

# 04

## 자산운용업 전망:

가열되는 자산 확보 경쟁

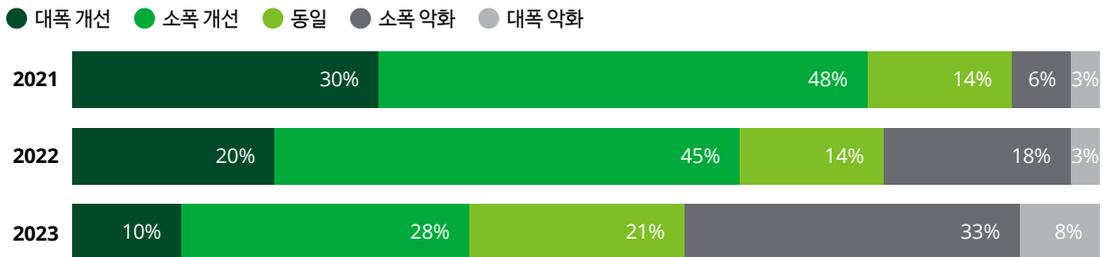
<b>1. 자산운용 부문별 현황 및 전망</b>	<b>89</b>
1) 개방형 펀드: 마진압력 속 첨단기술 투자가 향방 가른다	89
2) 대체투자: 자산 유형별 각기 다른 궤적	91
<b>2. 자산운용 업계 M&amp;A 동향 및 전망</b>	<b>93</b>
<b>3. 자산운용 부문 첨단기술 도입 현황 및 과제</b>	<b>94</b>
1) 투자 상품 및 포트폴리오 혁신	94
2) 고객경험 개선	95
3) 운영 효율화	96

자산운용사들은 팬데믹 이후 비즈니스 환경에서 생겨난 새로운 위협과 흔치 않은 기회를 동시에 마주하고 있다. 일부 자산클래스는 상대적으로 좋은 성적을 거뒀지만, 전반적인 자산운용업 성과는 다각적 압력을 받아 위축된 상황이다. 이처럼 운영 환경이 열악해지자 다수의 자산운용사들이 대형 인수합병(M&A) 딜보다는 규모가 적고 전략적인 딜을 선택하고 있다. 또한 단기 프로젝트로 눈을 돌리며 비용 절감과 혁신 사이 균형을 맞추고 있다.

상품 혁신과 고객경험이 자산운용 업계의 주요 성장 동력이 되는 한편, 인력관리, 기업 목적, 업무환경, 환경·사회·지배구조(ESG) 의무 등이 새로운 도전과제로 떠오르고 있다. 또한 지난 수년간 자산운용사들이 혁신적 첨단기술을 서둘러 도입해 왔으나, 이에 필요한 거버넌스는 충분히 확립되지 못했다. 따라서 앞으로는 상당수 자산운용사들이 기술 거버넌스와 통제 시스템을 구축해야만 규제가 강화되는 환경에서 효과적으로 리스크를 관리할 수 있다.

자산운용 업계는 2022년 힘든 한 해를 보냈다. 마진 압박뿐 아니라 높은 인플레이션, 금리 상승, 지정학적 불안정, 공급망 이슈 등으로 인해 채권과 주식 시장이 동시에 약세를 보였다. 채권과 주식 시장이 동시 약세를 보인 것은 1990년대 말 이후로는 매우 드문 일이다.<sup>327</sup> 사모자본은 여타 자산 클래스에 비해 선방했지만, 전반적인 자산 클래스는 전년 대비 저조한 성적을 보였다. 자산운용사들의 수익 모델은 운용자산(AUM) 규모에 좌우되므로, 약세장이 지속되면 대다수 자산운용사의 수익이 악화된다. 실제로 '딜로이트 자산운용 업계 서베이'(아래 박스 참조)에서 올해까지 3년 연속 향후 1년 수익 전망에 대한 비판론이 심화됐다(그림 26). 올해 서베이 응답자 중 수익 개선을 전망한 비율은 10%에 그쳐, 2023년과 2022년의 20% 및 30%보다도 떨어졌다.<sup>328</sup> 게다가 수익이 크게 악화될 것이라 전망한 응답자는 오히려 늘었다.<sup>329</sup> 이처럼 올해와 내년 수익 전망이 비관적이지만, 시장 변동성, 경제 전망, 지정학적 여건 등에 따라 전망이 바뀔 수 있다.<sup>330</sup>

그림 26. 자산운용사들의 2024년 수익 전망



참조: 반올림으로 인해 총합이 100%가 되지 않을 수 있음.

출처: Deloitte Center for Financial Services 2024 investment management outlook survey; Deloitte Center for Financial Services 2023 investment management outlook survey; Deloitte Center for Financial Services 2022 global outlook survey.

### 딜로이트 자산운용 업계 서베이

딜로이트 금융서비스 센터는 2023년 6~7월 북미(미국, 캐나다), 유럽(영국, 프랑스, 독일, 스위스), 아시아태평양(호주, 중국 본토, 싱가포르, 일본) 등 전 세계 3개 지역 10개국에서 운용자산(AUM) 규모가 500억 달러 이상인 자산운용사 재무, 위험관리, 규제 컴플라이언스, 운영, HR, 기술 부문 운영을 책임지는 임원 600명을 대상으로 서베이를 실시했다.

327. Gunjan Banerji, "Stocks and bonds are falling in lockstep at pace unseen in decades," The Wall Street Journal, May 3, 2022.

328. Deloitte Center for Financial Services 2024 Investment Management Outlook Survey; Deloitte Center for Financial Services 2023 Investment Management Outlook Survey; Deloitte Center for Financial Services 2022 Global Outlook Survey.

329. Deloitte Center for Financial Services 2024 Investment Management Outlook Survey.

330. Ibid.

# 1. 자산운용 부문별 현황 및 전망

## 1) 개방형 펀드: 마진압력 속 첨단기술 투자가 향방 가른다



전 세계 개방형 펀드의 AUM은 2022년 자본 유출과 시장 하락으로 인해 전년 대비 15% 감소했다.<sup>331</sup>

미국의 경우 특히 액티브 뮤추얼펀드 AUM이 24% 줄며<sup>332</sup> 2008년(36% 감소) 이후 최대폭 감소했다.<sup>333</sup> 인덱스펀드와 상장지수펀드(ETF)도 각각 17% 및 10% 줄었다. 반면 머니마켓펀드는 0.4%로 소폭이기는 하지만 증가했다.<sup>334</sup>

액티브 뮤추얼펀드가 경기 하강에 강하다는 것은 최근 수년간 옛 말이 됐다. 미국 액티브 뮤추얼펀드에서 지난 9년 연속 자본 순유출이 발생했고, 2022년 한 해에만 1조2000억 달러가 순유출됐다. 이는 과거 30년간 액티브 뮤추얼펀드에서 유출된 규모 중 가장 크다.<sup>335</sup> 금리가 30년 만에 가장 가파른 속도로 인상되자 액티브 채권형 펀드에서 자본이 대거 빠져나갔기 때문이다.<sup>336</sup> 2023년에는 미국 주식펀드 중 약 절반이 벤치마크(기준 수익률)를 웃도는 성적을 거뒀다. 이는 2013년 이후 처음이다.<sup>337</sup> 하지만 동일가중(EW) 및 자산가중(AW) 기준 미국 주식펀드의 2022년 수익은 전년비 각각 1.4% 및 3.0% 줄어, 적어도 일부 대형 펀드들은 벤치마크를 대폭 밑도는 성적을 보였음을 나타냈다.<sup>338</sup> 글로벌 주식 펀드들도 마찬가지로 실정이다. 영국 액티브 주식펀드는 벤치마크를 평균 14.6% 밑돌았고, 유로존(8.4% 하회), 일본(3.7% 하회), 호주(1.5% 하회), 캐나다(벤치마크와 동일)도 성적이 저조했다.<sup>339</sup> 다만 일부 채권형 펀드들은 주식펀드보다 선전했다.<sup>340</sup> 미국 투자등급 채권형 펀드와 고수익 펀드들은 벤치마크를 평균 8.3% 및 0.02% 웃돈 반면, 국채 펀드는 4.6% 밑돌았다.<sup>341</sup> 유로존의 경우 유로화 표기 회사채 펀드와 국채 펀드는 벤치마크를 0.9% 및 3.3% 웃돈 반면, 고수익 채권 펀드는 0.9% 밑돌았다.<sup>342</sup> 호주 채권형 펀드는 벤치마크를 평균 0.8% 상회했다.<sup>343</sup>

331. Investment Company Institute, "2023 investment company factbook," 2023; Deloitte Center for Financial Services analysis.

332. Ibid.

333. Ibid.

334. Ibid.

335. Ibid.

336. Ibid.

337. Tim Edwards, Anu R. Ganti, Craig Lazzara, Joseph Nelesen, and Davide Di Gioia, "SPIVA U.S. Year-End 2022," S&P Dow Jones Indices, March 7, 2023.

338. Ibid.

339. Maya Beyhan, Joseph Nelesen, and Davide Di Gioia, "SPIVA Japan Year-End 2022," S&P Dow Jones Indices, April 03, 2023; Anu R. Ganti, Tim Edwards, Maya Beyhan, Davide Di Gioia, and Grace Stoddart "SPIVA Europe Year-End 2022," S&P Dow Jones Indices, April 12, 2023; Tim Edwards, Anu R. Ganti, Joseph Nelesen, and Davide Di Gioia, "SPIVA Canada Year-End 2022," S&P Dow Jones Indices, March 16, 2023; Tim Edwards, Benedek Vörös, and Davide Di Gioia, "SPIVA Australia Year-End 2022," S&P Dow Jones Indices, March 13, 2023.

340. Ibid.

341. Tim Edwards, Anu R. Ganti, Craig Lazzara, Joseph Nelesen, and Davide Di Gioia, "SPIVA U.S. Year-End 2022."

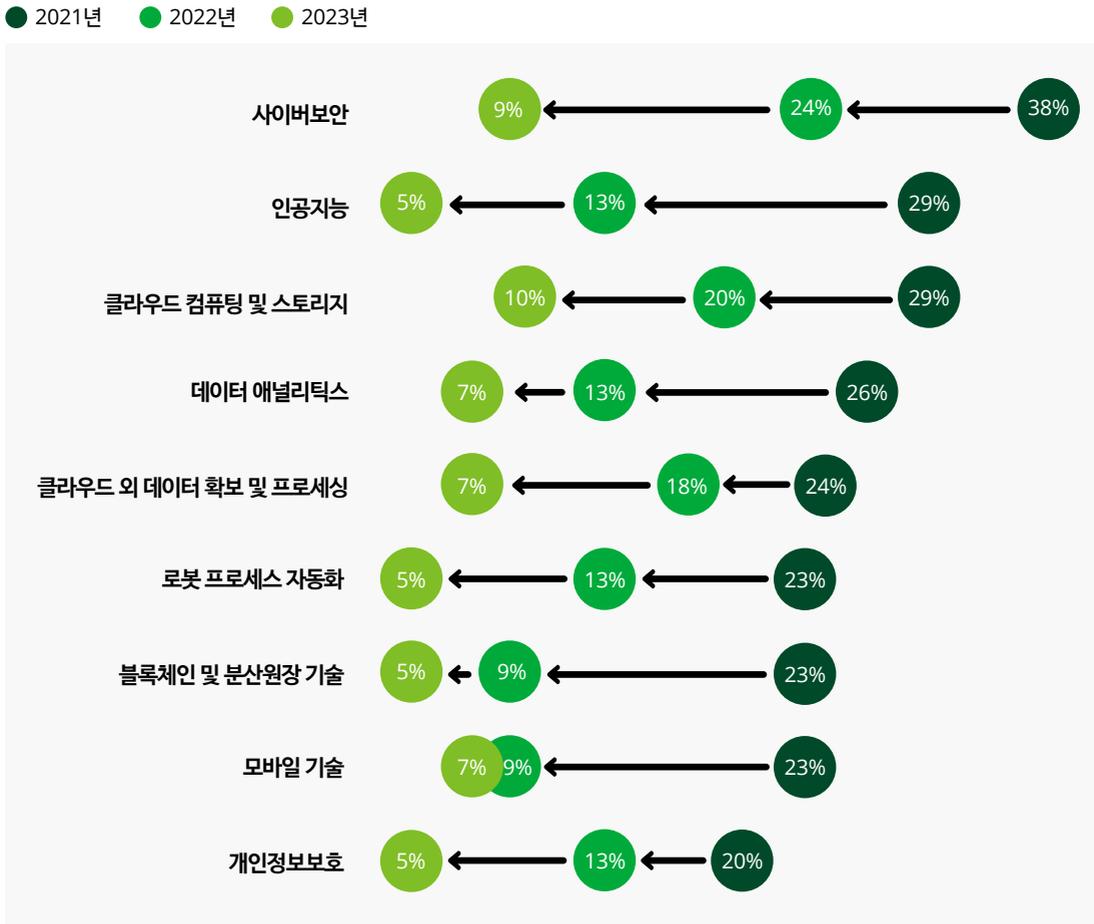
342. Anu R. Ganti, Tim Edwards, Maya Beyhan, Davide Di Gioia, and Grace Stoddart "SPIVA Europe Year-End 2022."

343. Tim Edwards, Benedek Vörös, and Davide Di Gioia, "SPIVA Australia Year-End 2022."

소형 펀드는 대형 펀드보다 시장 변화에 더욱 민첩하고 빠르게 대응할 수 있다는 장점이 있다. 반면 대형 자산운용사들은 디지털 네이티브 세대인 알파 세대를 지원하기 위한 첨단기술에 투자할 자본력이 더욱 막강하다. 이번 서베이에서도 적절한 디지털 기술을 도입해 수익 전망이 밝아졌다고 답한 비율은 AUM 규모가 1조 달러가 넘는 자산운용사 소속 응답자들이 디지털 기술 역량이 떨어지는 운용사 소속 응답자보다 높았다.<sup>344</sup> 하지만 펀드의 성적을 분석해본 결과, 기술 투자가 아직은 수익으로 직결되지는 않는 것으로 나타났다.

자산운용사들의 재무 성적은 AUM 규모에 좌우되기 때문에, 현재 AUM이 감소하면서 자산운용 업계 전반에 마진압력이 커지고 있다. 그런 만큼 첨단기술, 특히 혁신적 신기술 투자를 대폭 늘리기가 어려운 실정이다. 실제로 올해 첨단기술 투자를 대폭 늘렸다는 응답자 비율이 2021~2022년에 비해 크게 줄었다(그림 27). 앞으로 기술 투자의 효과가 수익 개선과 고객 만족도로 가시화되면, 대규모 기술 투자를 단행한 소수의 자산운용사들과 그렇지 못한 운용사들 간 격차가 한층 벌어질 것이다.

그림 27. 자사가 각 첨단기술에 대한 투자를 대폭 증대할 것이라 답한 응답자 비율



출처: Deloitte Center for Financial Services 2024 investment management outlook survey; Deloitte Center for Financial Services 2023 investment management outlook survey; Deloitte Center for Financial Services 2022 global outlook survey.

344. Deloitte Center for Financial Services 2024 Investment Management Outlook Survey.

## 2) 대체투자: 자산 유형별 각기 다른 궤적



대체투자는 개방형 펀드보다 강한 회복력을 보여주고 있다(그림 28). 2022년 헤지펀드와 사모펀드(주식, 벤처캐피탈, 채권, 부동산, 실물자산, 모태펀드, 세컨더리 포함) AUM은 전년과 동일했다.<sup>345, 346</sup>

헤지펀드와 사모펀드 AUM은 이처럼 개방형 펀드보다는 양호한 상황이지만 2021년까지 각각 3년 및 5년 연속 두 자릿수 증가율을 기록하다 2022년 증가세가 정체됐다.<sup>347</sup>

2022년 헤지펀드 수익률(펀드 가중치)은 -8.22%로 -21.6%를 기록했던 2008년 이후 최악의 성적을 기록했다.<sup>348</sup> 11개월 연속 자본이 유출되면서 총 3,230억 달러가 빠져나갔다.<sup>349</sup> 이는 2021년 헤지펀드 AUM 총규모의 6%를 넘는 수준이다.<sup>350</sup>

헤지펀드 수익은 2023년 초 잠시 플러스를 기록했으나, 이후 자본 순유출이 지속됐다.<sup>351</sup>

다만 자본 순유출과 마이너스 수익에도 2022년 헤지펀드 AUM은 줄지 않았다. 이처럼 이례적인

상황은 일부 대형 펀드들이 수익을 독차지하며 펀드간 수익 격차가 극심했다는 의

미다. 시타델(Citadel)과 엘리엇(Elliott)이 대표적 승자로, 엘리엇의 펀

드들은 2022년 업계 평균을 웃도는 수익을 거뒀고,<sup>352</sup> 시타델의 주

력 펀드도 38%의 수익률을 기록하며 업계 평균을 상회했다.<sup>353</sup>

뿐만 아니라 시타델은 거래수익도 280억 달러에 달했고, 성

과급 수수료와 비용으로 120억 달러를 추가로 챙겼다. 이

는 높은 수익이 가능하다면 얼마든지 수수료를 더 많이 낼

투자자들이 있다는 의미다.<sup>354</sup>



345. PitchBook, "2022 Annual global private market fundraising report - XLS summary," accessed July 27, 2023; BarclayHedge, "Hedge Fund AUM data," accessed July 7, 2023.

346. Ibid.

347. Ibid.

348. BarclayHedge, "Barclay Hedge fund index," accessed July 27, 2023.

349. BarclayHedge, "The BarclayHedge fund flow indicator," February 2023.

350. Ibid.

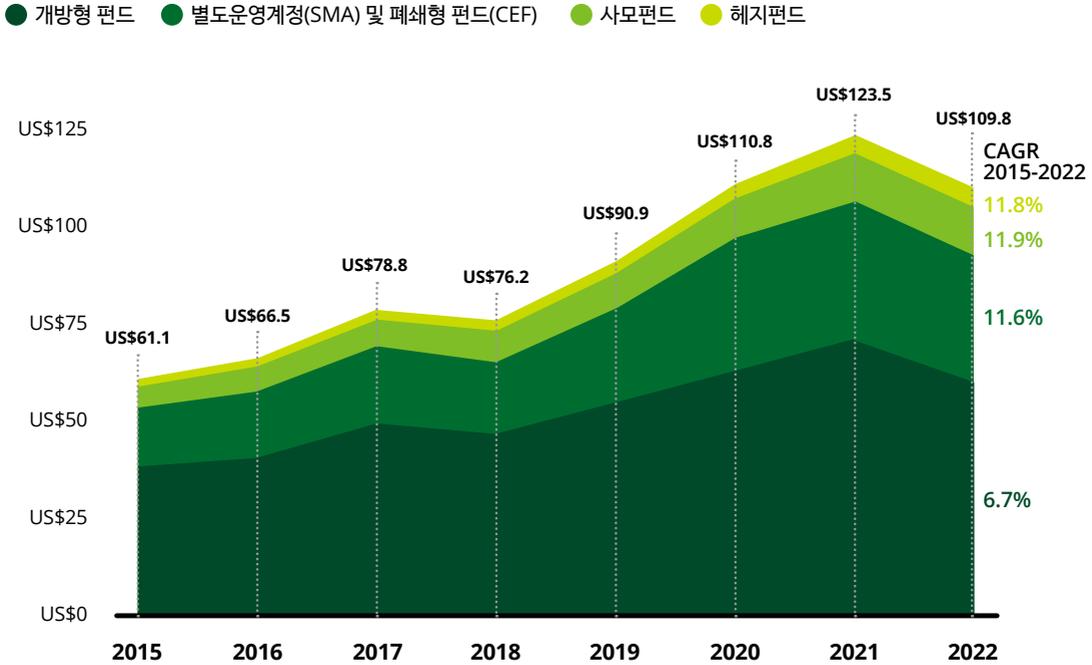
351. Ibid; BarclayHedge, "Barclay Hedge fund index."

352. Matt Smith, Fraser Irving, and Will Muoio, "Global Billion Dollar Club assets decline 5%," With Intelligence, May 30, 2023.

353. Laurence Fletcher, "Citadel breaks records with \$16bn profit," Financial Times, January 23, 2023.

354. Ibid; Deloitte Center for Financial Services analysis.

그림 28. 글로벌 자산운용사들의 AUM 규모(단위 미화 1조 달러)



출처: Investment and Pensions Europe; Investment Company Institute; PitchBook Data, Inc; BarclayHedge; Deloitte Center for Financial Services analysis.

사모펀드는 2022년 3분기까지 1년 내부수익률(IRR)이 6.1%에 달해 여타 자산클래스보다 뛰어난 성적을 보였다.<sup>355</sup> 하지만 사모펀드들의 자금조달 여건은 열악해졌다. 2022년 사모펀드들이 조달한 자금은 전년대 약 20% 줄었고,<sup>356</sup> 자금조달에 성공한 펀드의 수도 약 41% 줄었다.<sup>357</sup> 2023년 1분기에도 상황은 개선되지 않아 조달액과 자금조달에 성공한 펀드의 수가 전년대 각각 28% 및 32% 줄었다.<sup>358</sup> 지역별로 북미 펀드들은 2018년 이후 계속 조달액을 늘리는 데 성공했으나, 아시아와 유럽은 지정학적 우려에 자금조달 여건이 악화되고 있다.<sup>359</sup> 전반적으로 내년까지 높은 금리가 유지돼 사모펀드들의 자금조달 어려움이 지속될 것으로 전망된다.

게다가 기업가치와 자산가치가 하락해, 일부 펀드들은 가치가 상승할 때까지 자산의 보유를 유지해야 할 수도 있다. 이로 인해 자본 배치가 위축돼 투자 유동성이 악영향을 받을 수 있다. 하지만 자금 조달액과 투자 유동성이 줄면 자산 가치가 하락한 틈을 타 미집행 투자금을 활용해 신규 투자 기회를 잡을 수 있다. 2022년 사모펀드들의 미집행 투자금은 전년대 14% 줄어 사모펀드 AUM 총액의 26%에 불과하다. 이는 2021년의 31%에서 줄어든 수준이다.<sup>360</sup>

355. PitchBook, "Global Fund Performance Report – As of Q3 2022 with preliminary Q4 2022 data – XLS summary," accessed July 27, 2023.

356. PitchBook, "Q1 2023 global private market fundraising report – XLS summary," accessed July 27, 2023.

357. Ibid.

358. Ibid; PitchBook, "Q1 2022 global private market fundraising report – XLS summary," accessed July 27, 2023.

359. PitchBook, "2022 Annual global private market fundraising report – XLS summary," accessed July 27, 2023.

360. Ibid.

## 2. 자산운용 업계 M&A 동향 및 전망

자산운용 업계 2022년 인수합병(M&A) 건수(완료 및 체결)는 643건으로 2021년의 616건에서 4.4% 증가했다.<sup>361</sup> 2023년 1분기에도 324건으로 전년 동기의 307건에서 5.5% 증가했다.<sup>362</sup> 하지만 2022년 M&A 총규모는 전년비 대폭 감소했다.<sup>363</sup> 한편 딜로이트 서베이 결과, 향후 6~12개월 내 M&A 활동을 대폭 늘릴 것이라는 응답자 비율이 14%로 지난해 서베이의 6%에서 늘었다.<sup>364</sup> 이에 따라 M&A 건수는 계속 늘겠지만, 규모는 줄어들 것으로 예상된다.

자산운용 업계 여건 악화, 높은 인플레이션, 지정학적 불안정이 지속될뿐 아니라 자본조달비용도 상승해 대형 M&A 활동이 위축돼 총규모가 줄어드는 것이다. 이번 서베이 결과, 운영에 악영향을 주는 요인으로 인플레이션(56%)과 지정학적 불안정(58%)이 꼽혔다. 지난해와 비슷한 결과다.<sup>365</sup> 하지만 운영 여건이 악화되면 매력적인 M&A 기회가 발생해 소수의 대형 딜이 성사될 가능성이 있다. 최근 성사된 프랭클린 템플턴(Franklin Templeton)-파트넘 인베스트먼트(Putnum Investment) M&A와 클레이튼, 두빌리어 & 라이스(Clayton, Dubilier & Rice)-포커스 파이낸셜 파트너스(Focus Financial Partners) M&A가 대표적이다. 하지만 향후 6~12개월간 소형 M&A 건수가 대형 M&A보다 훨씬 가파르게 늘 것으로 전망된다.

대형 M&A가 희소한 만큼, 자산운용 업계의 M&A 관련 최대 우려 사안은 더 이상 통합과 전략이 아니다.<sup>366</sup> 지난해와 달리 이번 서베이 결과, 응답자들이 꼽은 M&A 관련 최대 우려 사안은 기업실사와 밸류에이션, 거래 준비상태로 나타났다. 이는 전략적 소형 딜의 건수가 지난해보다 증가하고 있는 추세에 부합하는 결과다.<sup>367</sup> 또한 M&A 관련 최대 우려 사안 두 가지 중 하나로 규제당국 승인을 꼽은 응답자가 38%로 지난해의 19%에서 크게 늘었다. 이는 M&A 관련 규제 감시가 강화된 결과로 풀이된다.<sup>368</sup>

자산운용 업계에서 주목할 만한 또 다른 M&A 추세는 사모펀드와 보험사의 결합이다.<sup>369</sup> 자산운용사들이 집행한 보험 관련 M&A는 2023년 1분기 28건으로 전년 동기의 23건에서 늘어, 관련 모멘텀이 강화되고 있음을 나타냈다.<sup>370</sup> 자산운용사-보험사 결합을 통해 자산운용사들은 보험사의 방대한 현금보유고를 활용해 AUM과 수익성을 증대할 수 있고, 보험사들은 투자 전문성을 확보해 포트폴리오 관리를 더욱 심화, 정교화할 수 있다.

단기적으로 자산운용 업계 M&A 활동은 소형 딜 중심으로 이뤄지며 소폭 위축될 수 있지만, 전반적으로 기술 역량 증강, 분산 역량 구축, 규모확대를 통한 비용 절감, 신상품 확보, 소규모 사업부 분사 등이 M&A 활동을 촉진하는 동력으로 작용할 전망이다. 또한 변동성이 높고 마진을 확보하기 어려운 여건에서 대형 운용사들과의 경쟁이 힘겨운 소형 자산운용사들이 M&A가 활발해질 것으로 전망된다.

361. Deloitte Center for Financial Services analysis; Refinitiv Eikon.

362. Ibid.

363. Ibid.

364. Deloitte Center for Financial Services 2024 Investment Management Outlook Survey; Deloitte Center for Financial Services 2023 Investment Management Outlook Survey.

365. Ibid.

366. Ibid.

367. Deloitte Center for Financial Services 2024 Investment Management Outlook Survey.

368. Deloitte Center for Financial Services 2024 Investment Management Outlook Survey; Deloitte Center for Financial Services 2023 Investment Management Outlook Survey.

369. Matt Wirz and Leslie Scism, "Private equity taps insurers' cash to speed up growth," The Wall Street Journal, January 31, 2023.

370. Deloitte Center for Financial Services analysis; Refinitiv Eikon.

### 3. 자산운용 부문 첨단기술 도입 현황 및 과제: 방대한 데이터와 투자 성과 간 연결고리 모색

자산운용 업계는 독특한 가치를 창출함과 동시에 시장 평균을 능가하는 알파(alpha) 성과를 내는 투자 포트폴리오를 창출하기 위해 다양한 방법을 모색하고 있다. 특히 기업 및 시장 수익률 관련 데이터를 가능한 한 많이 확보해, 첨단 애널리틱스 및 인공지능(AI) 기술로 방대한 데이터와 투자 성과 간 연관성을 누구보다 재빨리 분석해야 경쟁 우위를 점할 수 있다.

#### 1) 투자 상품 및 포트폴리오 혁신

자산운용 업계에서는 패키지 투자상품, 자산평가, 투자전략, 테마형 투자, 오픈링 운영 접근법 등을 통틀어 첨단기술을 활용한 투자상품 개발 트렌드가 동력을 얻고 있다.

우선 1990년에 처음 등장한 상장지수펀드(ETF)가 여전히 자산운용 업계의 혁신을 주도하고 있다. 그 중에서도 첨단기술의 힘을 얻어 가장 최근 등장한 혁신은 기초지수를 추종하는 대신 펀드매니저 재량으로 투자 종목과 비중을 조정하는 액티브 ETF로, 그 개념은 새롭지 않으나 데이터 애널리틱스 기술의 발전에 힘입어 2023년에 눈에 띄게 급성장했다. 2022년 한 해 액티브 ETF의 운용자산(AUM)이 10.6% 증가했고,<sup>371</sup> 2022년 전 세계 ETF로 순유입된 자본 중 14.3%가 액티브 ETF로 순유입됐다. 2022년 말 기준 전 세계 액티브 ETF는 1,878개를 기록했으며, ETF AUM 규모인 9조3,000억 달러 중 약 4,880억 달러를 차지했다.<sup>372</sup> 2023년에는 뮤추얼펀드가 대거 ETF로 전환되면서 액티브 ETF가 급성장했다. 이제 투자자들이 선택할 수 있는 액티브 ETF의 폭이 넓어진 만큼, 상당수 자산운용사들과 투자자들은 액티브 ETF가 향후 투자 포트폴리오에 포함될 것으로 전망하고 있다.<sup>373</sup>

데이터 애널리틱스와 AI의 발전으로 등장한 또 다른 혁신은 다이렉트 인덱싱(direct indexing)이다. 다이렉트 인덱싱은 별도 운영계정(SMA)의 장점을 취해 변형한 것으로, 투자자의 입맛에 맞춰 맞춤형 지수로 포트폴리오를 구성하는 것이다. 다이렉트 인덱싱의 투자 하한선과 자산평가 기준이 모두 낮아지고 있는 추세인 만큼, 개인 투자자들의 접근성이 한층 확대될 것으로 전망된다.<sup>374</sup> 이 가운데 자산운용사들은 다양한 투자 옵션을 제공하거나 투자 하한선과 거래 빈도를 내세워 각기 차별화를 시도하고 있다. 다이렉트 인덱싱은 자산 관리 및 투자 자문 업체의 기술 플랫폼에서도 지원할 수 있기 때문에, 자산운용사들에 새로운 경쟁 압력이 되고 있다. 다이렉트 인덱싱 상품 규모는 2026년까지 연평균 12.3% 증가해 8,250억 달러에 이를 것으로 전망된다.<sup>375</sup> 이처럼 다이렉트 인덱싱을 통해 AUM을 확대하는 추세가 강화되면, 액티브 및 패시브 펀드들의 AUM을 둘러

371. ETFGI, "ETFGI reports actively managed ETFs listed globally gathered net inflows of US\$13.40 billion during December 2022," press release, January 20, 2023; ETFGI, "ETFGI reports the global ETF industry gathered US\$856 billion in net inflows in 2022," press release, January 12, 2023.

372. ETFGI, "ETFGI reports actively managed ETFs listed globally gathered net inflows of US\$13.40 billion during December 2022;" ETFGI, "ETFGI reports the global ETF industry gathered US\$856 billion in net inflows in 2022."

373. Trackinsight, *Global ETF Survey 2023*, May 15, 2023, p. 13.

374. Nicole Jao, "Interactive brokers debuts direct indexing tool," Ignites, May 03, 2023; Schwab, "Schwab delivers enhanced direct indexing capabilities to RIAs," press release, June 08, 2023.

375. Donnie Ethier, Michael Manning, John McKenna, Bing Waldert, *The case for direct indexing: Differentiation in a competitive marketplace*, Cerulli Associates, December 1, 2022.

싼 새로운 경쟁이 시작될 것으로 예상된다. 이들은 기존 ETF나 뮤추얼펀드에 맞춤화 기능을 추가하는 방식으로 대응할 수 있다. 실제로 최근 수년간 모간스탠리, 블랙록, 뱅가드, 프랭클린 템플턴, JP모간 체이스 등 대형 운용사들은 다이렉트 인덱싱 역량을 구축했다.<sup>376</sup>

## 2) 고객경험 개선

투자 성과가 뛰어나면 고객경험도 개선되는 후광 효과가 있다. 하지만 성과를 넘어 맞춤화와 소통의 시의적절성 등도 고객 만족도에 큰 영향을 미치며, 이러한 고객의 니즈를 파악하고 대응하는 데 첨단기술이 큰 역할을 할 수 있다.<sup>377</sup> 고객들은 다른 산업에서 경험한 첨단 서비스에 익숙해져 있기 때문에, 자산운용사들에게서도 비슷한 수준의 고객경험(CX)을 기대하고 있다는 점을 주지할 필요가 있다.

실제로 뛰어난 고객경험을 제공하는 자산운용사들은 수익 전망이 한층 개선되는 것으로 나타났다.<sup>378</sup> 고객경험에 선도적인 자산운용사들은 첨단기술을 활용해 새로운 서비스를 제공하는 것보다 △명확하고 투명한 펀드 성과 보고 △시의적절하고 분명한 고객 소통 △고객 불만의 매끄러운 해결 △장기적 고객 관계 지향 △고객 선호도 및 피드백의 충실한 반영 등 기본 역량을 강화하는 데 집중한다.<sup>379</sup> 일례로, 미국 증권사 에드워드 존스(Edward Jones)는 개인 맞춤화와 세금 관리 역량을 강화하고 투자 포트폴리오를 확대하기 위한 투자를 늘렸다.<sup>380</sup> 또 상당수 자산운용사들은 고객경험 개선을 책임지는 고위 임원 직책을 신설하기도 했다.<sup>381</sup>

고객경험은 특히 생성형 AI로 향후 수년간 큰 전환이 일어날 수 있는 영역이다. 생성형 AI를 활용해 고객 분류를 초세분화하고 고객의 과거 소통 기록과 포트폴리오 정보를 분석하면, 더욱 빠르고 정확하고 개인 맞춤화된 고객경험을 제공할 수 있다. LLM은 데이터 관리의 효율성과 통제 능력을 강화해, 포트폴리오 보고 프로세스를 극적으로 고도화하고 맞춤화할 수 있다. 또 자체 성과 데이터를 활용하면 생성형 AI의 '환각'(hallucination) 문제도 일부 해결할 수 있다.

첨단기술의 이점을 충분히 누리려면 더 많은 데이터를 확보하고 애널리틱스 역량을 강화해야 한다. 하지만 이 전략을 실제로 이행하는 것은 다소 복잡한 일이다. 우선 기존 데이터뿐 아니라 새로운 데이터도 신호 대 잡음비(signal-to-noise ratio, S/N)가 낮아 신호가 불명확하다는 문제가 있다. 또 잠재적 투자 신호를 지닌 데이터 출처를 제공하는 업체도 급격히 많아져, 수많은 정보 속에서 알파 신호를 잡아내기가 오히려 어려워졌다. 게다가 수많은 데이터셋에서 투자 인사이트를 뽑아내려면 데이터 과학자와 증권 애널리스트 간 긴밀한 협력이 필요한데, 이들은 사용하는 언어 자체가 서로 매우 다르다. 따라서 자산운용 업계 또한 또 한 번의 디지털 전환을 수행하려면 프런트, 백, 미들 오피스뿐 아니라 재무, 정보기술, 리스크 관리 등을 담당하는 부서 간 긴밀한 협업이 필수다. 일례로, 티 로우 프라이스(T. Rowe Price)는 모든 사업부에서 도입할 수 있는 AI 파일럿에 대한 투자를 단행했다.<sup>382</sup>

376. Joe Morris, "BNY Mellon breaks into direct indexing," Ignites, June 7, 2023; Kendra Thompson, Sandeep Mukherjee, Ferishta Sahebzada, Shaun Goffenberg, [Next on the horizon: direct indexing](#), Deloitte, June 2022.

377. Tony Gaughan, Gavin Norwood, Andy McNeill, Nina Laney, Peter Evans, [Engaging the whole firm: Improving client experience in institutional and wholesale investment management](#), Deloitte UK, 2019.

378. Deloitte Center for Financial Services 2024 Investment Management Outlook Survey.

379. Tony Gaughan, Gavin Norwood, Andy McNeill, Nina Laney, Peter Evans, [Engaging the whole firm: Improving client experience in institutional and wholesale investment management](#).

380. Edward Jones, "Edward Jones continues transformational journey by expanding offerings for clients," news release, August 15, 2023.

381. Nicholas Pratt, "Asset managers to focus on client experience," FundsTech, April 5, 2023.

382. T. Rowe Price, "Earnings transcript Q2 2023," July 28, 2023, p. 13.

### 3) 운영 효율화

고객을 만족시키는 것이 모든 자산운용사들의 최종 목표지만, 목표만을 보고 통제 없이 비효율적인 운영이 지속되면 재앙을 피할 수 없다. 자산운용 업계는 치열한 경쟁 환경에서 수익을 추구하려면 효율성을 우선시해야 할 뿐 아니라 여타 금융산업에 비해 규제가 한층 까다롭기 때문에 거버넌스와 내부 통제도 간과할 수 없다. 이 가운데 파괴적일 정도로 혁신적인 첨단기술까지 등장해 복잡성이 증대하고 있다.

2024년 선도적 자산운용사들은 디지털 전환 프로세스에서 두 가지 핵심 첨단기술인 생성형 AI와 양자 컴퓨팅에 대한 투자에 초점을 맞출 것으로 예상된다. 딜로이트 서베이에 따르면, 자사가 디지털 전환의 잠재적 이점에 대해 완전히 또는 거의 완전히 이해하고 있다고 응답한 비율이 50%에 달해 2022년의 44%에서 늘었다.<sup>383</sup> 이러한 핵심 첨단기술 도입은 동력이 강화돼, 2025년까지 생성형 AI나 양자내성암호(post-quantum cryptography, PQC) 등의 역량을 갖추지 못한 자산운용사들은 경쟁에서 밀릴 수 있다.

우선 자산운용 업계 생성형 AI 도입은 2024년 한 해 눈에 띄게 가속화될 것으로 보인다. 생성형 AI를 활용하면 고객 맞춤형 종목 선택, 투자 성과 보고서 작성, 위임장 작성, 자문 플랫폼 강화, 디지털 비서 역량 강화 등 다양한 이점을 누릴 수 있다.<sup>384</sup> 생성형 AI는 비용이 많이 들고 고도의 코딩 기술이 필요했던 블록체인의 분산원장 기술과 달리, 초기 도입 시 특별한 코딩 기술이나 높은 비용이 필요하지 않기 때문에 더욱 빠르게 도입될 것으로 전망된다. 다만 사이버 위협과 LLM 환각 문제, AI 거버넌스 등 수반되는 문제에 대한 대응책을 미리 마련할 필요가 있다.

양자 컴퓨팅 기술은 급속도로 발전해 이제 신생 단계를 벗어난 만큼, 자산운용 업계의 도입 속도도 가팔라질 것으로 기대된다. 이에 대한 투자가 시급하지는 않지만, 일부 자산운용사들은 수익 창출과 고객경험 개선을 위해 선제적인 투자에 나서고 있다.<sup>385</sup> 양자 컴퓨팅 기술을 도입하면 몬테카를로 시뮬레이션, 포트폴리오 최적화, 리스크 최소화, 복잡한 파생상품 측정 등 역량을 강화해 경쟁우위를 점할 수 있다.<sup>386</sup> 또한 대규모 데이터를 처리하는 AI 능력을 강화하고, 고객 피드백과 행동방식을 거의 실시간 분석해 고객경험을 개선하는 데도 활용할 수 있다.<sup>387</sup> 자산운용 업계의 양자컴퓨팅 기술 도입은 아직 초기 단계지만, JP 모간 채이스, 골드만삭스, 바클레이스, HSBC 등 대형 운용사들은 이미 팀을 꾸려 관련 기술의 활용사례를 탐색하고 있다.<sup>388</sup> 이들은 자산운용 업계 전반에 양자 컴퓨팅이 도입되는 초기 몇 년간은 정보 우위를 점할 것으로 전망된다. 다만 해커들 또한 양자컴퓨팅 기술을 이용해 미리 탈취한 암호화 정보를 해독할 위험이 있으므로,<sup>389</sup> 이 또한 방어 태세를 미리 갖추는 것이 필요하다. 전체 데이터 인벤토리와 각 데이터의 민감도, 저장 장소와 보안 방식을 총체적으로 파악하고, 양자내성암호로의 전환 과정을 정확히 이해하고, 기존의 시스템과 데이터를 안전하게 보호하는 장치를 마련할 필요가 있다.

383. Deloitte Center for Financial Services 2024 Investment Management Outlook Survey.

384. Hugh Son, "JP Morgan is developing a ChatGPT-like AI service that gives investment advice," CNBC, May 25, 2023; Fred Chan, "Chinese fund manager issues first AI chatbot-assisted earnings report," Ignites Asia, April 24, 2023; Dom Lawson, "ChatGPT presents 'a lot of opportunities': Amundi COO," Ignites Europe, May 2, 2023; Business Wire, "Orion advisor technology goes live with industry's first ChatGPT integration," press release, May 10, 2023; Porter Fraker (Managing director, Boosted.ai), video interview with the author, July 6, 2023.

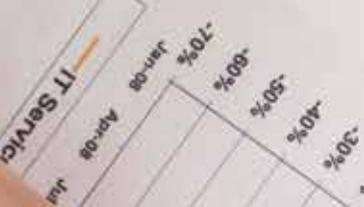
385. Dr. Colin Soutar, Scott Buchholz, Doug Dannemiller, Mohak Bhuta, "Industry spending on quantum computing will rise dramatically. Will it pay off?" Deloitte Insights, July 27, 2023.

386. FM contributors, "Harnessing quantum computing for financial analysis and risk management," Finance Magnates, April 13, 2023.

387. Jonathan Ruane, Andrew McAfee, and William D. Oliver, "Quantum computing for business leaders," Harvard Business Review, January-February 2022; Aaron Raj, "Here's how quantum computing can enhance financial services," Techwire Asia, January 18, 2023.

388. Greg Noone, "Who are the early adopters of quantum computers? Big banks, that's who," Tech Monitor, January 12, 2023.

389. Nancy Liu, "Harvest now, decrypt later' concern boosts quantum security awareness," SDxCentral, September 28, 2022.



Category	Value
Software	\$3,068,381.00
Seas	\$1,516,510.00
Nasdaq	\$1,552,871.00

