



# 미국 퇴직연금의 TDF 활용 현황 및 함의

최장훈 연구위원

우리나라 퇴직연금 적립금 규모는 매년 큰 폭으로 증가하고 있지만, 수익률이 낮아 노후보장수단의 역할이 미흡함. 퇴직연금은 투자기간의 장기화 및 분산투자 원칙에 입각하여 운영될 필요가 있는데, 미국의 경우 이러한 원칙이 반영된 Target Date Fund(TDF)가 퇴직연금(401(k)) 시장을 주도하고 있음. 미국에서 TDF가 시장을 주도하는 이유는 많은 고용주가 퇴직연금의 기본 옵션으로 TDF를 제공하고, 일반인도 안정적인 수익률을 얻을 수 있으며, TDF의 비용도 줄어들고 있기 때문임. 우리나라는 TDF 상품을 포함하여 퇴직연금 투자상품 구성을 다양화할 필요가 있으며 TDF를 디폴트 옵션으로 제공할 것을 고려할 필요가 있음

■ 우리나라 퇴직연금 적립금 규모는 매년 큰 폭으로 증가하고 있지만, 수익률이 낮아 노후보장수단으로써의 역할이 미흡함<sup>1)</sup>

- 퇴직연금의 적립금 규모는 2011년 49.9조 원에서 2018년 3월 169.0조 원으로 증가하고 있으나, 최근 5년(2012~2016년) 연 환산 수익률은 2.39%로 미국, 영국, 호주 퇴직연금의 5년 연 환산 수익률 5.6%, 7.1%, 8.4%보다 낮음
- 수익률이 낮은 이유는 연금 자산이 원리금보장형 상품 위주로 운용되어 분산투자가 제대로 이루어지고 있지 않고, 적립금 운용상품 개수도 평균 2개 미만으로 매우 적어 선택의 폭이 좁기 때문임(〈표 1〉 참조)

〈표 1〉 퇴직연금 평균 운용상품 수(2017년)

(단위: 개)

| 구분     | 생명보험 | 손해보험 | 은행   | 금융투자 |
|--------|------|------|------|------|
| 원리금보장형 | 1.04 | 1.19 | 1.83 | 1.07 |
| 실적배당형  | 0.39 | 0.09 | 0.16 | 1.85 |
| 계      | 1.43 | 1.28 | 1.99 | 2.82 |

자료: 금융감독원(2018)

1) 금융감독원(2018. 3), 「2017년도 퇴직연금 적립 및 운용현황 분석」

■ 노후 보장을 위한 적정 투자수단으로서 퇴직연금은 투자기간의 장기화 및 분산투자 원칙에 입각하여 운영될 필요가 있는데, 미국의 경우 이러한 원칙이 반영된 Target Date Fund(TDF)가 퇴직연금(401(k)) 시장을 주도하고 있음

- TDF란 목표시점(일반적으로 은퇴시점)이 가까워짐에 따라 자산 구성이 보수적으로 바뀌게 되는 장기적인 집합투자형 펀드임<sup>2)</sup>
  - TDF는 초반에는 주식 비중이 높고, 시간이 지날수록 채권 등의 안전자산의 비중이 높아지는 글라이딩패스(Gliding Path) 구조를 가짐
- TDF는 자산 구성이 자동적으로 바뀌므로, 투자에 대한 전문지식이 부족하거나 시간이 없는 일반인도 쉽게 투자할 수 있음
- 또한 일생동안 관리되므로 은퇴를 계획하는 소비자를 대상으로 만들어진 펀드라고 할 수 있음
- TDF는 1990년대 초반 최초로 출시된 이후, 고령화가 진행되면서 높은 성장을 보여주고 있음
- 특히 2006년 「연금보호법(Pension Protection Act)」제정과 적격디폴트투자상품(QDIA: Qualified Default Investment Alternatives)<sup>3)</sup> 도입 이후 크게 증가하고 있음

■ 미국에서는 비용이 낮은 수동형 TDF에 대한 선호도가 높아지고 있으며, TDF의 수익률 변동성은 다른 투자상품보다 상대적으로 낮게 나타남<sup>4)</sup>

- 미국은 2016년 401(k) 중 적격지정 투자 상품 규정(QDIA) 상품의 97.6%가 TDF에 투자되고 있으며,<sup>5)</sup> 2019년까지 새로운 퇴직연금 보험료의 88%가 TDF에 투자될 것으로 예상함<sup>6)</sup>
- TDF 중에서도 전문가가 집중적으로 관리하는 능동형 TDF보다는 상장지수펀드(ETF) 등과 같이 수동적으로 관리되는 TDF에 대한 선호도가 높아지는 추세임(〈그림 1〉 참조)
- 수동형 펀드에 대한 선호도가 높아지는 이유는 수동형 펀드의 비용이 능동형 펀드보다 낮기 때문임<sup>7)</sup>(〈그림 2〉 참조)

2) ICI(Investment Company Institute) webpage, [https://www.ici.org/pubs/faqs/faqs\\_target\\_date](https://www.ici.org/pubs/faqs/faqs_target_date)

3) 퇴직연금 디폴트옵션 상품으로 투자자가 투자방법을 지정하지 않을 경우 자동적으로 적용되는 상품임

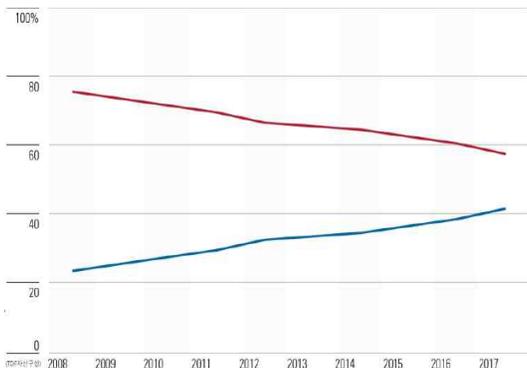
4) Morningstar(2018. 5), "2018 Target-Date Fund Landscape"

5) US Department of labor(2016)

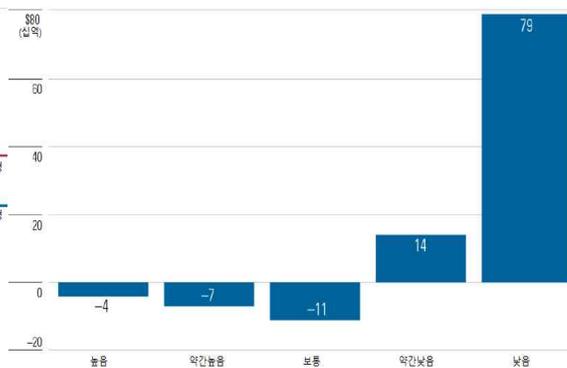
6) Forbes(2018. 6. 30), *Why Target Date Funds Dominate The 401(k) Market*

7) 이러한 선호도는 주식시장이 과거에 비해 성장이 낮아져서 수동형 상품의 비용 대비 수익률이 상대적으로 점차 높아지기 때문으로 볼 수 있음

〈그림 1〉 능동형 vs. 수동형 TDF 자산 (2008년~2017년)



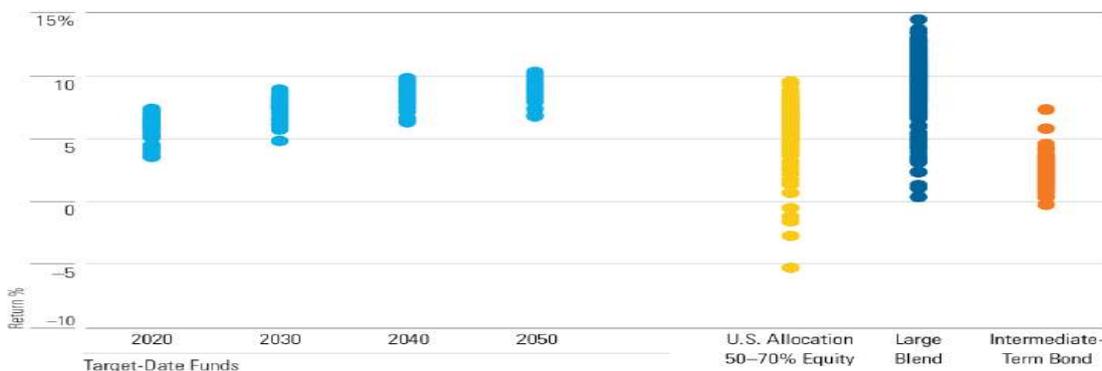
〈그림 2〉 펀드 수수료 수준에 따른 TDF로의 순 유입액(2017년)



자료: Morningstar(2018. 5), “2018 Target-Date Fund Landscape”

- TDF는 주식에 대한 투자비중이 크지만 수익률 차이(변동성)은 다양한 주식으로 구성된 포트폴리오 (Large Blend) 변동성보다 크게 낮으며, 회사채 포트폴리오(Intermediate-Term Bond) 변동성보다도 낮게 나타남(〈그림 3〉 참조)
  - 예를 들어, 2050년에 만기가 되는 TDF의 3년 평균 수익률은 2017년 대략 7~11%이고 수익률 차이는 4%p(11~7%)인데 이러한 수익률 차이는 15%p인 Large-Blend는 물론 6%p인 Intermediate-Term Bond보다도 낮은 것으로 나타남

〈그림 3〉 Target-Date Funds와 그 외 투자 상품들의 수익률 차이(변동성) 비교-3년 평균(2017년)



- 주: 1) 2020, ..., 2050: TDF의 목표(은퇴)연도에 만기가 되는 TDF 상품(예: 2020: 2020년에 만기가 되는 TDF 상품)
- 2) U.S. Allocation 50~70% Equity: 주식, 채권, 예·적금으로 구성된 포트폴리오로 주식 비중이 50~70%임
- Large Blend: 주식으로 구성된 투자형태로 주식의 구성을 다양화하여 특정주식이 주도하지 않도록 한 포트폴리오
- Intermediate-Term Bond: 만기가 3.5~6.0년인 회사채권 포트폴리오

자료: Morningstar(2018. 5), “2018 Target-Date Fund Landscape”

■ 미국 퇴직연금에서 TDF가 시장을 주도하는 이유는 많은 고용주가 퇴직연금의 기본 옵션으로 TDF를 제공하고, 전문 지식 없는 일반인도 안정적인 수익률을 얻을 수 있으며, TDF의 비용이 줄어들고 있기 때문임

- TDF가 시장을 주도하는 이유는 점점 더 많은 고용주가 퇴직연금(401(k))의 적격디폴트투자상품(QDIA)의 기본 옵션으로 TDF를 제공하고 있기 때문임<sup>8)</sup>
- 투자에 대한 전문지식이 부족한 개인투자자도 쉽게 이용할 수 있기 때문임
  - 개인투자자는 시장 환경이 급변할 경우 제때 관리를 못해 큰 손실을 볼 수 있지만 TDF는 자동 밸런싱 되는 구조이므로 극단적 상황에서도 손실을 최소화할 수 있음
  - 펀드 제공자들은 투자자의 연령별 위험선호도를 반영해 다양한 연령대의 투자자 수요를 맞추고 있음
- TDF 내에 비용이 낮은 상장지수펀드(ETF)의 활용이 높아져, 전반적으로 TDF의 비용이 줄어들고 있기 때문으로 볼 수 있음<sup>9)</sup>

■ 우리나라는 TDF 상품을 포함하여 퇴직연금 투자상품 구성을 다양화 할 필요가 있으며, TDF를 디폴트 옵션으로 제공할 것을 고려할 필요가 있음

- 우리나라는 퇴직연금 투자상품이 원리금보장형과 실속보장형을 모두 포함하여도 투자자 선택의 폭이 두 세 가지 정도밖에 안되었음
  - 원리금보장형은 수익률이 낮고, 실속보장형은 투자에 대한 위험성이 높은 단점이 있음
- 최근 TDF에 대한 투자를 연금자산의 70%로 제한한 규제를 없애<sup>10)</sup> 우리나라도 TDF 수요가 높아질 것으로 예상됨
- TDF는 수수료가 다른 상품보다 높기 때문에 우리나라에서 안정적으로 정착되기 위해서는 다양한 TDF 상품을 개발하되, 미국과 같이 상장지수에 투자되는 수동형 펀드 상품을 활성화해야 할 것임
  - 투자의 안정성을 높이기 위해 국내·외의 주식시장 환경을 고려한 분산투자가 필요하며, 상품 제공 시 소비자의 투자위험성향을 잘 파악해야 함
- 투자자의 안정적인 투자수익률 확보를 위해 미국과 같이 TDF를 디폴트 옵션으로 제공하는 것을 고려할 수 있음
  - 하지만 TDF에서도 손실이 발생할 수 있으므로 여론 수렴 등의 신중한 접근이 필요함 **kiri**

8) U. S. Department of Labor(2013), "Target Date Retirement Funds-Tips for ERISA Plan Fiduciaries"

9) Morningstar(2018. 5), "2018 Target-Date Fund Landscape"

10) 금융위원회는 「퇴직연금감독규정」 개정안을 2018년 8월 31일 의결함. 주요내용은 아래와 같음:

- ① TDF(Target Date Fund) 출시·확대 유도
  - TDF에 대한 투자 제한(연금자산의 70%) → 100% 투자 허용
- ② 퇴직연금의 대체투자 대상 자산 범위 확대(DB형)
  - 리츠(REITs)에 대한 투자 금지 → DB형에 한해 투자 허용
- ③ 원리금보장상품으로 저축은행 예·적금 편입 허용
  - 은행법상 은행의 예·적금으로 한정 → 저축은행 허용