

연금시장리뷰 20호

DC 플랜 향상 방안 - ① 라이프사이클 전략

- 본 자료는 기관 및 개인투자자를 위해 작성한 현대증권과 현대경제연구원이 공동 발행하는 보고서로 퇴직연금 관련 이슈 및 경제 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
- 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.
- 타워스왓슨 투자컨설팅 : 정승혜 수석컨설턴트 (02-3458-2932, andy.jung@towerswatson.com)

□ DC 플랜 향상 방안¹ - ① 라이프사이클 전략²

국내에서는 퇴직연금도입과 함께 라이프사이클 펀드가 출시되었으나, 대중적으로 널리 알려지지 못한 실정이다. 타워스 왓슨이 발간한 Korea Pension Report 2 분기 자료를 보면 2010년 6월말 기준으로 라이프사이클 상품 규모는 순자산총액 기준으로 55 억원에 불과하다. 전체 펀드 시장의 1%에도 미치지 못하는 규모이다. 그러나, 퇴직연금시장이 발달한 선진국의 경우 라이프사이클 전략이 기본선택(default option)으로 보편화 되어 활용되고 있다. 국내에서는 내년부터 퇴직연금을 도입하는 기업들이 본격적으로 증가할 것으로 기대되는 가운데, 특히 DC에 대한 관심이 높아지고 있다. 이 글에서는 해외 사례를 통해 국내에서 퇴직연금 DC 플랜을 실시하는 데 라이프사이클 전략을 어떻게 활용할 수 있을 것인지 시사점을 얻고자 한다.

전통적으로 라이프사이클 투자 전략은 확정 기여형 (Defined Contribution, DC) 가입자가 은퇴할 때까지 남은 연수를 기준으로 리스크-리턴 프로파일 균형을 맞출 수 있도록 가장 적절한 자산배분을 결정하기 위한 방법으로 시도되었다. 그러나, 이 방법은 이미 정해진 선형관계(1차 함수)를 따라 기계적으로 이뤄지기 때문에 비판의 공격 대상이 되기도 한다. 라이프사이클 전략을 비판하는 사람들은 라이프사이클이 리스크-리턴 균형을 맞추기 위해 노력하는 것이 너무 위험하거나 또는 충분한 위험을 감수하지 않는다고 주장하고, 은퇴까지 남은 기간을 바탕으로 한 자산 배분 방식은 자산 배분 시 가입자의 상황이나 다른 자산 등을 고려하지 않기 때문에 적절한 방법이 아니라고 주장한다. 연금에는 가입자들에게 지불되어야 하는 미래 시점의 부채가 존재하므로 연금을 방어펀드(protection fund)와 최대한 일치시키는 것이 중요하다. 하지만 연금 형태나 지급되는 방식 등이 점차 다양해지기 때문에, 방어펀드와 그에 속한 다양한 연금형태들을 일치시키는 것은 어려움이 있다. 이러한 비판은 유효하며, 현재 연금 구입과 관련된 모든 위험을 헤지 하는 것은 불가능 하다. 마지막 비판은, 단지 은퇴까지 남은 기간만을 바탕으로 한 라이프 사이클 자산배분 방식은 너무 간단하다는 것이다. 물론 자산을 배분하는데 있어서 은퇴까지의 남은 기간을 고려하는 것은 중요하지만, 이 밖에도 가입자 특성 등 다양한 조건을 반영하여 제약 조건을 설정하고 자산 배분 결정에 반영하는 것이 필요하다.

따라서 이와 같은 비판에 근거하여 투자자의 특성에 따라 이 전략을 정교화 시킬 필요가 있다. DC 투자자는 기본가입자(true defaulter), 중간수준 선택 가입자 (guided selector), 그리고 자발적 선택 가입자 (self-selector), 이렇게 세 가지 유형으로 나눌 수 있다. 기본가입자는 재무적인 전문성이 없고 투자에 대한 관심과 참여의지가 없는 가입자를, 중간수준 선택 가입자는 투자에 참여할 가능성이 있고 제한적인 재무 지식을 보유한 가입자를, 자발적 선택 가입자는 투자 의사 결정에 참여할 의지가 있고 풍부한 재무지식을 보유한 가입자를 뜻한다.

기본가입자는 성장과 방어 요소의 조합에 투자하는 기본 선택 (default option)을 하게 된다. 성장 및 방어는 은퇴시점까지 리스크를 줄여나감에 따라 선형관계에 따라 자산배분 비율이 정해진다. 그러나, 연금플랜을 향상시키기 위해서는 직선보다는 비선형 경로, 즉, 자산배분을 결정할 때 시장상황을 고려하고 가입자의 니즈 및 목적을 감안한 정교한 전략이 절실히 필요하다.

1 DC 플랜 향상 방안은 4번에 걸쳐 게재할 예정임

2 본 자료는 타워스 왓슨 투자컨설팅 Thinking Ahead Group(TAG)이 DC 플랜 향상이라는 주제로 내 놓은 "Lifecycle Strategies: what next?"를 정리한 것임

I. 개요

○ DC 제도에서 라이프사이클의 의미

- 전통적으로 라이프사이클 투자 전략은 확정 기여형 (Defined Contribution, DC) 가입자가 은퇴할 때까지 남은 연수를 기준으로 리스크-리턴 프로파일 균형을 맞출 수 있도록 가장 적절한 자산배분을 결정하기 위한 방법으로 시도되었음
- 은퇴시기까지 기간이 많이 남아 있는 가입자는 전형적으로 주식과 같은 성장 자산에 투자하려고 하겠지만, 은퇴시점까지 몇 년 남아 있지 않은 가입자는 자산을 좀 더 방어적인 투자처로 옮기려고 할 것임
- 그러나, 글로벌 금융 위기 이후 커진 시장 변동성 때문에 라이프사이클 전략을 당연하게 받아들이는 것에 대해서 의문이 증가하고 있음
- 이 글에서는 라이프사이클의 원칙은 여전히 퇴직연금에 있어서 건전한 투자 방법이지만, 라이프사이클 이면에 깔려 있는 투자 이론을 재평가함으로써 실행방안에 대해 재고해 볼 것을 제안함
- 예를 들어, 가입자 개인 프로파일을 이해하고 더 나은 은퇴 착륙 (glide-path) 계획을 고안함으로써 라이프사이클 전략을 개선할 수 있음

II. 전통적인 라이프사이클 전략

○ 라이프사이클 전략의 출현 배경

- DC 플랜에서는 모든 투자 리스크가 가입자에게 귀속되며, 따라서 개인이 자신의 은퇴저축을 위한 투자의사결정을 통제하도록 해 오고 있음
- 그러나, 가입자 대부분은 적절한 투자 선택을 할 만한 의지가 없거나 그럴 능력이 없는 것으로 밝혀짐
- 결과적으로 가입자 중 많은 비율이 이미 정해진 전략을 받아들이는 기본 투자전략 (default investment strategy)을 이용하고 있으며, 가입자가 스스로 의사결정을 할 경우에는 적절하지 못한 결정을 내릴 수도 있다는 증거도 제시되고 있음
- 전통적인 라이프사이클 투자전략은 이렇게 의사결정 의지가 없거나 의사결정 능력이 부족한 가입자들이 적어도 합리적인 수준의 리스크-리턴 프로파일을 가질 수 있도록 하는 데 목적을 두고 생겨났음

- 전통적인 라이프사이클 접근방법은 은퇴시점까지 남아 있는 연수를 감안한 투자 리스크와 관련되어 있음. 라이프사이클의 개념은 개인의 은퇴자금을 최대한 성장시키는 데 목적을 두고 있지 않음. 바로 이 점이 종종 비판 대상이 되는 측면임

○ 라이프사이클 자산배분의 두 가지 요소

- 라이프사이클자산배분은 성장(Growth)과 방어(Protection), 두 가지 요소 (또는 부문)로 구성되어 있음
 - 성장 요소 (Growth part)는 상당부분을 주식자산을 포함하고 있으며, 이머징 시장 채권이나 헷지펀드와 같은 기타 성장 자산에 노출될 수 있음
 - 방어 요소(Protection part)는 퇴직금 부채 3 (Retirement benefit liabilities) 프로파일과 매치되도록 하는 부분임
 - 영국의 경우, 대다수의 은퇴자들은 면세되는 현금성 자산을 최대한으로 확보한 뒤 남은 자산을 연금(annuity)을 사는 데 사용함. 가입자들이 구매하는 이 연금이 바로 퇴직금 부채를 구성하고 있는 주요요소라고 간주됨
- 따라서, 방어부문은 주로 연금매칭펀드 (annuity-matching fund)라고 불리며, 이것은 상당부분이 채권과 같은 방어적인 자산에 투자되고 있음
 - 퇴직연금자산은 가입자가 나이가 들어감에 따라 성장자산에서 점점 방어 자산으로 옮겨가기 때문에 나이가 많은 가입자일수록 더 보수적인 자산을 갖게 됨
 - 이것은 은퇴시점이 가까워 오고 있는 가입자들이 시장충격에 의한 타격을 덜 받게 되는 이유가 될 수 있음

○ 라이프사이클 자산배분 방식의 해외 사례

- 앞서 살펴본 개념은 상당히 간단한 개념임. 영국의 경우에는 자산배분은 은퇴시점까지 남은 연수에 따라 변동됨. 이미 결정된 선형관계(일차함수)에 따라 남은 퇴직연수에 대해서 기계적으로 계산하여 실행할 수 있음
- 반면, 미국의 경우에는 라이프사이클의 개념이 목표일자펀드(target data funds)에 의해 실행됨

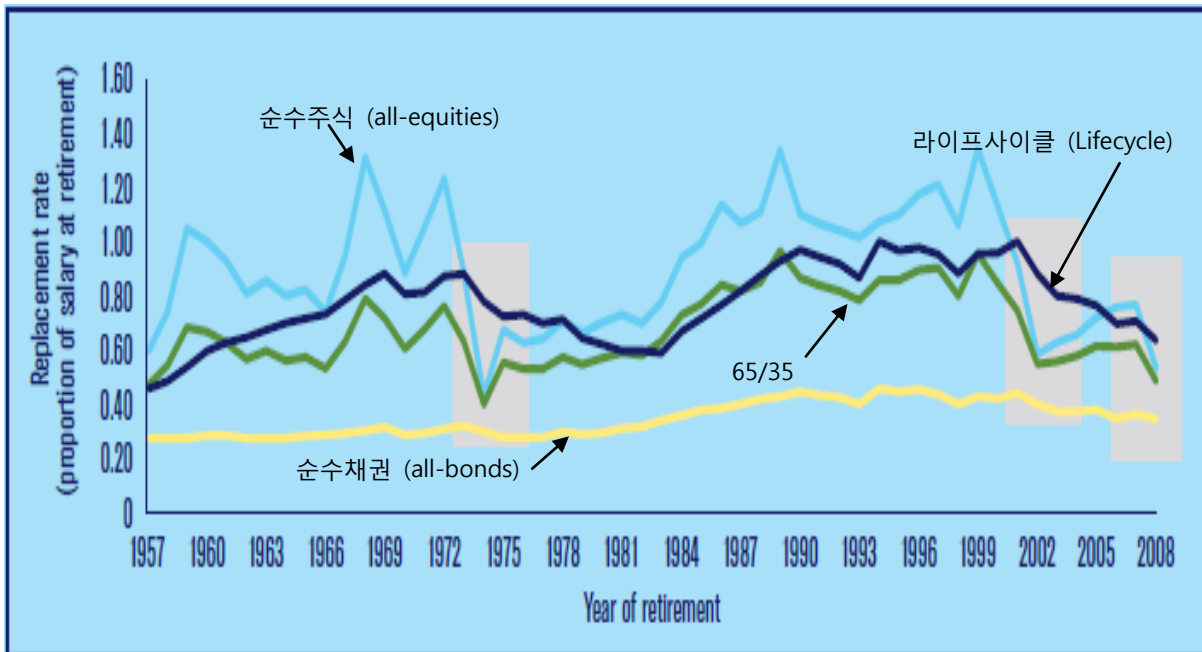
³ 퇴직연금 플랜이 가입자에게 은퇴자금을 공급해야 하는 의무가 있으므로, 이것을 부채(liabilities)라고 표현함

- 미국의 경우에는 2020, 2025 등 특정 목표일자에 따라 펀드가 구성됨. 펀드매니저의 판단에 따라 자산배분이 실행되지만, 일반적으로 목표일자가 가까워짐에 따라 선형관계에 따른 비례식에 근거하여 성장에서 방어 쪽으로 자산배분 결정이 이뤄짐

○ 리스크와 리턴 사이에서 균형 잡기

- 타워스 왓슨 (구 왓슨 와이어트)은 영국 시장에서 과거 데이터를 이용해 시뮬레이션을 수행했음
- 이는 1918 년에서 1968 년 사이에 근로를 시작하고 1958 년과 2008 년 사이에 은퇴를 한 퇴직연금가입자에 대해 가설적으로 대체비율(replacement rate)을 조사한 것임
- 25 세부터 65 세까지 일을 하고 매년 임금의 9%를 적립한다고 가정했음. 임금 상승은 국가 평균 인플레이션에 따라 결정된다고 가정함
- 이 연구에서 조사된 투자전략은 순수주식형 (all-equities) 순수채권형 (all-bonds), 65/35 (65%는 주식에, 35%는 채권에 투자), 그리고 전통적인 라이프사이클 등 4 가지임
- 라이프사이클은 처음 30 년 동안은 주식에만 투자되지만, 은퇴시점 10 년 전부터 선형관계에 따라 자산 비중을 주식에서 채권으로 옮김
- 라이프사이클전략이 기대 대체 비율을 최대화 시키지는 않았으나, 아래 그래프에 나타나듯이 리스크-리턴 차원에서는 라이프사이클이 극단적인 손실로부터 투자자들의 은퇴자금을 방어한 것으로 나타남

< 리스크와 리턴의 균형유지 >



자료 : 타워스 왓슨

Ⅲ. 라이프사이클에 대한 비판

○ 라이프사이클에 대한 비판은 라이프사이클 그 자체 보다는 가입자 '참여'에 관한 것임

- 라이프 사이클의 개념은 몇 가지 사항에 대해서 항상 비판을 받아 왔음. 그러나, 대부분은 이러한 비판을 수용하며 성장해왔고, 스스로의 투자 의사 결정을 내리기 힘든 DC 가입자들에게는 비록 완벽하지는 않더라도 비교적 균형 있는 투자 방법을 제안해 왔음
- 라이프 사이클을 포함한 DC 설계는, 최근 금융 위기의 영향으로 인해 상당한 비판을 받고 있음. 이러한 비판의 대부분은 라이프사이클 그 자체 보다는 가입자 참여(engagement)에 대한 문제에서 기인됨

○ 비판 1. 리스크 - 리턴 균형 잡기

- 라이프 사이클은 리스크-리턴 균형을 맞추기 위해 노력함. 라이프사이클 전략을 비판하는 사람들은 그것이 너무 위험하거나 또는 충분한 위험을 감수하지 않는다고 주장함
- 은퇴 시점까지 남은 기간을 바탕으로 한 자산 배분 방식은 자산 배분 시 가입자의 상황이나 다른 자산 등을 고려하지 않기 때문에 적절한 방법이 아니라고 언급함
- 라이프사이클은 수익, 즉 리턴의 극대화 보다는 리스크와 리턴 사이의 균형을 맞추기 위해 설계되었고, 이 목적은 성공적이었다고 판단됨
- 분명히 시간에 따른 투자 형태의 변화는 중요하며, 모든 사람들에게 적합한 최적 기준은 존재하지 않음. 추가적으로 가입자들이 퇴직 이후에 무엇을 원하는지를 고려하고, 자산이 점차 안정적인 방향으로 전환되도록 투자하는 것이 중요함

○ 비판 2. 방어펀드(Protection Funds)의 구조와 관련된 비판

- 퇴직 연금에 가입한 경우 가입자에게 지불해야 하는 미래 시점의 부채가 존재하므로 이를 방어펀드(Protection Fund)와 최대한 일치시키는 것이 중요함
- 하지만 연금 형태나 지급되는 방식 등이 점차 다양해지기 때문에, 방어펀드와 그에 속한 다양한 연금형태들을 일치시키는 것은 어려움. 이러한 비판은 유효하며, 현재 연금 구입과 관련된 모든 위험을 헤지 하는 것은 불가능함

4 방어펀드: 방어펀드의 주요 기능은 근로자와 관계된 지급불능 상태가 발생하거나, 연금자산이 충분하지 못하게 될 경우 가입자에게 적절한 연금을 지급할 수 있도록 하는 데 있음

○ **비판 3. 라이프사이클 자산분배에 대한 비판**

- 마지막 비판은, 단지 은퇴까지 남은 기간만을 바탕으로 한 라이프 사이클 자산배분 방식은 너무 단순하다는 것임
- 물론 자산을 배분하는데 있어서 은퇴까지의 남은 기간을 고려하는 것은 중요하지만, 이 밖에도 가입자 특성 등 다양한 조건을 반영하여 제약 조건을 설정하고 자산 배분 결정에 반영하는 것이 필요함

IV. DC 플랜에서 투자 리스크 감내하기

○ **유연성, 기간, 시간 분산 사이의 연계성**

- 젊은 가입자들에게 성장자산에 더 많이 투자하여 중 장년 가입자들에 비해 많은 위험을 감수하라고 조언하는 논지의 중심에는 유연성(flexibility), 기간 (time horizon), 시간 분산 (time diversification) 과 연계된 다양한 쟁점이 있음

○ **유연성 또는 유동성 (Flexibility)**

- DC 가입자는 모든 투자 위험을 가입자 스스로 부담해야 함. 기대 수익(expected return)과 실제 수익 (actual return)간의 격차를 줄이는 방법에는 크게 두 가지가 있음
- 첫 번째 방법은 퇴직과 관련된 다양한 상황을 수용하는 것임. 예를 들면 낮은 퇴직 소득으로 인한 노후 소비 여력의 감소, 또는 퇴직을 연기하고 직장 생활을 유지하는 것 등을 꼽을 수 있음
- 두 번째 방법은 현재의 소비를 줄여 낮은 투자 성과로 인한 부족분을 채우는 것임
- 젊은 투자자들은 일반적으로 퇴직을 앞둔 투자자들에 비하여 하락한 시장 수익률을 회복할 수 있는 여력을 가지고 있음
- 시장의 하락으로 인해 자산의 절반 가량을 잃은 젊은 투자자의 경우 비교적 커다란 변화 없이도 저축 패턴만을 바꿔서 부족분을 충당할 수 있음
- 하지만 예를 들어 퇴직을 5년 앞둔 투자자의 경우, 부족분을 충당할 수 있는 시간과 노동력, 그리고 유동성이 부족함. 따라서 이러한 부정적인 상황을 견뎌낼 수 있는 투자자들만이 높은 위험을 감수할 수 있음

○ **기간 (Time horizon)**

- 높은 위험을 가진 성장 자산에 투자하는 데 있어서 투자 기간과 투자와 관련된 위험 사이의 연계성이 논쟁의 초점이 됨
- 이러한 논쟁은 '주식의 장기 투자 수익률은 채권의 장기 수익률을 능가한다'는 일반적인 신념을 가정하고 있음
- 하지만 역사적으로 주식의 위험 프리미엄은 연장된 기간에서 측정하게 되면 음(-)의 수를 가질 수 있음
- 투자자들은 위의 가정을 받아들이기 전에 많은 고민을 하여야 하며, 투자 손실에 대비하여 자산 유동성 측면을 고려해야 함
- 즉 성장 자산에 대한 투자 의사 결정은 투자 손실을 감내할 수 있는 가입자의 능력 및 준비와 함께 이뤄져야 함. 같은 맥락에서 라이프사이클에 대한 투자 역시 이러한 점을 고려해야 함

○ **시간 분산 (Time diversification)**

- DC 가입자가 40 년 동안 투자를 하는 경우, 최종 자산의 규모는 최근 몇 년간 노출된 위험에 따라 달라짐. 가입자들은 이상적으로 그들의 자산에 대한 위험 노출 정도를 가입 기간에 따라 균등하게 배분하여, 퇴직 시점에 성장 자산에 대한 자산 비중은 낮음
- 하지만 이와는 반대로, 어떤 젊은 가입자가 레버리징을 통하여 주식 시장에 자산의 100% 이상을 투자한다는 것은 현재 금융 상황에서는 현실적이지 않음
- 투자기간이 길다는 이유 하나만으로 성장 자산에 대한 투자를 정당화하기는 어려움. 하지만 DC 투자자들이 일정 시점에 부정적인 결과에 대처할 수 있는 유연성을 보유하고 있다면 성장 자산에 투자해야 하는 몇 가지 합리적인 이유가 존재함
- 더 나아가서 퇴직 시점에 위험을 최소화하는 라이프사이클 전략은 가입자 대부분에게 적합한 투자임

V. DC 투자 핵심 원칙

○ **성공적인 DC 제도 운영을 위해서는 가입자 개개인의 은퇴자금저축기간 동안에 벌어지는 개인의 변화하는 상황을 고려해야 함**

- 영국의 경우 대부분의 가입자들이 65 세부터 연금을 수령하고 있으며, 연금수령시점에서의 자산 수준(asset level)과 연금가격(annuity price)이 미래의 연금 소득을 결정하게 되는 중요한 요소임

○ DC 자산 규모는 가입자의 기여금과 투자에 따른 수익의 합으로 결정됨.

- 위에서 언급한 투자 위험을 감수하지 않는 투자자들의 경우, 은퇴시점에 적절한 수준의 자산을 보유하기 위해서는 적립금을 늘려야 할 필요가 있음

○ 현명한 DC 투자를 위한 3 가지 핵심 원칙

- 첫째, 열악한 상황을 극복할 수 있는 유연성을 보유한 투자자라면 위험을 감수하고 투자해야 함
 - 가입 초기에는 성장 자산을 포함하고, 퇴직 시점에 가까워질수록 위험을 피하는 자산 배분 전략을 추구해야 함
- 둘째, 사업자는 대부분의 DC 가입자들은 도움을 받지 않고 역동적인 자산배분의사결정을 내릴 수 없거나 내리기를 꺼려한다는 사실을 인지해야 함
 - 따라서 라이프사이클을 기본 전략 (default strategy)으로 쓰는 것은 대부분의 DC 가입자들에게 적절한 초기 투자 전략이 될 수 있음
- 셋째, 사업자가 가입자의 다양성을 이해한다면, 개별 가입자에게 보다 적합한 투자 전략을 제공할 수 있음. 가입자들의 특성에 따라 투자 성향과 의사소통 전략이 달라야 함
 - 셋째 원칙은 사업자가 Thaler 와 Sunstein 의 저서 '넛지(Nudge)' 에 묘사된 '자유의지적인 가부장주의'(libertarian paternalism)를 견지해야 함
 - 즉, 사업자가 마치 부모가 자식들에게 자유의지를 주지만 자식의 특성에 맞춰 교육을 제공하고 인생에 대한 안내를 해 주는 것과 마찬가지로 DC 가입자들에게 도움을 주고자 하는 의지가 있다는 것을 전제로 하고 있음
 - 사업자가 DC 가입자들의 특성을 명확하게 이해하고 있다면, 개별 가입자들에게 적합한 업무와 맞춤 투자 전략 등을 제공할 수 있음

VI. 가입자 프로파일

○ 리스크 - 리턴의 최적 균형을 위해 가입자 상황 및 특성 파악해야 함

- 최적의 리스크-리턴 균형을 맞추기 위해서는 성공적인 DC 라이프사이클 제도가 도입되어 이상적으로 모든 가입자들의 상황과 특성을 파악하여 제한된 관리 비용으로 모든 업무를 수행하여야 함
- 현실적으로도 사업자가 DC 가입자들에게 비교적 적절한 투자 방법을 제안하며 이에 필요한 일부 업무만을 제공할 수 있음

○ 위험에 대한 보상

- 모든 DC 가입자들은 위험에 대한 보상을 받아야만 하지만, 명확하게는 위험을 수용할 수 있는 능력을 지닌 가입자들만이 그 보상을 받을 수 있음
- 전형적인 라이프사이클은 퇴직 시점까지 남은 기간을 바탕으로 위험을 감내하는 전략을 수행하고 있음
- 하지만 최적의 자산 배분 전략에서는 은퇴시점까지 남은 기간뿐만 아니라 다양한 가입자 특성을 통해 위험 감내 정도를 결정해야 함. 그리고 이것이 성공적으로 이뤄진다면 DC 가입자들의 세부 특성에 대한 이해가 중요한 요소로 부각될 것임

○ 세 가지 가입자 프로파일

- DC 가입자의 투자전문성 (expertise)과 의사결정 의지 (willingness)에 따라 가입자 프로파일을 다음과 같이 세 가지 유형으로 나눌 수 있음
- 기본가입자 (The true defaulters): 재무적인 전문성이 없고, 투자에 대한 관심과 참여의지가 없는 가입자
- 중간수준 선택가입자 (The guided selectors): 투자에 참여할 가능성이 있고 제한적인 재무 지식을 보유한 가입자
- 어느 정도 투자에 대한 교육을 받은 중간수준 선택 가입자들은 허가된 의사소통 및 투자 선택권 등 간단한 접근 방법을 통해 투자 의사 결정 과정에 보다 적극적으로 참여할 수 있으며, 처음에 제공된 기본 전략 (default strategy)보다 가입자 자신에게 더 적합한 투자 방법을 선택할 수 있음
- 자발적 선택 가입자 (The self selectors): 투자 의사 결정에 참여할 의지가 있고 풍부한 재무지식을 보유한 가입자. 이 유형의 가입자들은 일반 가입자들에 비해 상당히 다양한 개별 특성을 보유하고 있음

○ 대부분의 DC 제도들은 기본가입자(true defaulters)와, 자발적 선택 가입자 (self selectors)에게만 역량을 집중하고 있으나, 더 나은 DC 서비스를 위해서는 중간 집단인 중간수준 선택 가입자(guided selectors)에게도 추가적인 서비스를 제공해야 함

- 일반적으로 중간수준 선택 가입자의 경우 적극적인 참여에 대해 긍정적으로 반응함

- 따라서 이 집단은 적절한 초기 투자 전략과 유연한 투자 체계, 그리고 가입자의 참여를 이끌어낼 수 있는 집중된 고객과의 의사소통 서비스를 통해 초기 전략에서 가입자의 개별 특성을 반영한 다양한 투자 전략으로 이동할 수 있는 방안이 필요함

- 가입자 스스로가 본인이 원하는 투자 성향을 가장 명확하게 알 수 있기 때문에 모든 이에게 적합한 투자전략 수립은 불가능함
- 기본 전략과 함께 다양한 선택권과 변화 가능한 유연한 투자 체계를 함께 제공한다면, 가입자들의 제한된 재무지식을 벗어나지 않는 한에서 적합한 투자 전략을 수립할 수 있음

Ⅶ. 기본 라이프사이클 전략

○ 가입자의 니즈, 투자목적 고려

- 기본 라이프사이클 전략(default lifecycle strategy)은 기본가입자에게 투자 구조를 제시함. 사업자는 한걸음 더 나아가서 기본가입자의 니즈, 투자목적 및 리스크 감내도를 고려하여 적절한 구조를 제시해야 함

○ 고려해야 하는 세 가지 주요 요소

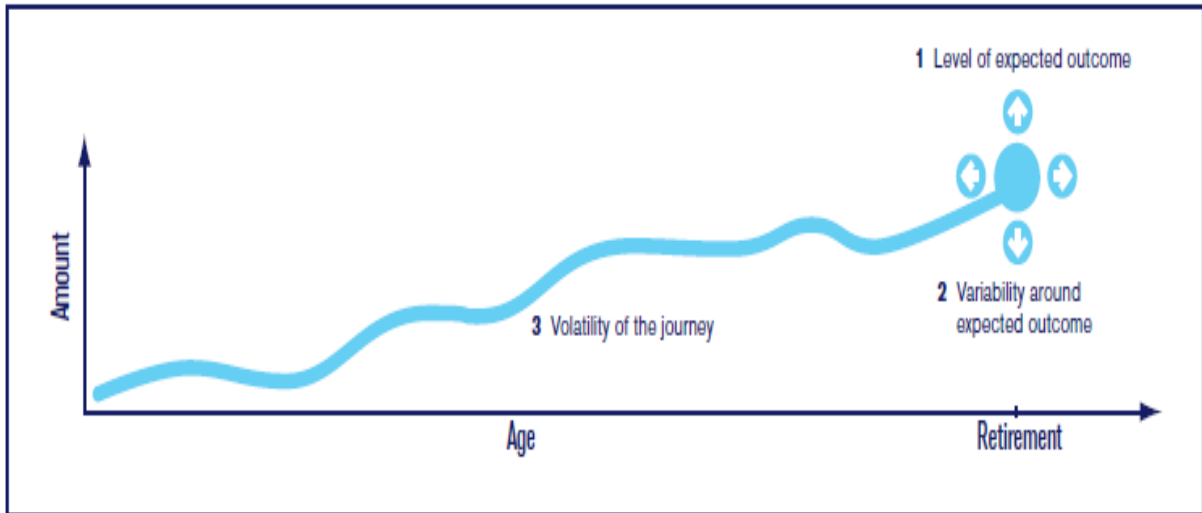
- 기대수익률: 은퇴시점까지 목표 또는 현실적으로 가능한 결과를 성취하기 위해서 요구되는 기대되는 수익률
- 기대 수익률의 변동성: 기대수익률을 거두기 위해 현실적으로 받아들일 수 있는 변동성, 즉, 목표수익률 또는 원하는 결과의 변동성
- DC 계좌 가치의 변동성: 은퇴시점까지의 여정 동안에 가입자가 현실적으로 받아들일 준비가 된 DC 계좌 가치의 연간 변동성 수준 변동성

○ 개선된 실행 전략

- 기본전략은 성장과 방어부문의 조합에 투자할 것임. 성장 및 방어는 은퇴시점까지 리스크를 줄여나감에 따라 그 비율이 정해지는데, 이 비율은 1 차 함수를 따라가는 선형으로 고안돼 있음.
- 그러나, 보다 직선이 아닌 비선형 경로를 따라 자산배분을 결정할 것을 제안하는 보다 정교한 자산배분 전략이 요구될 수 있음

- 성장 및 방어 부문 사이에 배분을 하는 과정에서 발생하는 리밸런싱에는 양방향(two-way)과 일방향(one-way) 두 가지 접근방법이 있음. 양방향(two-way) 방법은 성장 관련 자산을 늘리면, 방어 관련 자산을 줄이는 것임
 - 일방향(one-way) 방법은 위험을 줄이는 과정이 실행이 되면 성장 부문을 늘리지 않는 것임
 - 목표 은퇴 플랜이 제안하는 것은 양방향 방법임. 즉, 시장의 움직임과 상관 없이 성장 자산에 대한 목표 비중을 유지하는 것임
 - 양방향 방법은 예를 들어, 성장 자산 목표 비중이 80%일 경우 주식시장에 대한 전망이 나빠도 80%를 유지하는 것임
 - 그러나, 보다 현실적인 방법으로 거래비용이나 이 비용을 정당화 하기 위해 소요되는 시간이 부족할 경우에는 일방향 방법이 필요할 수도 있다는 방안이 제안될 수 있음

<DC 가입자의 목적을 정의할 수 있는 계량지표>



자료 : 타워스 왓슨

VIII. 기본전략 정교화 하기

- 중간 수준 선택자는 DC 투자에 보다 적극적이며 개인의 니즈와 선호를 고려하여 기본구조를 구조를 조정할 수 있어야 함

- 사업자는 가입자가 선택한 기본 전략을 개인적인 환경과 신념에 따라 약간 조정할 수 있도록 투자 구조를 제공해야 함. 따라서 가입자는 자신의 리스크 수준을 수정할 수 있으며 선정한 펀드를 포트폴리오에 편입할 수도 있음

- 종종 라이프사이클 전략은 '설정 후 잊어버리기'라는 접근방법으로 간주됨

- 그러나, 만약 은퇴시점까지의 여정 동안 기대했던 것과 결과가 상당히 다를 경우 조정(modification)을 통해 가치를 더할 수 있음. 예를 들어서 수익률이 기대치보다 상당히 높을 경우에는 리스크를 줄일 수 있음

- 반대로, 수익률이 기대보다 낮을 경우 부족한 정도를 메울 수 있는 행동이 요구될 수 있음.
기본 전략에 기본적으로 구축된 양방향 리밸런싱은 방법이 일정 부분은 이러한 점을 반영하고 있으나, 중간 수준 선택자의 경우 더 효과적으로 추가적으로 역동적인 변화를 꾀할 수 있음

< 정교화된 라이프사이클 전략 >

특성	가입자 응답 (예시)
재무 자산 Financial Capital	퇴직연금 이외에도 DC 플랜에 대한 의존도를 줄일 수 있는 금융자산을 보유하고 있음. 예를 들면, 개인연금, 변액보험 등에 가입돼 있음
재무 부채 Financial liabilities	변동금리에 연동돼 있는 주택담보대출이 많아 많은 리스크를 짊어질 수 없음
인력 Human capital	미래 현금흐름이 보장되어 있으므로 은퇴시점까지의 플랜을 조정할 수 있음
기간 Time horizon	DC 플랜으로부터 연금을 지급받기까지 많은 시간이 남아 있음 (퇴직시점까지 많은 시간이 남아 있음)
위험감내도 Risk tolerance	천성적으로 리스크를 짊어지는 것에 대해서 긍정적인 생각을 갖고 있음

IX. 자발적 선택 가입자 전략

- 기본 및 정교화된 라이프사이클 전략이 DC 가입자들에게 해결책을 제시해 주는 한편, DC 플랜에는 비록 소수이지만 다른 해결책을 원하는 자발적 선택자가 있을 수 있음
- 사업자는 자발적 선택자의 투자 옵션의 유형을 고려하고, 이러한 투자수단을 원하는 가입자의 논리를 이해해야 함. 그러나, 옵션의 범위는 단기적인 전술적 전략이 아닌 장기적인 전략적인 수행을 원활하게 하는 데 초점을 뒀야 함

X. 라이프사이클 투자 전략 제안

- 라이프사이클 투자 전략은 DC 가입자들을 위해 자동화되고 리스크가 통제된 자산배분 전략이므로 좋은 대안이라고 판단됨. 이론과 증거 모두 이 전략이 리스크 리턴의 적절한 균형을 위한 방법이라는 것을 증명하고 있음
- 다만, 강조하고자 하는 바는 가입자의 특성에 맞는 보다 정교한 방법을 도입함으로써 보다 나은 투자 결과를 가져올 수 있다는 것임

타워스 왓슨 투자컨설팅 정승혜 수석컨설턴트 (02-3458-2932, andyjung@towerswatson.com)