

공무국외출장 결과보고서

1. 출장개요

출장목적	제9회 MSIM Institute(모건스탠리자산운용 연수) 참석					
장 소	영국 런던(포시즌스 Balloom Foyer)					
출 장 자	소 속	직 급	성 명	담당업무	출 장 경 비	
					금 액	부담기관
	자금운용단	4급	한창석	채권직접운용	4,026,677원	공단
동행기관명 및 인원	국·내외 국책은행 및 연기금 금융자산 운용 담당자 80명 내외					

2. 출장일정

월일(요일)	출발지	도착지	방문기관	연수 주요내용
9.16(화)	서울	런던	MSIM Institute 연수참석	· 출국 및 런던 도착
9.17(수)	-	-		· 채권 투자분석 및 시장동향 · 패널 토론 등
9.18(목)	-	-		· 크레딧채권 분석 · 하이일드 및 전환사채 투자 등
9.19(금)	-	-		· 전략적 자산배분론 · 모의투자 실습 등
9.22(월)	-	-		· 지역별 주식시장 동향 (유럽, 선진국, 이머징)
9.23(화)	런던	서울		· 런던출발 및 서울입국(24일)

3. 업무수행내용, 출장성과 및 시사점 : 별첨 참조

4. 출장 소요경비

성 명	금액 계	항 운 공 임	체 재 비		
			일비(9)	식비(9)	숙박비(7)
한창석	4,026,677원	2,035,100원	26USD/일 (242,471원)	67USD/일 (624,829원)	155USD/일(상한) (1,124,277원)

※ USD 1 = 1,036.20원, 9.16. 출장일 기준

5. 첨부자료(출장여비 청구 시 제출)

- 1) 항공권 사본
- 2) 숙박비 영수증

[별첨]

MSIM Institute 출장 보고서

1 연수과정

☐ 연수개요

- 과정명 : MSIM(Morgan Stanley Investment Management) Institute 2014
- 연수개요
 - 모건스탠리가 기관투자자들을 대상으로 주최하는 금융자산운용 연수과정
 - 모건스탠리 애널리스트 및 운용전문가의 글로벌 자산배분, 채권, 주식, 대체자산 투자 등 금융자산 운용과 관련한 교육 실시

☐ 일시 및 장소

- 일 시 : 2014. 9.16(화) ~ 9.24 (수)
- 장 소 : 런던 Four Seasons Hotel(Ballroom Foyer)

☐ 참가자 및 일정

- 참가자
 - 세계 30여개 국가 중앙은행 및 연기금 등 기관투자자 77명
- 주요 일정

구 분	내 용
9/16(화)	런던도착
9/17(수)	글로벌 경제전망 및 채권투자
9/18(목)	크레딧채권 투자
9/19(금)	글로벌 자산배분 및 전략적 자산배분
9/22(월)	글로벌 주식 투자
9/23(화)	부동산 및 사모투자펀드 투자, 런던출발
9/24(수)	서울도착

2

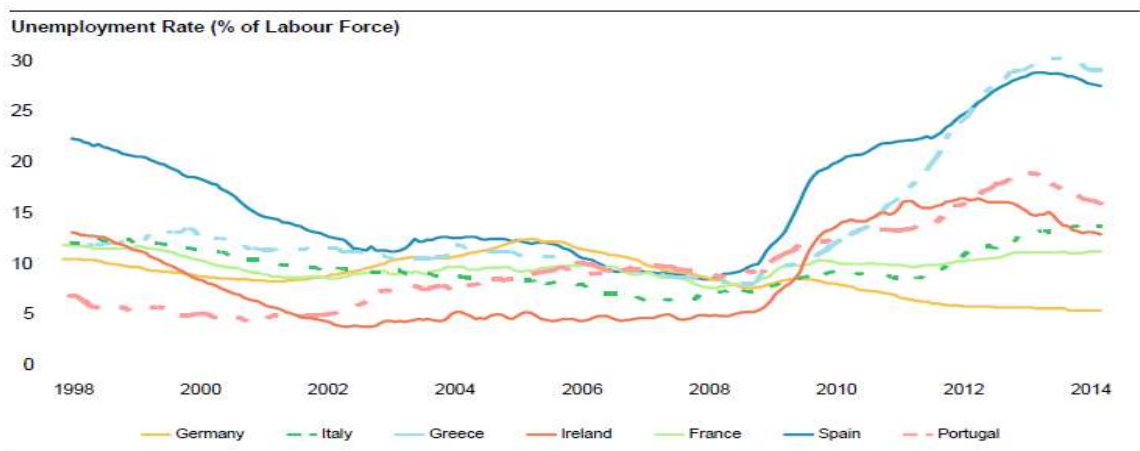
연수 주요 내용

□ 글로벌 경제 전망(EU중심으로)

- ECB의 완화적 통화정책 지속에도 불구하고, '14~'15년 경제성장률 개선효과는 미미할 전망이다 '16년 이후 회복 예상

	2013E	2014E	2015E	2016E
EU-15	0.0	1.2	1.5	1.9
EMU	(0.4)	0.8	1.2	1.7
Austria	0.3	0.9	1.3	1.8
Belgium	0.2	1.2	2.0	2.1
Denmark	0.4	0.8	1.6	1.9
Finland	(1.2)	(0.5)	0.1	1.3
France	0.4	0.4	1.0	1.6
Germany	0.4	1.5	1.6	1.8
Greece	(3.9)	0.1	1.3	2.0
Ireland	0.2	3.8	3.4	3.5
Italy	(1.8)	(0.2)	0.8	1.0
Netherlands	(0.7)	0.6	1.1	1.3
Portugal	(1.4)	0.9	1.7	1.8
Spain	(1.2)	1.4	2.2	2.2
Sweden	1.6	1.5	2.6	3.3
U.K.	1.7	3.1	2.7	2.5

- 물가상승률도 장기간 낮은 수준 유지하고 있으나 상승 전망
- 확장적 통화정책 만으로 경기회복을 확신할 수 없는 상태이며, 경제구조 변화를 통한 성장 필요
 - 스페인의 경우 고용시장 개선을 통해 실업률, 무역수지 등 주요 경제지표 개선 추이가 상대적으로 높게 나타남



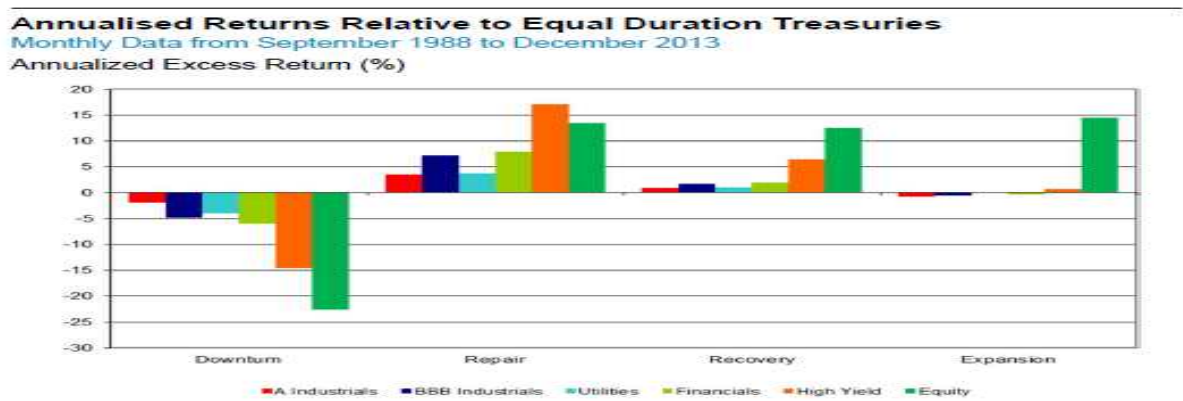
□ 채권투자 트레이닝

○ 채권투자 의사결정 요소

- 채권투자 리스크에는 이자율 변동, 크레딧 위험, 환율, 유동성, 타 자산과의 상관관계, 수익률 곡선 등을 고려해야하며,
- 채권수익은 캐리, 금리변동, 롤링효과 등에 의해 발생함
- 채권의 현재가치는 모든 미래현금흐름의 현재가치의 합으로, 채권 현금흐름, 할인율(요구수익률), 듀레이션, 볼록성 등에 의해 결정됨

○ 크레딧 채권투자

- 크레딧채권의 할인률은 발행자의 신용위험이 반영되어 나타나므로 신용위험에 대한 분석이 중요
- 하이일드 채권, 메자닌 부채, 전환사채, FRN 등 투자사례
- 경기상황별 크레딧채권의 상대성과
→ Repair, Recovery 국면에서 국채대비 성과 우수



○ 국가별 채권투자 기회

- 긍정적 : 펀더멘털 개선과 완화적 통화정책이 지속되는 국가의 채권(포르투갈, 스페인, 아일랜드)
- 부정적 : 완화적 통화정책 종료가 임박한 국가와 예상을 상회하는 경제성장률을 실현한 국가의 채권(미국, 영국, 노르웨이)

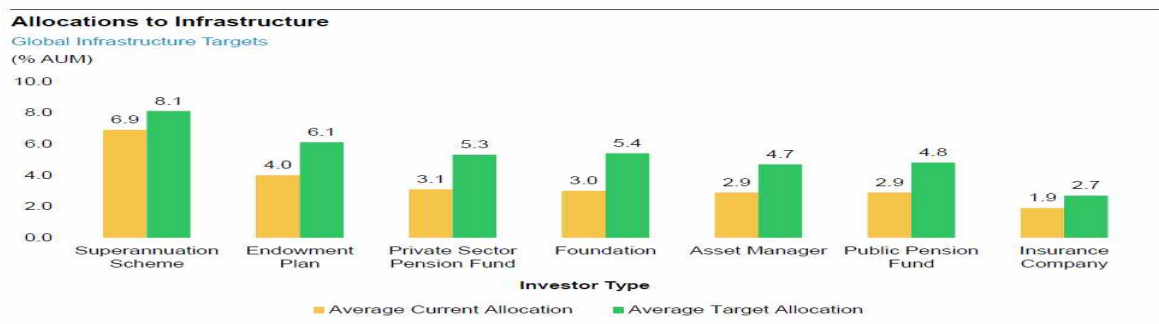
□ 대체투자

○ 부동산 자산의 포트폴리오 편입의 효과

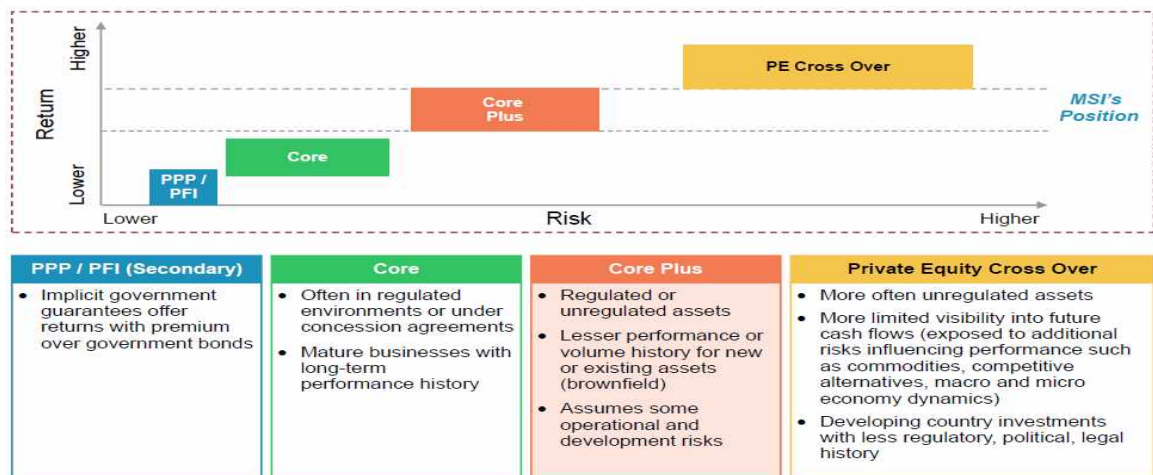
- 포트폴리오에서 전통적인 자산에 대해 높은 분산 효과가 있음
- 다만, 포트폴리오에 다른 대체투자 자산이 포함된 경우 분산투자 효과 감소

○ 자산배분에서 인프라스트럭처 비중 증가 추세

- 글로벌 저금리 추세 지속에 따른 주요 자산의 기대수익 하락으로 상대적으로 고수익이 기대되는 인프라스트럭처에 대한 자산배분 비중 증가



- 모건스탠리 인프라스트럭처 투자의 경우, 글로벌 Core Plus 영역에 대해 긍정적으로 접근하고 있음



□ 글로벌 주식

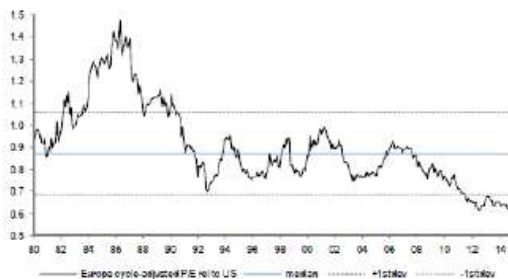
○ 우량주식 선별투자의 중요성

- 지배적 시장지위, 가격경쟁을 통한 이익창출력, 높은 투자자본 순이익률, 잉여현금흐름, 기술혁신에 대한 재투자의 선순환 구조가 조합된 기업에 대한 투자 성과가 높게 나타남

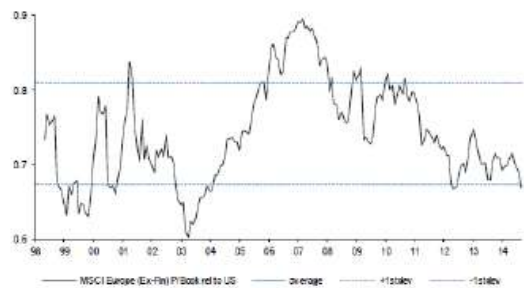
○ 유로존 주식시장 전망

- 유로존 주요 지표 미국과 이머징마켓 대비 상대적으로 부진
- 다만, '14~'15년 기업이익의 탄력적인 회복으로 긍정적 전망
- 유럽주변 지역의 리밸런싱과 스프레드의 축소가 이뤄지고 있는 점을 고려하면, 유럽주식 상대가치는 투자메리트를 보유하고 있음

MSCI Europe Cycle-Adjusted PE Relative to the U.S.



MSCI Europe vs. U.S. PB (ex Financials)



○ 이머징마켓 주식시장 전망

- 이머징마켓 성장률은 '09년 이후 가장 낮은 수준으로 하락하고 있으며, 5% 이상의 고성장 국가의 수도 감소하고 있음
- 경제성장률과 주식성과는 높은 상관관계를 나타내고 있으며, 특히 미래에 대한 전망이 성과에 미치는 영향이 중요
- 따라서, 높은 성장이 지속되고 증가되는 국가에 대한 관심이 필요(필리핀, 콜롬비아, 인도, 멕시코, 폴란드 등)
- 반대로 성장이 낮고 감소하는 국가는 부정적으로 전망(중국, 대만, 브라질, 남아프리카)

□ 기타 연수활동

○ 자산배분 모의투자 게임

○ 모건스탠리 자산운용 Floor 방문 등



Asset	Value	Change	Unit	Price	Volume
TURBO	39,643,888	34	0	0	32
ALLORNO	37,913,226	32.52	0	0	19
TEMP	22,608,601	19.39	0	0	19
GSSWF	10,534,707	9.03	0	0	9
EMAND1	5,556,259	4.77	0	0	4
ALPHA	2,575,416	2.21	0	0	2
DEAMTEAM	1,604,243	1.38	0	0	1
2MEX1SAU	1,567,077	1.34	0	0	1
TRADERS	724,795	0.62	0	0	0
ADMIN	0	0	0	0	0
CANARY	-597,053	0	0	0	0
MAJELLAN	-788,854	0	0	0	0
SUE	-1,048,064	0	0	0	0



Morgan Stanley

Morgan Stanley Investment Management Institute 2014

16th – 23rd September 2014

Changseok Han



Paul Price
Managing Director, Head of International Distribution and Client Relations,
Morgan Stanley Investment Management