채 권	직 접	1,093	5.7	569	3.3	△2.4
	간 접	157	5.0	115	3.4	△1.6
	해 외	42	9.4	24	3.3	△6.1
	합 계	1,292	5.7	708	3.3	△2.4
주 식	직 접	227	4.0	8	0.2	△3.8
	간 접	485	11.1	203	3.2	△7.9
	해 외	-	-	33	15.2	15.2
	합 계	712	7.1	243	2.2	△4.9
대체투자		△651	△10.3	435	7.8	18.1
투자금융자산 계		1,352	3.5	1,387	3.6	0.1
지불준비금		267	3.6	261	3.1	△0.5
총 계		1,620	3.5	1,648	3.5	-

1. 평잔수익률 분석

1 전년 대비 운용성과

□ '13년 금융자산 운용수익률은 3.5%로 전년과 동일

- 채권금리 상승 및 주식시장 중소형주 위주 상승으로 채권·주식 부문 수익률은 전년대비 감소
- 승소금 및 부동산 상장펀드 주가상승, 공정가치 평가이익 반영으로 대체투자 수익률 개선
- 수익금액은 1,619억원→1,648억원 으로 증가 하였으나, 수익률은 3.5%로 동일

※ 최근 3년, 5년 평균 평잔수익률

(단위 : %, 억원)

연도	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년	3년 평균	5년 평균
수익률	8.5	8.0	0.8	3.5	3.5	2.6	4.9
수익금	3,568	3,882	411	1,620	1,648	1,226	2,226

2 목표 대비 운용성과

□ 전체 금융자산 목표 수익률 5.6% 대비 2.1%p 하회

- 금융자산 수익금액은 1,648억원으로 연간 목표수익 2,539억원의 64.9% 달성
- 주식 및 채권부문에서 목표 수익률 대비 하회
 - '13년도 목표수익률을 경제성장률과 금리하락 및 장기화 기조를 반영하여 목표수익률을 하향 조정한 것은 의미가 있었으나,
 - 주식시장의 보합장세(KOSPI 0.72% 상승) 및 주식부문의 수익률 부진으로 목표 대비 운용수익률 하회폭 크게 발생
- 주식부문의 저조한 수익으로 목표수익 대비 하회
 - 채권, 대체투자, 지불준비금 부문의 목표수익 초과 달성에도 불구하고, 직접주식의 부진으로 목표수익 대비 891억원 미달

(단위 : %, %p)

구 분			수익률			수익금액		
			목표(A)	운용(B)	B-A	목표(C)	운용(D)	목표대비 달성률(D/C)
채권	국내	직접	3.3	3.3	-	532	569	107.0
		간접	3.5	3.4	△0.1	113	115	101.8
	해외		4.5	3.3	△1.2	51	24	47.1
	소계		3.4	3.3	△0.1	696	708	101.7
주식	국내	직접	11.0	0.2	△10.8	474	8	1.7
		간접	11.0	3.2	△7.8	683	203	29.7
	해외		12.0	15.2	3.2	47	33	70.2
	소계		11.0	2.2	△8.8	1,204	244	20.3
대체 투자	국내	6.6	7.8	1.2	385	435	113.0	
	해외	6.8	-	△6.8	28	-	-	
	소계	6.6	7.8	1.2	413	435	105.3	
투자금융자산			6.1	3.6	△2.5	2,313	1,387	60.0
지불준비금			2.9	3.1	0.2	226	261	115.5
총 계			5.6	3.5	△2.1	2,539	1,648	64.9

※ 목표수익률 : '13년 연간 자산배분 수익률 / 운용수익률 : 평잔수익률

Ⅲ

운용성과 분석

(단위 : %, %p)

구 분				운용수익률 (시간가중)	BM 수익률	초과수익률 (%p)
채 권	국내	직접	국고채	3.35	2.34	1.01
			특수채	2.84	2.76	0.08
			금융채	2.94	2.98	△0.04
			회사채	3.22	3.21	0.01
			ELS	3.78	3.21	0.57
			ABS	3.61	3.29	0.32
			정기예금	3.10	2.73	0.37
		소 계		3.26	2.76	0.50
		간접	일반채권형	3.02	2.76	0.26
			특정금전신탁	3.61	3.21	0.40
소 계		3.28	2.75	0.53		
해외채권			3.58	2.01	1.57	
합 계			3.27	2.73	0.54	
주 식	국내	직 접		△0.38	1.93	△2.31
		간접	순수주식형	1.82	1.93	△0.11
			인덱스형	1.12	1.29	△0.17
			사회책임투자형(SRI)	1.37	1.93	△0.56
			중소형주형	5.93	0.40	5.53
			액티브퀀트형	2.81	1.29	1.52
		소 계		1.82	1.93	△0.11
	해외	선진국형	10.06	7.40	2.66	
		이머징형	8.09	6.42	1.67	
		소 계		9.82	4.31	5.51
합 계			0.93	2.14	△1.21	
대 체 투 자	AI	사모펀드	6.71	6.24	0.47	
		부동산, 선박 등	21.46	6.12	15.34	
	SOC	SOC(상장)	△4.40	7.30	△11.70	
		SOC(비상장)	10.62	7.30	3.32	
	합 계			7.88	6.54	1.34
투자금융자산				3.40	3.34	0.06
단기자금				3.51	2.71	0.80

1. BM대비 운용성과 분석

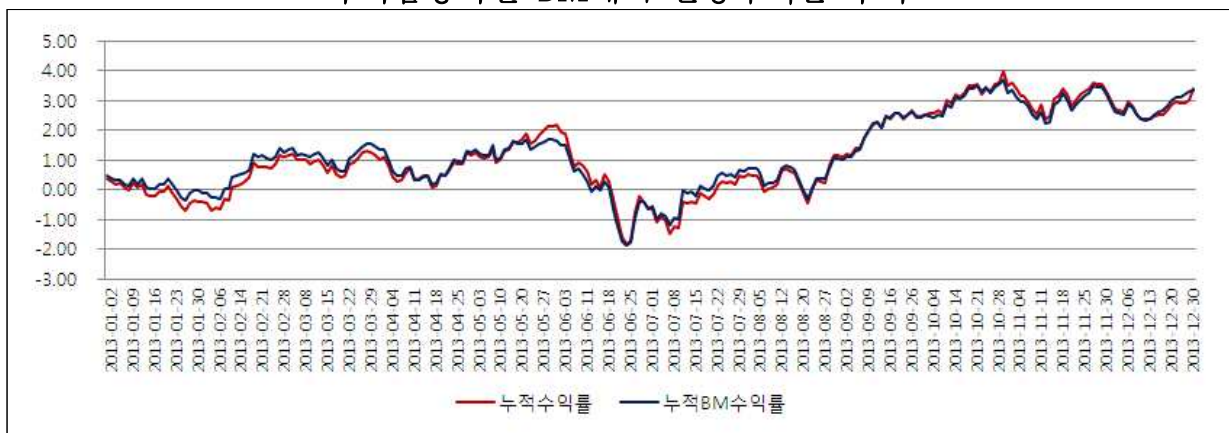
1 전체 운용성과 분석

□ '13년 투자금융자산 운용수익률은 3.40%로 BM을 0.06%p 상회

○ 채권 및 대체투자의 건조한 성과로 BM을 상회하였으나,

○ 직접주식의 부진한 성과는 전체 성과에 부정적인 영향을 미침

< 투자금융자산 BM대비 운용수익률 추이 >



(단위 : %, %p)

구 분	연초이후 누적 수익률				구 분	분기별 수익률			
	1분기	2분기	3분기	4분기		1분기	2분기	3분기	4분기
운용수익률	1.26	△0.39	2.44	3.40	운용수익률	1.26	△1.62	2.84	0.93
BM수익률	1.55	△0.42	2.45	3.34	BM수익률	1.55	△1.94	2.88	0.87
초과수익률	△0.29	0.03	△0.01	0.06	초과수익률	△0.29	0.32	△0.04	0.06

□ '13년을 제외하고 BM을 하회하여 중장기 성과는 BM하회

(단위 : %, %p)

구 분	2009	2010	2011	2012	2013	3년평균	5년평균
운용(A)	10.62	8.89	0.03	3.29	3.40	2.23	5.17
BM(B)	12.44	9.33	2.06	7.03	3.34	4.12	6.77
차이(A-B)	△1.82	△0.44	△2.03	△3.73	0.06	△1.89	△1.60

○ '09년 이후 BM을 지속적으로 하회하다 '13년도 BM 상회로 전환

2 채권 성과요인 분석

《시 장 동 향》

- 글로벌 경기 회복에 따라 양적완화 축소 이슈로 연초대비 금리상승
 - 저성장 우려, 유로존 위기 재부각, 키프로스의 구제 금융 협상안 부결 등으로 1분기 채권 강세
 - 2분기는 기준금리 인하에도 불구하고 미국 경제 회복 신호가 보이면서 금리 상승
 - 시리아 내전 및 미국의 '14년 예산안·부채 상한 이슈 등으로 3분기 금리 하락
 - 미국 경제지표 호조 및 양적완화 축소 발표로 인해 4분기 약세

(단위 : %)

구분	국고채5년	특수채5년	금융채5년	회사채5년	기준금리
'12년말	2.970	3.156	3.170	3.480	2.75
'13. 1분기	2.580	2.800	2.820	3.010	2.75
'13. 2분기	3.140	3.456	3.470	3.640	2.50(5.9)
'13. 3분기	3.050	3.336	3.343	3.586	2.50
'13. 4분기	3.230	3.520	3.540	3.820	2.50

1) 채권 전체 운용성과

□ 직접, 간접, 해외채권 전부문에서 우수한 성과로 BM을 0.54%p 상회

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
직접채권	16,948	3.26	2.76	0.50
간접채권	2,794	3.28	2.75	0.53
해외채권	679	3.58	2.01	1.57
합 계	20,421	3.27	2.73	0.54

□ 중장기 운용 성과는 BM을 상회

(단위 : %, %p)

구 분	2009	2010	2011	2012	2013	3년평균	5년평균
운용(A)	9.11	7.11	4.21	5.67	3.27	4.38	5.85
BM(B)	4.36	6.74	4.75	5.21	2.73	4.22	4.75
차이(A-B)	4.75	0.37	△0.54	0.46	0.54	0.16	1.10

2) 직접채권 운용성과

□ 회사채·ELS·ABS 등의 우수한 성과로 BM을 0.50%p 상회

- 전년말 대비 채권금리가 큰 폭으로 상승하여 약세를 보였으나 BM 대비 듀레이션이 짧아(운용 2.33, BM 2.43) BM을 상회

운용액 (억원)	수익률			초과수익 요인 분해		
	운용(%)	BM(%)	초과(%p)	듀레이션	섹터선정	종목선정
16,829	3.26	2.76	0.50	0.29	0.14	0.07

□ 중장기 운용 성과는 BM을 상회

(단위 : %, %p)

구분	2009	2010	2011	2012	2013	3년평균	5년평균
운용(A)	9.34	8.06	4.31	5.55	3.26	4.37	6.08
BM(B)	5.46	6.78	4.55	5.03	2.76	4.11	4.91
차이(A-B)	3.88	1.28	△0.24	0.52	0.50	0.26	1.17

3) 간접채권 운용성과

□ 일반채권(연기금투자증권) 및 특정금전신탁 모두 우수한 성과로 BM을 0.53%p 상회

- 연기금 투자증권은 운용비중이 높은 회사채의 초과수익률이 전체 성과 견인

(단위 : %, %p)

구분	비중		수익률		
	'12년말	'13년말	운용	시장	초과
국채	15.40	3.24	0.31	0.46	△0.15
특수채	2.94	0.89	0.01	0.07	△0.06
통안채	-	4.16	0.14	0.12	0.02
금융채	9.04	17.89	0.50	0.34	0.15
회사채	66.98	73.82	2.36	1.56	0.80

- 지불준비금 비중 축소 목적의 특정금전신탁도 BM 초과하면서 간접채권 전체 성과에 긍정적인 영향을 미침

구분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
일반채권형 (연기금투자증권)	1,772	3.02	2.76	0.26
특정금전신탁	1,023	3.61	3.21	0.40
합계	2,795	3.28	2.75	0.53

□ 중장기 운용성과

(단위 : %, %p)

구 분	2009	2010	2011	2012	2013	3년평균	5년평균
운용(A)	5.58	1.47	4.01	4.81	3.28	4.03	3.82
BM(B)	4.13	6.86	3.97	4.84	2.75	3.85	4.50
차이(A-B)	1.45	△5.39	0.04	△0.03	0.53	0.18	△0.68

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

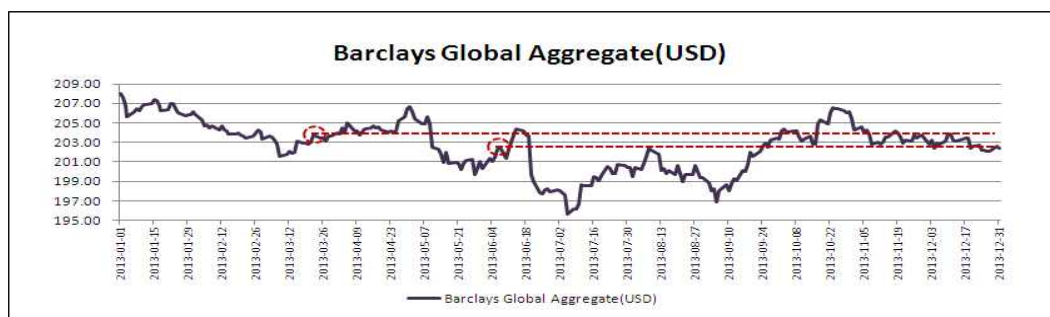
4) 해외채권 운용성과

□ 연초이후 발행사 CDS프리미엄 하락으로 BM 1.57%p 상회

○ 신용연계증권 발행사인 ○○○은행의 CDS프리미엄 하락
(‘12년말 162.40 → ‘13년말 114.77)으로 견조한 수익률 실현

- ○○○○○○의 경우 3.22일, 6.05일 투자 이후 금리 상승으로
수익률이 다소 저조

구분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
○○신용연계사모증권	229	6.02	2.01	4.01
○○○프라임92(3.22)	223	△0.60	1.13	△1.73
○○○프라임94(6.05)	227	1.46	1.05	0.41
합 계	679	3.58	2.01	1.57



□ 중장기 운용 성과

(단위 : %, %p)

구분	2011	2012	2013	3년평균
운용(A)	△2.98	21.94	3.58	7.01
BM(B)	5.33	8.37	2.01	5.20
차이	△8.31	13.55	1.57	1.81

3 주식 성과요인 분석

《시 장 동 향》

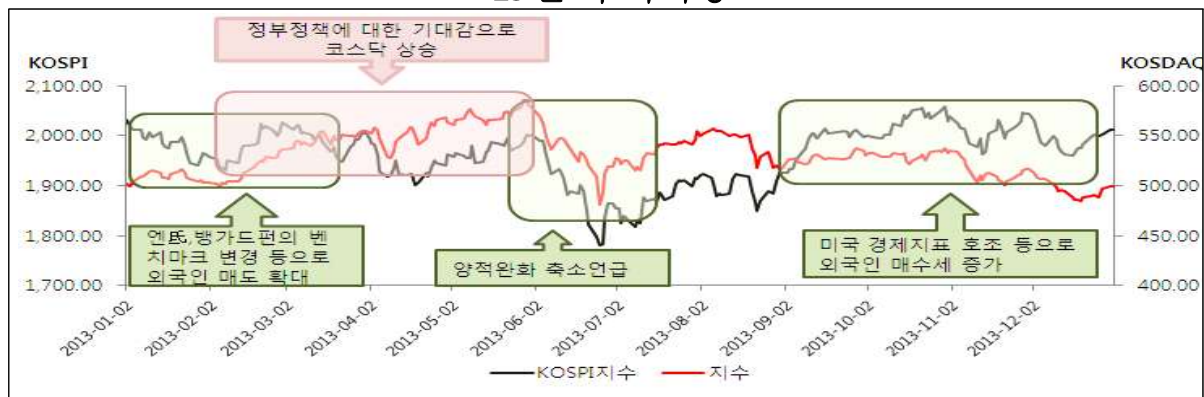
○ 연초이후 KOSPI 0.72%, KOSDAQ 0.74% 상승(중·소형주 상승장)

- 상반기 KOSPI는 뱅가드펀드 벤치마크 변경, 북 리스크 등에 따른 외국인 매도 확대로 하락

· KOSDAQ은 정부정책에 대한 기대감으로 상승

- 3분기 양적완화 축소 지연 및 외국인 매수세 확대로 하락폭 만회하며 재상승 하였으나, 12월 엔저 및 양적완화 축소 시행 언급으로 외국인 순매도 증가로 재하락하며 변동성 확대

〈'13년 주식시장〉



(단위 : 상승률, %)

구 분	1분기	2분기	3분기	4분기	'13년
KOSPI	0.39	△7.06	7.17	0.72	0.72
대형주	△0.76	△7.62	7.84	1.38	0.23
중형주	5.80	△5.15	4.46	△1.25	3.51
소형주	10.45	0.52	1.72	△4.31	8.07
KOSDAQ	11.83	△6.48	3.05	△6.52	0.74

1) 주식 전체 운용성과

□ 해외주식의 우수한 성과에도 불구하고 직접주식의 부진으로 BM을 1.21%p 하회

구 분	운용액(억원)	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
직접주식	3,709	△0.38	1.92	△2.31
간접주식	6,904	1.82	1.93	△0.11
해외주식	832	9.82	4.31	5.52
합 계	11,445	0.93	2.14	△1.21

□ 중장기 운용 성과는 BM을 하회

(단위 : %, %p)

구 분	2009	2010	2011	2012	2013	3년평균	5년평균
운용(A)	57.31	20.13	△12.84	6.05	0.93	△2.24	12.01
BM(B)	51.93	21.59	△9.00	10.76	2.14	0.97	13.72
차이(A-B)	5.38	△1.46	△3.84	△4.71	△1.21	△3.26	△1.71

2) 직접주식 운용성과

□ BM대비 운용성과

○ 연초이후 BM(시장)대비 초과수익률은 지속적으로 하회함

- 연초 이후 대형주 비중을 높여 시장(KOSPI)을 추종하는 패시브 전략을 추구하였으나 포트폴리오, 업종 및 종목선정 실패로 BM대비 △2.31%p 하회하는 부진한 성과를 나타냄

< BM수익률 대비 운용수익률 >



(단위 : %, %p)

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
운용	△2.48	0.72	△0.50	△2.14	△0.21	△7.34	△5.59	△4.74	△1.55	2.15	1.84	△0.38
BM	△1.45	2.36	1.41	△0.60	1.32	△5.62	△3.03	△2.39	1.19	2.87	3.61	1.93
초과	△1.03	△1.64	△1.91	△1.54	△1.53	△1.72	△2.56	△2.35	△2.74	△0.72	△1.77	△2.31
KOSPI	△1.76	1.47	0.39	△1.66	0.20	△6.70	△4.16	△3.54	0.00	1.65	2.39	0.72
대비	△0.72	△0.75	△0.89	△0.48	△0.41	△0.64	△1.43	△1.20	△1.55	0.50	△0.55	△1.10

○ peer group * 대비 %순위는 '12년(76%) 대비 개선되었으나, 66%로 중하위권을 기록함

※ peer group : 펀드설정액 100억원 이상 공모펀드(운용사, 자문사 포함)

□ 중장기 운용 성과는 '09년을 제외하고 BM대비 하회

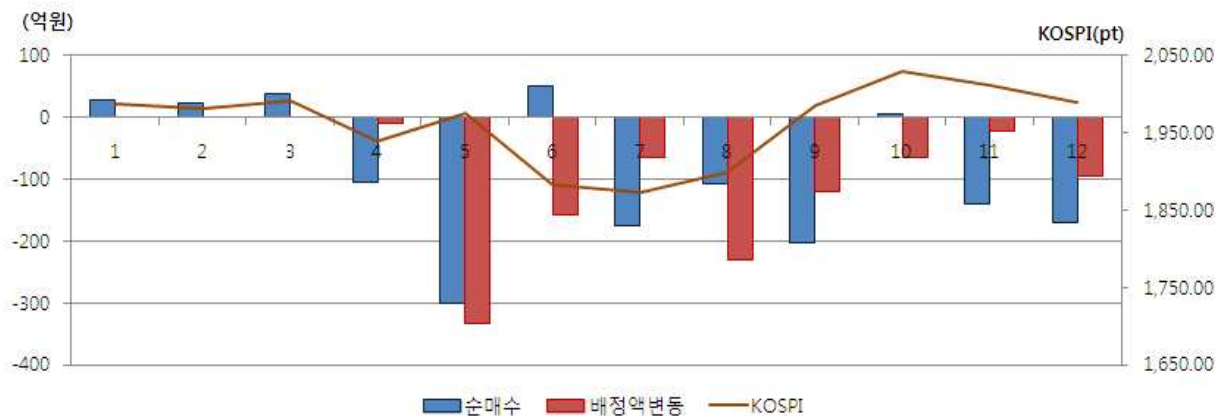
(단위 : %, %p)

구분	2009	2010	2011	2012	2013	3년평균	5년평균
운용(A)	57.85	20.14	△ 15.46	3.22	△ 0.38	△ 4.56	10.51
BM(B)	51.85	22.44	△ 9.47	10.06	1.93	0.52	13.56
차이(A-B)	6.00	△ 2.30	△ 5.99	△ 6.84	△ 2.31	△ 5.08	△ 3.05

□ 직접주식 비중 및 규모 축소에 따른 상승효과 미미

- 직·간접 운용전략 및 배분에 따라 직접주식비중 축소
(40%⇒35%), 간접주식비중은 확대(60%⇒65%)

- 상반기까지는 비중 축소가 시장상황에 맞았으나, 상승장에서의 지속적인 규모 축소로 매입 상승효과를 누리지 못함
- 이는 유사기관의 상반기 이후 상승폭 확대 대비 열세의 원인 이기도함



<월별 직접주식 자금배정>

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
배정액	4,900 (0)	4,900 (0)	4,900 (0)	4,891 (△9)	4,557 (△334)	4,400 (△157)	4,335 (△65)	4,105 (△230)	3,983 (△121)	3,919 (△64)	3,895 (△24)	3,800 (△95)
보유규모	4,877	4,888	4,894	4,695	4,397	4,399	4,172	4,081	3,886	3,908	3,780	3,613
순매수	27	23	38	△105	△301	50	△176	△107	△204	4	△142	△169

□ 포트폴리오 운용

○ 대형주 비중 지속적으로 증가, 중형주 및 코스닥 비중 축소

- 연초이후 대형주 비중을 지속적으로 증가, 코스닥 비중은 축소로 BM(KOSPI)을 추종하기 위한 포트폴리오로 조정
- 직접주식 운용전략(패시브)과는 반대의 중소형 및 코스닥 강세의 시장상황으로 수익률은 BM을 하회하였지만
- 장기적으로 안정적인 수익을 창출하는 공단의 철학에 맞는 포트폴리오 조정이었음

《규모별 수익률》



※ 규모별 투자비중 및 수익률 현황

구분		비중			수익률		
		운용	시장	차이	운용	시장	초과
대형주	1분기	82.89	82.12	0.77	△1.97	0.76	△2.73
	2분기	82.27	82.11	0.16	△9.76	△8.33	△1.43
	3분기	87.60	81.42	6.18	△3.77	△1.14	△2.63
	4분기	87.45	81.35	6.10	△3.07	0.23	△3.30
중형주	1분기	10.40	11.52	△1.12	8.62	5.80	2.82
	2분기	9.20	10.20	△1.00	7.10	0.35	6.75
	3분기	6.85	7.58	△0.73	9.90	4.82	5.08
	4분기	6.94	7.65	△0.71	5.62	3.51	2.11
코스닥	1분기	6.71	-	6.71	7.83	11.83	△4.00
	2분기	7.66	-	7.66	9.35	4.58	4.77
	3분기	2.98	-	2.98	6.61	7.77	△1.16
	4분기	0.64	-	0.64	12.13	0.74	11.39

□ 업종 및 종목 선정

운용액 (억원)	수익률			초과수익 요인 분해	
	운용(%)	BM(%)	초과(%p)	업종선정	종목선정
3,709	△0.38	1.93	△2.31	△0.31	△2.00

- 직접주식은 업종선정 및 종목선정에서 모두 부진하게 나타났으며,
특히 종목선정의 부진이 BM대비 큰폭으로 하회하게 된 주원인임

《 업종 선정 효과 》

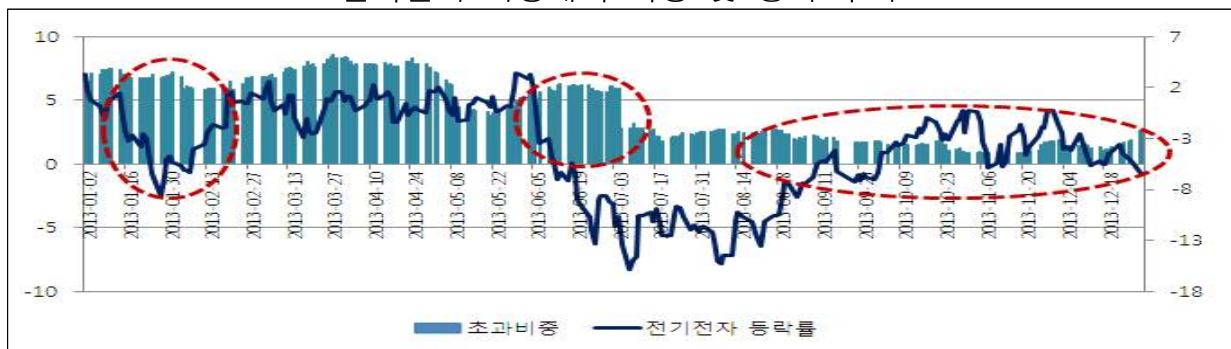
- 시장 대비 평균보유 초과비중이 높은 전기전자, 화학업종의 시장 수익률이 BM수익률 대비 크게 하회함

(단위 : %, %p)

업종	평균비중			수익률		
	운용	시장	초과	시장	BM	시장-BM
전기전자	28.38	24.11	4.27	△6.44	1.93	△8.37
운수장비	14.75	12.56	2.19	5.70		3.77
화학	8.99	8.52	0.47	△4.40		△6.33
서비스업	8.47	9.78	△1.31	8.83		6.90
금융업	6.15	5.40	0.75	8.53		6.60

- 가장 부진한 전기전자업종은 1월 및 6월 업종 하락시 적극적인 비중 조절이 이루어지지 않았으며, 8월 이후 상승시에는 낮은 비중 운용으로 전체 수익률에 부정적인 영향을 미침

<전기전자 시장대비 비중 및 성과 추이>



《 종목 선정 효과 》

- '13년 동안 보유했던 종목 총 177개 중 업종 수익률을 초과한 종목은 총 60개(연말비중 36.3%)
- 종목선정효과 부진 종목

(단위 : %, %p)

종 목 명	평균운용 비중	시장대비 초과비중	누적수익률	초과수익률 (업종BM대비)	종목기여도
○○○○	19.78	1.64	△9.88	△3.44	△0.68
○○○○○○○	1.71	0.51	△17.90	△26.73	△0.46
○○	1.11	0.30	0.96	△39.57	△0.44
○○○○○	1.54	0.98	△31.33	△27.97	△0.36
○○○	2.19	1.67	△16.75	△16.13	△0.35
○○○○○○○	1.97	1.20	△18.54	△14.14	△0.28
○○○○○○○	1.36	0.49	△27.56	△18.27	△0.25
○○○○○○○	1.08	0.31	△12.78	△20.47	△0.22
○○○○○○○○○○	0.56	0.43	△22.88	△35.64	△0.20
○○○○○	2.41	0.79	△12.13	△7.73	△0.19

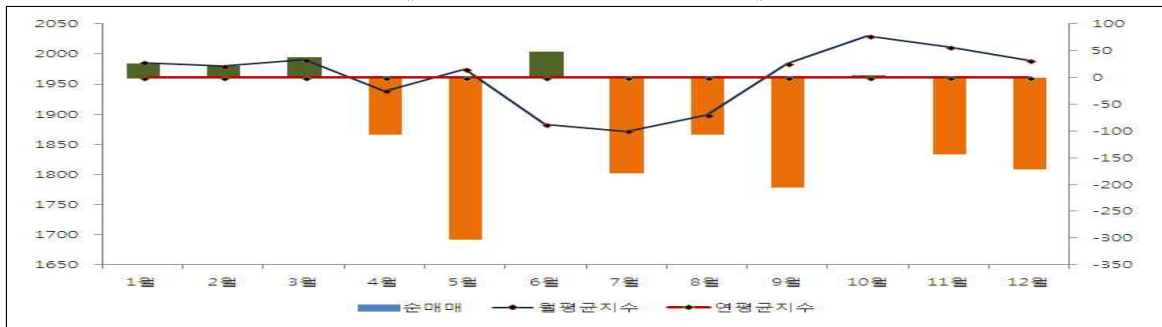
- 의무매각조건 1단계(장부수익률 15%이상 하락, 업종지수 수익률 대비 10%p이상 하락시) ○○○○○○○○ 등 42개 종목 발생
- 의무매각조건 2단계(장부수익률 30%이상 하락, 업종지수 수익률 대비 20%p이상 하락시) ○○○○ 1종목 발생

➡ 시장에 선제적 대응을 하지 못하였고, 업종별 시장전망 및 종목선정 미흡

□ 투자시기 점검

- '13년 KOSPI 연평균지수인 1,960.69pt보다 월평균지수가 높은 5·9·11·12월에 750억원을 축소한 것은 긍정적으로 판단되나,
 - 1분기 순매입 증가와 7·8월에 순매도 증가는 성과에 부정적임

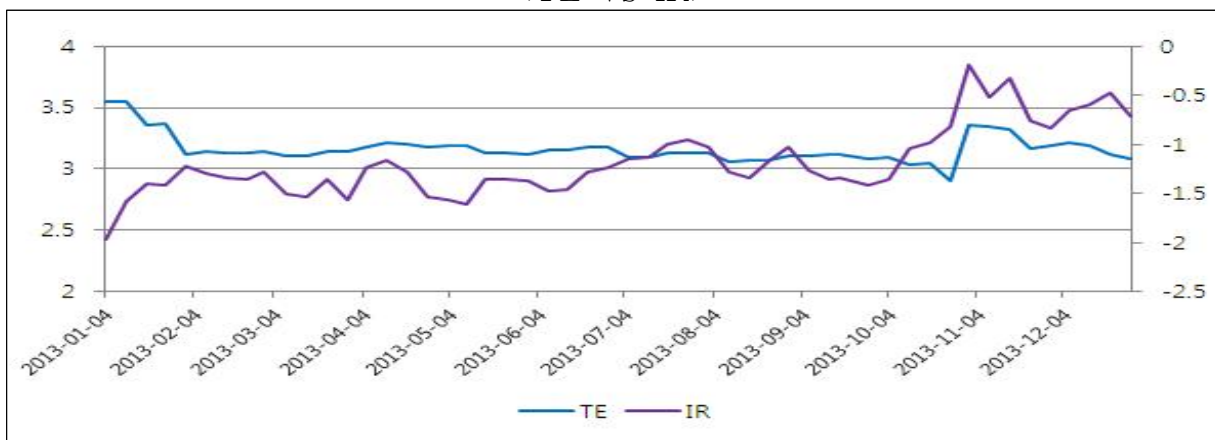
《 직접주식 매매타이밍 》



□ 위험조정 성과 (TE : 위험, IR : 위험대비 수익률)

- 연초이후 TE가 낮아짐에 따라 전년대비 IR은 개선됨
 - 대형주 위주로 BM(KOSPI)을 추종하도록 포트폴리오를 조정함에 따라 TE가 낮아졌으나,
 - 10월말 현대로템을 시장대비 크게 보유하여 TE가 확대 되었고 이에 대한 수익률이 올라 IR도 개선되었음
- ➡ 운용수익률이 BM을 하회함에 따라 IR이 (-)로 비효율적인 운용을 보이고 있으나, '12년 대비 개선($\Delta 1.83 \rightarrow \Delta 0.69$)

<TE vs IR>



3) 간접주식 운용성과

□ BM 대비 운용현황

- 중소형주형 및 액티브퀀트형의 양호한 성과에도 불구하고 전년도 성과가 좋았던 사회책임투자형, 비중이 높은 순수주식형 및 인덱스형의 성과 부진으로 BM 대비 하회

※ 단, KOSPI 대비 수익률은 1.10%p를 상회(운용 1.82, KOSPI 0.72%)

- 연초이후 %순위는 중위권 유지

<간접주식 섹터별 수익률 현황>

구 분	운용액	운용성과			%순위
		운용	BM	초과	
순수주식형	4,011	1.82	1.93	△0.11	42
인덱스형	1,222	1.12	1.29	△0.17	37
사회책임투자형	1,051	1.37	1.93	△0.56	47
중소형주형	418	5.93	0.40	5.53	-
액티브퀀트형	202	2.81	1.29	1.52	32
합 계	6,904	1.82	1.93	△0.11	43

□ 중장기 운용 성과는 BM을 하회

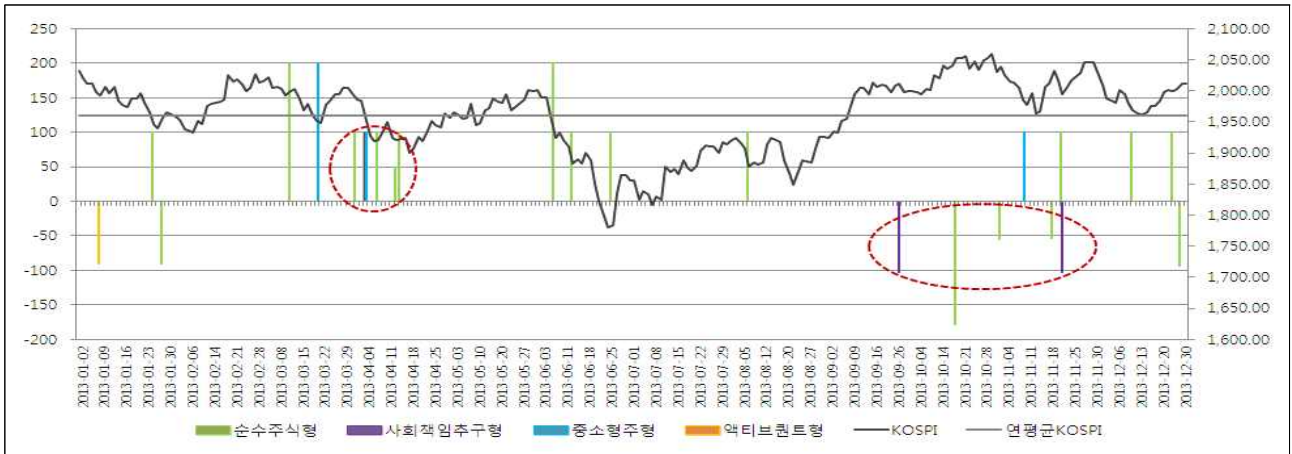
(단위 : %, %p)

구분	2009	2010	2011	2012	2013	3년평균	5년평균
운용(A)	53.01	19.80	△9.09	9.80	1.82	0.54	13.25
BM(B)	51.93	23.50	△9.75	10.76	1.93	0.63	13.84
차이(A-B)	1.08	△3.70	0.66	△0.96	△0.11	△0.09	△0.59

□ 투자시기 점검

- '13년 연평균지수보다 낮았던 4월과 지수 하락기인 6월의 집중 투자 실시와 연평균지수 보다 높았던 9월~11월의 매도는 적절하였다고 판단됨

<간접주식 매수 및 매도>



□ 순수주식형 : BM을 $\Delta 0.11\%p$ 하회

(단위 : %, %p)

상위펀드	순자산 (억원)	운용	BM	초과	하위펀드	순자산 (억원)	운용	BM	초과
○○	155	7.28	4.71	2.57	인피니티	-	$\Delta 5.82$	1.61	$\Delta 7.43$
○○○○	887	7.07	1.93	5.14	코스모	491	$\Delta 3.66$	1.93	$\Delta 5.59$
○○○○	107	6.75	5.02	1.73	레오	53	$\Delta 3.58$	1.93	$\Delta 5.51$
○○○○○○	957	4.56	1.93	2.63	템 피스	522	$\Delta 3.55$	1.93	$\Delta 5.48$
○○○○	104	3.77	0.96	2.81	테멘	-	$\Delta 2.09$	$\Delta 1.81$	$\Delta 0.28$
○○	111	3.57	1.93	1.64	프렌드	55	0.47	1.93	$\Delta 1.46$

○ 가장 우수한 성과를 기록한 ○○○○은 서비스업과 금융업의 비중을 높여 긍정적인 영향을 미침

(단위 : %, %p)

업종명	평균비중		수익률			성과요인	
	펀드내	시장대비	운용	시장	초과	업종선정	종목선정
서비스업	15.71	5.90	2.46	0.45	2.01	1.32	0.69
금융업	9.70	4.14	2.03	0.36	1.67	0.71	0.96

○ ○○○○○○은 통신업의 비중을 시장 대비 높게 보유하여 업종선정 효과가 컸으며, 코스닥의 종목 선정효과가 성과에 크게 기여함

※ 코스닥 종목

(단위 : %, %p)

종목명	운용비중	시장비중	운용수익률	시장수익률
○○○○	0.72	0.38	36.19	0.74
○○	0.46	0.21	61.44	0.74
○○○○○○	0.33	0.31	35.10	0.74

- ○○자문은 증권, 전기전자, 화학 등의 업종선정효과가 부진
 - ○○○○ 하락기인 3분기에 시장대비 비중 확대, 성과 반등을 보인 4분기에 비중 축소는 성과에 부정적인 영향을 미침

(단위 : %, %p)

업종명	평균비중		수익률			성과요인	
	펀드내	시장대비	운용	시장	초과	업종선정	종목선정
증 권	8.17	6.66	△2.00	0.33	△2.34	△0.41	△1.93
전기전자	27.43	3.42	△2.00	△0.24	△1.66	0.12	△1.78
화 학	14.59	6.11	△0.04	0.83	△0.87	△0.39	△0.49

- ○○○운용은 중소형주 및 KOSDAQ 강세장에서 대형주 중심의 포트폴리오 구성으로 시장을 후행하는 운용을 보임

□ 인덱스형 : BM을 △0.17%p 하회

- 상반기에 중소형주 및 코스닥 강세장으로 ○○과 ○○○○○ 모두 소폭 BM을 하회
 - ○○은 연중 약 3%p 가량 선물매수 포지션을 유지하였으나, 선물에서 손실 발생
 - 이에 반해, ○○○○○는 9월 이후 현물만으로 운용을 하여 수익률 소폭 높음

(단위 : %, %p)

구 분	운용액 (억원)	운용성과			%순위
		운용	BM	초과	
○○운용	564	1.14	1.29	△0.15	35
○○○○○	659	1.09		△0.20	37
합계	1,223	1.12		△0.17	37

□ 사회책임추구형 : BM을 △0.56%p 하회

- 중소형주 및 KOSDAQ 비중이 높은 ○○○○의 경우 성과가 매우 양호

- 대형주의 비중이 높은 ○○은 종목 및 업종선정에서 부진
 - 전기전자의 경우 성과 반등을 보인 하반기에 시장 대비 비중을 축소하였으며, ○○○○의 높은 비중 유지로 성과 부진

(단위 : %, %p)

구 분	운용액 (억원)	운용성과			%순위
		운용	BM	초과	
○○○○	845	6.25	1.93	4.32	10
○○운용	205	△7.40		△9.33	98
합 계	1,050	1.37		△0.56	47

□ 중소형주형 : BM을 5.53%p 상회

- ○○과 ○○○은 비중이 높은 중소형주 부문에서 시장 대비 우수한 성과를 실현
- 이에 반해 ○○은 코스닥 비중이 높으나 종목 선정 부진으로 BM대비 하회

(단위 : %, %p)

구 분	운용액 (억원)	운용성과			%순위
		운용	BM	초과	
○○	212	8.68	△1.44	10.12	
○○○	107	6.76	0.40	6.36	
○○	99	△0.81		△1.21	
합 계	418	5.93	0.40	5.53	

□ 액티브 퀀트형 : BM을 1.52%p 상회

- ○○○○·○○○○ 모두 BM을 상회
 - ○○○○는 모든 부문에서 시장 대비 우수한 성과를 보였으며,
 - ○○○○은 ETF부분 비중 조정 실패에도 불구하고 대형주부문 종목 선정의 효과로 BM을 상회

(단위 : %, %p)

구 분	운용액 (억원)	운용성과			%순위
		운용	BM	초과	
○○○○	101	3.50	1.29	2.21	27
○○○○	102	1.72	1.29	0.43	42
합 계	203	2.81	1.29	1.52	32

3) 해외주식 운용성과

□ BM 대비 운용현황 : BM을 5.51%p 상회

- 선진국형이 이머징형에 비해 건조한 성과를 실현하였으며, 두 유형 모두 BM을 초과하는 우수한 성과 기록

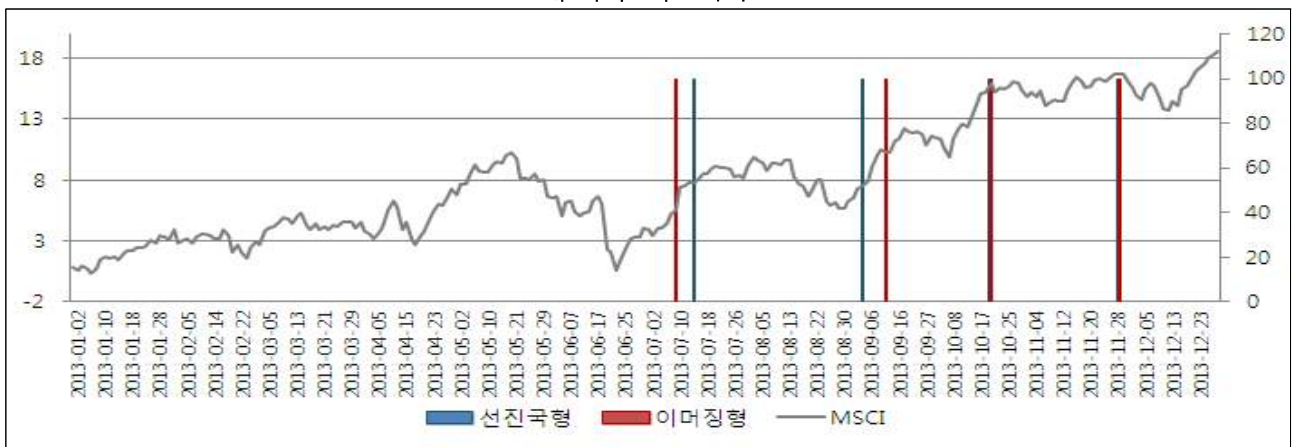
<해외주식 섹터별 수익률 현황>

구 분	운용액	운용성과		
		운용(%)	BM(%)	초과(%p)
선진국형	428	10.06	7.40	2.66
이머징형	404	8.09	6.42	1.67
합 계	832	9.82	4.31	5.51

□ 해외주식 투자시기 점검

- 연초이후 지수가 지속적으로 상승한 가운데 투자가 7월 이후 집행된 점과, 선진국형과 이머징형의 동일 비중 투자는 추가 수익률 제고에 한계가 있었음

<해외주식 매수>



4 대체투자 성과요인

1) 성과분석

- 주가하락에 따른 SOC(상장)의 부진한 성과에도 불구하고 부동산·선박 및 SOC(비상장)의 견조한 성과와 공정가치 평가 이익 79억원 반영으로 BM을 1.34%p 상회

구 분	운용(%)	BM(%)	초과(%p)
사모펀드	6.71	6.24	0.47
부동산·선박	21.46	6.12	15.34
SOC(상장)	△4.40	7.30	△11.70
SOC(비상장)	10.62	7.30	3.32
합 계	7.88	6.54	1.34

2) 부동산·선박

- 소송펀드 승소금, 배당수입, ○○○○○○○○○○○의 주가상승 등으로 높은 수익률 실현
 - ○○○○○○○○○○○은 '12년말 3,110원에서 '13년말 3,740원으로 20.26% 상승
 - ○○○사모부동산, ○○○○○오피스 등 공정가치 평가이익 40억원 발생

3) 사모펀드

- ○○○사모투자, ○○○○투자, ○○○○○투자PEF, ○○○○○신성장펀드, ○○○○○○○○○○○펀드 등의 공정가치평가 이익 68억원 발생으로 BM 상회
 - 전체 20개 펀드 중 13개 펀드 공정가치 평가이익 155억 발생, 6개 펀드 평가손실 87억원 발생

4) SOC(상장)

○ '12년 전조한 성과를 보였던 ○○○○는 '13년 들어 주가 하락으로 BM을 크게 하회

- '12년말 6,840원에서 '13년말 6,110원으로 10.67% 하락

5) SOC(비상장)

○ ○○○○○ 및 ○○○○○○○투융자회사의 평가이익 62억원 반영으로 BM을 상회

구분	운용(%)	BM(%)	초과(%)
○○○○○○사모특별자산1호	7.40	7.30	0.10
○○○○○○투융자회사	11.44		4.14
○○○○○○투융자회사	9.32		2.02
합 계	10.62		3.32

6) 중장기 운용 성과는 BM을 하회

(단위 : %, %p)

구분	2009	2010	2011	2012	2013	3년평균	5년평균
운용(A)	△ 1.99	5.40	4.10	△ 8.94	7.88	0.75	1.10
BM(B)	12.82	7.03	6.57	6.56	6.54	6.56	7.88
차이(A-B)	△ 14.81	△ 1.63	△ 2.47	△ 15.50	1.34	△ 5.81	△ 6.78

2. 성과기여도 분석

- 우수한 운용상 자산배분효과 및 자산투자효과에도 불구하고,
전술적 자산배분효과의 부진으로 BM을 하회

(단위 : %, %p)

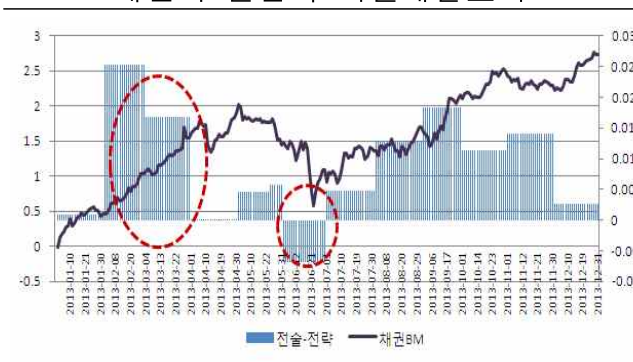
구 분		1분기	2분기	3분기	4분기	연간
운용수익률(A)		1.26	△1.62	2.84	0.93	3.40
(전략적 자산배분) BM수익률(B)		1.55	△1.94	2.88	0.87	3.34
초과수익률(A-B)		△0.29	0.32	△0.04	0.06	0.06
· 전략효과	전술적자산배분효과	△0.03	△0.12	0.02	△0.01	△0.14
	운용상자산배분효과	0.00	0.08	△0.04	△0.04	0.02
	계	△0.03	△0.04	△0.02	△0.05	△0.12
· 운용효과(자산투자효과)		△0.26	0.36	△0.02	0.11	0.18

- 전략효과 : 전술적자산배분효과 부진으로 연초이후 지속적으로 하회

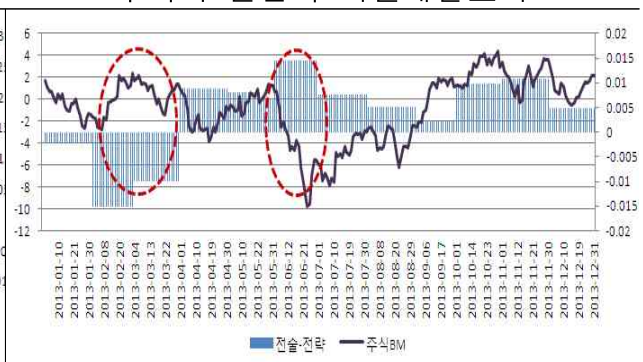
○ 전술적 자산배분효과 : (-) 효과

- 전략적 자산배분 대비 월간마다 비중 조정하는 전술적 자산배분은 채권에서는 (+) 효과, 주식 및 대체투자에서는 (-)효과가 나타남
- 채권BM이 상승하는 기간(1분기, 3분기, 4분기)에 전략대비 전술 비중을 증가, 하락하는 기간(2분기)에 비중 축소하여 시장 흐름에 적절하게 대응
- 이에 비해 주식의 경우 KOSPI가 상승하는 1분기에 전략 대비 전술 비중을 축소하였고, 하락기인 2분기에 비중을 늘려 시장 흐름에 역행하는 모습을 보임

<채권의 전술적 자산배분효과>



<주식의 전술적 자산배분효과>



○ 운용상 자산배분효과 : (+) 효과

- 전략BM 대비 자산별BM이 상승(하락)하는 기간에 전술비중 대비 운용비중을 증가(축소)하는 조정 효과는 유효하였음

<채권의 운용상 자산배분효과>



<주식의 운용상 자산배분효과>



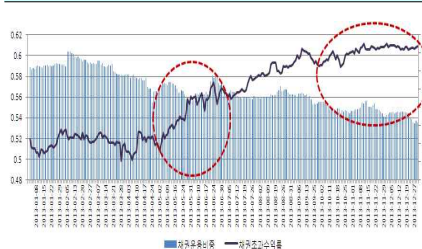
□ 운용효과(자산투자효과) : (+) 효과

구 분	1분기	2분기	3분기	4분기	연간
채 권	0.00	0.17	0.07	0.18	0.29
주 식	△0.23	0.03	△0.18	△0.15	△0.32
대 체 투 자	△0.03	0.16	0.09	0.08	0.21
합 계	△0.26	0.36	△0.02	0.11	0.18

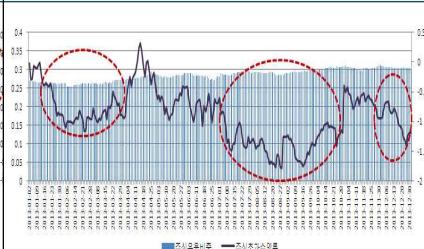
○ 채권 및 대체투자는 우수한 성과를 실현하였으나, 주식은 부진

- 채권은 연초이후 운용비중을 축소하였지만 타 자산 대비 높은 비중 (평균비중 57%)으로 BM을 지속적으로 상회하여 자산투자효과 우수
- 주식은 지속적으로 BM을 하회하는 가운데 운용 비중이 증가('12년말 27%→'13년말 30%)하여 부진한 자산투자효과 기록
- 대체투자는 공정가치 평가이익 실현 등에 따른 BM 상회로 우수

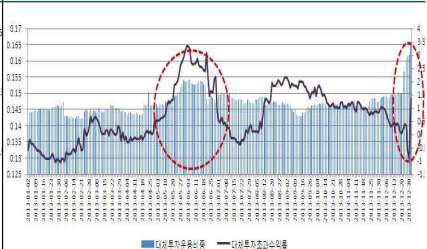
<채권의 자산투자효과>



<주식의 자산투자효과>



<대체투자의 자산투자효과>



➡ 전략효과 보다는 운용효과가 수익률 제고에 유효하였으나, 주식의 자산투자효과는 지속적으로 부진

3. 위험조정성과

구분		총위험(%)		샤프지수		트레이너지수		IR	젠센지수	베타계수
		운용	BM	운용	BM	운용	BM			
채권	직접	1.19	1.35	0.49	0.09	0.66	0.12	1.98	0.48	0.88
	간접	0.57	1.21	0.93	0.08	1.24	0.10	0.60	0.49	0.43
	해외	4.62	2.91	0.19	△0.26	0.86	△0.75	0.46	1.64	1.01
	소계	1.14	1.37	0.51	0.06	0.72	0.08	1.54	0.52	0.82
주식	직접	13.06	12.93	△0.20	△0.03	△2.62	△0.38	△0.69	△2.20	0.98
	간접	12.42	12.93	△0.05	△0.03	△0.63	△0.38	△0.12	△0.24	0.95
	해외	9.23	9.17	1.25	0.67	15.29	6.11	0.84	6.93	0.75
	소계	12.53	12.77	△0.12	△0.02	△1.50	△0.21	△0.61	△1.25	0.97
합계		4.50	4.56	△0.04	0.00	△0.16	0.02	△0.23	△0.17	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 추정하며, 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 = $\text{Cov}(R_i, R_m)/\sigma_m^2$
(베타계수가 1 이상이면 시장 움직임보다 더 민감한 움직임을 보임)

□ 안정적인 운용으로 시장 보다 다소 낮은 위험을 나타냄

- 국내채권 및 간접주식은 BM 대비 낮은 총위험을 나타내고 있으나, 직접주식 및 해외채권·해외주식 부분은 BM대비 총위험이 높음
- 채권 및 주식의 직접운용 총위험이 간접운용보다 높게 나타나고 있어 직·간접전략과는 다른 운용형태를 보여줌

※ 직접운용 : 베타전략(패시브), 간접운용 : 알파전략(액티브)

□ 주식의 부진으로 샤프 및 트레이너 지수 BM대비 하회

□ 대체투자를 제외한 정보비율(IR)은 △0.23으로 비효율적인 운용

□ 젠센지수는 전년에 비해 개선되었으나 여전히 (-)로 나타남

- 직접주식의 부진한 종목선정효과가 가장 큰 영향을 미침

구 분		‘12년말	‘13년말	변 화
채 권	샤프지수	3.20	0.51	↓
	트레이너	2.96	0.72	↓
	IR	1.01	1.54	↑
주 식	샤프지수	0.25	△0.12	↓
	트레이너	3.64	△1.50	↓
	IR	△1.72	△0.61	↑
합 계 (대체투자 제외)	샤프지수	0.53	△0.04	↓
	트레이너	2.15	△0.16	↓
	IR	△1.72	△0.23	↑

□ 채권, 주식 샤프지수·트레이너 지수 전년 대비 하락, IR상승

○ 채권은 전년 대비 큰 금리 변동에 따른 시장위험 증가

- 포트폴리오가 BM과 비슷한 운용을 보이면서 TE 축소 및 BM 대비 초과수익률 향상으로 IR은 개선되었으나, 시장 및 포트폴리오 자체 위험이 높아 샤프지수 및 트레이너 지수는 하락

※ 총위험 : 0.66→1.14, 베타 : 0.71→0.82

- 국채 대비 금융채·회사채 금리가 더 상승한 가운데 시장대비 금융채·회사채의 비중이 높아 공단 포트폴리오 변동성이 높아짐

구 분	국 채	금융채	회사채
시 장	32.48	14.12	15.19
운 용	6.72	18.51	54.97

○ 주식은 총위험 및 베타가 하락하였음에도 불구하고 전년대비 수익률 하락(3.22%→ 1.93%)으로 샤프지수 및 트레이너 지수 하락

※ 총위험 : 14.50 →12.53, 베타 : 1.01 → 0.97

- 전년대비 BM과 비슷한 운용 흐름을 보이면서 TE축소되어 IR은 큰 폭으로 개선되었으나
- IR은 상승하고 샤프지수는 하락한 요인으로 BM(KOSPI) 성과의 부진으로 볼 수 있음

※ KOSPI '12년 수익률 : 9.38%, '13년 수익률 0.72%