

왜 주식과 채권에 직접 투자하지 않고 펀드에 간접 투자하는가

글 : 미래에셋투자증권센터 2024-01-22

출처 : 연금 자산 관리, TDF로 자율 운행하라

2. TDF, 어떻게 운용하는가
4. 글라이드 패스는 어떻게 만들어지는가
5. 글라이드 패스는 어떻게 작동하는가
6. 목표 시점이 지나면 자산 운용은 어떻게 하는가
7. 주식과 채권에만 투자할 것인가, 대체 자산에도 투자할 것인가
8. 왜 주식과 채권에 직접 투자하지 않고 펀드에 간접 투자하는가 ←
9. 액티브 TDF, 패시브 TDF는 무엇인가
10. 환 헤지는 어떻게 하는가

대다수 TDF는 주식이나 채권에 직접 투자하지 않고, 펀드와 ETF(Exchange Traded Fund, 상장 지수 펀드)를 활용하여 포트폴리오를 구성하고 있다. 이러한 투자 방식을 플랫폼 운용이라고 한다. 플랫폼 운용 방식은 다시 모자형과 재간접형 집합 투자 운용 방식으로 나뉜다. 이 둘의 차이점과 장단점에 대해서는 나중에 따로 살펴보기로 하고, 여기서는 TDF가 왜 플랫폼 운용 방식을 택하고 있는지부터 살펴보자.



TDF는 시리즈 펀드다. 자산운용사는 같은 이름을 가진 TDF를 목표 시점을 달리해서 5년 단위로 내놓고 있고, 앞으로도 그럴 것이다. 예를 들어 미래에셋자산운용의 전략배분 TDF 시리즈는 2021년 6월 현재 2025년부터 2050년까지 5년 단위로 목표 시점이 다른 6개의 TDF를 운용하고 있다. 다시 시간이 흐르면 2055년과 2060년을 목표 시점으로 하는 TDF를 계속해서 내놓을 것이다. 그리고 각각의 TDF는 목표 시점이 지난 다음에도 20~30년은 넘게 운용되어야 할 숙명을 가지고 있다. 결국 시간이 흐르면 흐를수록 같은 TDF 시리즈 안에 펀드 수는 늘어날 수밖에 없는 구조다.

TDF 시리즈가 운용의 일관성을 유지하려면

문제는 일관성이다. 같은 이름을 달고 운용되는 TDF라면 뭔가 공통점이 있어야 한다. 동일한 글라이드 패스에 따라 자산 배분과 리밸런싱이 이루어져야 하고, 그 결과 수익률이나 변동성과 같은 투자 성과도 일정한 흐름을 가지고 일관성 있게 나타나야 한다. 그래야 투자자들이 미래에 자신이 가입한 TDF가 어떻게 운용될지 예측할 수 있다. 예를 들어 목표 시점이 2030년인 TDF에 가입한 투자자는 같은 시리즈의 2025년이 목표 시점인 TDF의 자산 배분 현황과 투자 성과를 참조해 ‘내가 가입한 TDF도 5년이 지나면 저런 모습으로 운용되겠구나.’ 하고 생각할 수 있다. 그런데 TDF가 개별 주식이나 채권에 직접 투자하는 방식으로 운용되면 이 같은 일관성을 유지하기 어렵다. 같은 이름으로 운용되는 TDF라고 하더라도 목표 시점에 따라 운용하는 자산 규모는 다르다. 운용 자산 규모가 큰 것도 있지만 작은 것도 있을 수 있다는 얘기다. 그런데 이들 TDF가 개별 주식과 채권에 직접 투자를 한다면 운용 자산 규모가 작은 TDF에서는 사고 싶어도 살 수 없는 종목이 발생할 수 있다. 그리고 같은 종목을 사고팔더라도 거래량과 시간에 따라 거래 가격이 차이 날 수 밖에 없다. 이렇게 되면 TDF마다 자산 종류와 비중이 달라지게 된다.

또 같은 주식과 채권을 다른 시기에 다른 가격으로 사고파는 것도 문제다. 포트폴리오를 조정하면서 TDF는 주식과 채권 중 일부를 사고판다. 이때 시리즈 내 각각의 TDF가 같은 종목을 사고팔더라도 항상 같은 시기에 같은 가격으로 주문을 할 수는 없다. 같은 종목을 거래하더라도 주문 시간과 수량에 따라 매수와 매도 가격이 다를 수밖에 없고, 이는 결국 운용 성과에도 영향을 미치게 된다. 이렇게 해서 TDF마다 운용 성과가 일관성 없이 들쭉날쭉하다면 과연 이들을 같은 시리즈에 속한 TDF라고 할 수 있을까? 플랫폼 방식으로 운용하면 이 같은 문제를 해결할 수 있다. 플랫폼 운용 방식에서 TDF 운용역은 직접 주식을 사고팔지는 않는다. TDF 운용역은 투자할 하위 펀드를 선정하고, 글라이드 패스와 시장 상황에 따라 이들 펀드의 편입 비중을 조정하는 데 집중한다. 실제 주식과 채권을 직접 사고파는 것은 하위 펀드 운용 담당자들이다. 이들은 각자 자신이 맡은 펀드의 운용에 집중하면 되기 때문에 운용의 효율성을 높일 수 있다.



모자형과 재간접 운용 방식은 무엇이 다른가

이번에는 재간접 운용 방식에 대해 살펴보자. 펀드는 간접 투자 방식이다. 이러한 펀드가 다시 펀드에 투자하는 방식이라고 해서 재간접 운용이라는 이름이 붙었다. 국내에 출시된 TDF는 크게 해외 자산운용사에 위탁 운용하는 것과 국내 자산운용사가 자체 운용하는 것으로 나눌 수 있다. 이 중에서 해외에 위탁 운용하는 TDF가 대부분 재간접 운용 방식을 취한다. 국내 TDF가 해외 자산운용사의 펀드 등에 투자하는 방식이기 때문이다. 사실 펀드가 펀드에 투자한다는 점에서는 모자형과 재간접 운용 방식이 동일하다. 다만 차이가 있다면 모자형에서 자펀드는 같은 회사의 모펀드에만 투자할 수 있지만, 재간접 운용 방식은 그렇지 않다는 점이다. 재간접 운용 방식에서는 같은 회사 펀드 외에 다른 자산운용사가 운용하는 펀드에도 투자할 수 있다. 그리고 모자형 운용 방식에서는 자펀드가 투자할 수 있

는 펀드를 사전에 지정해야 하지만, 재간접 운용 방식에서는 그럴 필요도 없기 때문에 투자 대상을 자유롭게 확대할 수 있다. 하지만 단점도 적지 않다. 다른 자산운용사의 펀드에 투자하는 경우 투자 대상 펀드의 운용 계획과 정보에 접근하기가 쉽지 않다. 이뿐만 아니라 운용 보수가 이중으로 부과되는 것도 문제다.

모자형과 재간접 운용 방식 비교

구분	모자형 운용	재간접 운용
투자 대상 확장성	모펀드로 제한	타사 펀드 투자 가능
투자 대상 펀드 지정	사전 지정 인가	사전 미지정
운용 정보 공유	모펀드와 자펀드가 공유	타사 운용 펀드 정보 공유 제약
비용	단일 보수 (모펀드 보수는 없음)	이중 보수 (투자 대상 펀드 보수 +TDF 보수)