

메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]
[혼합주식형 펀드]

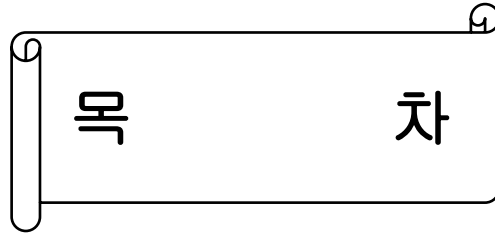
[자산운용보고서]

(운용기간: 2015년 09월 25일 - 2015년 12월 24일)

- 이 상품은 [혼합주식형 펀드]로서,
[추가 입금이 가능한 추가형이고, 다양한 판매보수의 종류를 선택할 수 있는 종류형 펀드입니다.]
- 자산운용보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의거 자산운용회사가 작성하며,
투자자가 가입한 상품의 특정기간(3개월)동안의 자산운용에 대한 결과를
요약하여 제공하는 보고서입니다.

메리츠자산운용

110-800 서울특별시 종로구 북촌로 104 (계동, 계동빌딩)
(전화 :02)6320-3000 , www.meritzam.com)



목 차

1. 펀드의 개요
2. 운용경과 및 수익률 현황
3. 자산현황
4. 투자운용전문인력 현황
5. 비용현황
6. 투자자산매매내역
7. 공지사항

<참고 - 펀드용어정리>

1. 펀드의 개요

▶ 기본정보

적용법률:	자본시장과 금융투자업에 관한 법률	위험등급	2등급(높은위험)
-------	--------------------	------	-----------

펀드명칭		금융투자협회 펀드코드	
메리츠코리아증권모투자신탁[채권]		94481	
메리츠코리아증권모투자신탁[주식]		15617	
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합](모)		15626	
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]종류A		15627	
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]종류C-1		15628	
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]종류S-P		AR456	
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]종류Ce		AS505	
펀드의 종류	투자신탁, 증권펀드(혼합주식형), 추가형, 개방형, 종류형, 모자형	최초설정일	2010.06.25
운용기간	2015.09.25 - 2015.12.24	존속기간	종료일이 따로 없습니다.
자산운용회사	메리츠자산운용	판매회사	하나금융투자, 대신증권, 현대증권 외 5개
펀드재산보관회사(신탁업자)	하나은행(외환)	일반사무관리회사	신한아이타스
상품의 특징			
수익자의 노후생활 대비 자금을 마련하기 위한 연금저축투자신탁으로 채권에 주로 투자하는 "메리츠코리아증권모투자신탁[채권]"과 주식에 주로 투자하는 "메리츠코리아증권모투자신탁[주식]"에 [주식]"에 집합투자재산의 대부분을 투자합니다. 또한 전환수수료 없이 주식형, 채권형으로 전환이 가능한 전환형 투자신탁입니다.			

주) 펀드의 자세한 판매회사는 금융투자협회 홈페이지 [<http://dis.kofia.or.kr>],
 운용사 홈페이지 [www.meritzam.com] 에서 확인하실 수 있습니다.

▶ 재산현황

(단위: 백만원, %)

※ 아래 표를 통하여 당기말과 전기말 간의 자산총액, 부채총액, 순자산총액 및 기준가격의 추이를 비교하실 수 있습니다.

펀드명칭	항목	전 기 말	당 기 말	증감률
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁 1호[주식혼합](모)	자산총액	5,994	6,703	11.83
	부채총액	0	24	9031.30
	순자산총액	5,993	6,679	11.44
	기준가격	982.71	956.82	-2.63
종류(Class)별 기준가격 현황				
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁 1호[주식혼합]종류A	기준가격	980.75	953.04	-2.83
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁 1호[주식혼합]종류C-1	기준가격	979.36	950.37	-2.96
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁 1호[주식혼합]종류S-P	기준가격	980.86	953.25	-2.81
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁 1호[주식혼합]종류Ce	기준가격	980.49	952.55	-2.85

주) 기준가격이란 투자자가 펀드를 입금(매입), 출금(환매)하는 경우 또는 분배금(상환금포함) 수령시에 적용되는
 가격으로 펀드의 순자산총액을 발행된 수익증권 총좌수로 나눈 가격을 말합니다.

※ 분배금내역

(단위: 백만원, 백만좌)

※ 해당사항 없음

2. 운용경과 및 수익률 현황

▶ 기간수익률

(단위: %)

펀드명칭	최근3개월	최근6개월	최근9개월	최근12개월	최근2년	최근3년	최근5년
	15.09.25 ~ 15.12.24	15.06.25 ~ 15.12.24	15.03.25 ~ 15.12.24	14.12.25 ~ 15.12.24	13.12.25 ~ 15.12.24	12.12.25 ~ 15.12.24	10.12.25 ~ 15.12.24
메리츠코리아연금증권전환 형자투자신탁1호[주식혼 합1(무)] (비교지수대비 성과)	-2.63 (-3.90)	-4.32 (-2.68)	6.03 (6.35)	13.04 (10.17)	23.89 (19.81)	25.44 (18.92)	29.42 (17.74)
비 교 지 수	1.27	-1.64	-0.32	2.87	4.08	6.52	11.68
종류(Class)별 현황							
메리츠코리아연금증권전환 형자투자신탁1호[주식혼합] 조르A (비교지수대비 성과)	-2.83 (-4.10)	-4.70 (-3.06)	5.41 (5.73)	12.17 (9.30)	21.99 (17.91)	22.52 (16.00)	24.21 (12.53)
비 교 지 수	1.27	-1.64	-0.32	2.87	4.08	6.52	11.68
메리츠코리아연금증권전환 형자투자신탁1호[주식혼합] 조르A-1 (비교지수대비 성과)	-2.96 (-4.23)	-4.96 (-3.32)	4.97 (5.29)	11.55 (8.68)	-	-	-
비 교 지 수	1.27	-1.64	-0.32	2.87	-	-	-
메리츠코리아연금증권전환 형자투자신탁1호[주식혼합] 조르A-P (비교지수대비 성과)	-2.81 (-4.08)	-4.68 (-3.04)	5.45 (5.77)	12.22 (9.35)	-	-	-
비 교 지 수	1.27	-1.64	-0.32	2.87	-	-	-
메리츠코리아연금증권전환 형자투자신탁1호[주식혼합] 조르A-S (비교지수대비 성과)	-2.85 (-4.12)	-4.75 (-3.11)	5.34 (5.66)	12.09 (9.22)	-	-	-
비 교 지 수	1.27	-1.64	-0.32	2.87	-	-	-

※ 비교지수 : (0.5 * [KOSPI]) + (0.5 * [KIS종합 02-03Y])

※ 위 투자실적은 과거 성과를 나타낼 뿐 미래의 운용성과를 보장하는 것은 아닙니다.

▶ 추적오차

(단위: %)

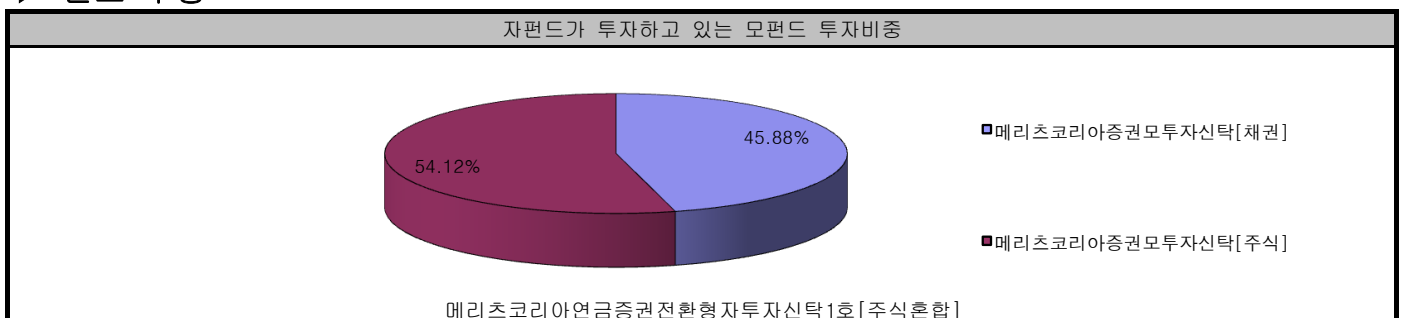
※ 해당사항 없음

▶ 손익현황

(단위: 백만원)

구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	손익합계
	주식	채권	어음	집합투자증권	장내	장외		실물 자산	기타			
전기	-175	18	-	-	-2	-	-	-	-	1	0	-157
당기	-178	7	-	-	0	-	-	-	-	1	0	-171

▶ 펀드 구성



주) 위의 도표 및 그림은 현재 투자자가 가입하고 있는 자펀드만을 대상으로 보여주고 있습니다.

자펀드 자산현황을 100으로 가정하였을 때 각 모펀드의 집합투자증권에 얼마만큼 투자하고 있는지를 보여줍니다.

▶ 운용경과

메리츠코리아연금주식혼합펀드 (이하 ‘펀드’) 의 [2015.09.25~2015.12.24] 기간동안의 성과를 살펴보면 종합주가지수는 1.27% 상승한 데 비하여 펀드 (이하 ‘펀드’) 는 2.63% 하락하였습니다. 이로써 펀드는 연초이후 11.84% 상승하여 시장 (3.63%) 대비 8.21% 포인트 초과 수익률을 기록하였습니다.

[주식부분]

그러면 보다 자세하게 펀드의 분기 성과에 대해서 설명드리도록 하겠습니다.

첫째, 펀드는 지속적으로 차별화된 운용철학과 프로세스에 입각하여 일관되게 운용되고 있습니다. 고객자산을 가급적 잃지 않아야 한다는 운용 목표하에, 펀드 운용시 수익에 앞서서 위험을 먼저 고려하면서 80여개 이상의 종목들에 골고루 분산 투자하여 오고 있습니다. 저희는 시장을 미리 예측하고 단기적인 매매를 통해서 펀드 수익을 창출하는 것이 아닌, 중장기적으로 유망한 기업을 보유함으로써 지속적인 초과 성과 창출을 추구하고 있습니다.

둘째, 저희는 벤치마크를 추종하지 않고 중장기적으로 안정적인 수익을 올릴 수 있을 것으로 판단되는 종목들에 소신껏 투자해오고 있습니다. 그 결과 펀드는 종합주가지수와 80%나 다르게 적극적으로 운용(Active share ratio)되고 있습니다. 이러한 시장과 차별화된 적극적인 운용전략은 단기적으로 주식시장과 상이한 수익률 전개로 이어질 수 있습니다. 이번 분기 성과 역시 이러한 시장과 차별화된 포트폴리오 보유로 인해 수익률이 상이하게 나타났으며 중장기적으로 초과수익의 원천이 되고 있습니다.

셋째, 저희는 고객의 신뢰를 더욱 높여가기 위해서는 시장이 하락하는 시기에 고객의 투자자산을 잃지않고 보호할 수 있어야 한다고 믿고 있습니다. 2014년부터 올해 12월말까지 지난 2년동안 펀드는 시장이 하락하는 시기에 0.64배만 하락하는 특성을 보여주었습니다 (Down-market capture ratio). 반면 시장이 상승하는 날에는 펀드는 0.92배 정도 상승하는 특성을 보여주고 있습니다 (Up-market capture ratio). 2015년에 펀드는 시장이 하락할때 0.85배가 하락하고 시장이 상승할때 1.12배 상승하는 특성을 보여주고 있어 펀드는 시장 하락기에 방어적인 특성을 보여주고 있으며 이것이 초과수익의 원천이 되고 있습니다.

넷째, 저희는 불필요한 매매를 지양하고 기업과 동업을 하는 마음으로 장기 투자를 해오고 있습니다. 고객 자산을 소중하게 여기며 신중하게 운용에 임하고 있고 그 결과 펀드의 매매회전율은 2015년 연간 16.6%로 낮게 유지할 수 있었습니다. 저희는 중장기적인 관점에서 다양한 경쟁력을 가지고 있는 수많은 기업들의 경영진과 회사 관계자들을 발로 뛰고 찾아다니고 면담하면서 투자기회를 발굴해 내고 있습니다. 이렇게 발굴된 기업들은 글로벌 비교 분석 관점에서 해외 경쟁 기업들에 대한 잦은 방문과 심도깊은 분석을 병행하면서 포트폴리오 편입으로 까지 이어지고 있습니다. 이러한 장기적이고 글로벌한 비교분석 관점의 기업 분석 노력이 펀드 초과수익의 또 다른 원천이 되고 있습니다.

그러면 이번 분기에 저희의 고객을 위해서 어떠한 글로벌 관점에서의 노력을 기울여왔는지 설명드리겠습니다. 먼저 저희는 이번 분기에 스마트카 (Smart Car) 포럼에 참가하여 향후 10년 새로운 먹거리에 대해서 고민하는 시간을 가졌습니다. 애플과 구글의 스마트카 시장 진출이 가속화되면서 공격적인 M&A를 통한 관련 기술들이 속속 도입되고 있습니다. 애플은 올해 3D 카메라 촬영기술, 안면인식 기술, 초정밀 GPS 기술, 모바일 기기를 통해 수집된 위치 정보분석 및 시각화 소프트웨어 기술, 인공지능과 음성인식 기술 등 스마트 카의 핵심기술 보유 업체들을 인수해가면서 애플카 서비스를 강화하고자 노력하고 있습니다. 현대차는 물론이거니와, 이제 삼성전자 역시 미래 키워드를 스마트카와 인공지능 로봇으로 설정하고 있는 상황입니다. 이제 글로벌 업체들은 다가올 스마트카 네트워크와 플랫폼, 콘텐츠 헤게모니 주도권을 위해서 각고의 경쟁을 해나가고 있습니다. 저희는 앞으로 현대차를 위시한 글로벌 자동차 업체들은 물론 스마트폰 시장을 장악해왔던 애플과 구글이 스마트카 시장에서도 어떻게 시장 지배력을 확대해 나갈 것인지, 그 과정에서 전통적 밸류체인들이 어떠한 과정으로 변모하게 될 것인지에 관심을 가지고 지켜보고 고객들과 소통해 나갈 것입니다.

이번 분기에 저희는 중국 북경에서 중국의 자동차 업체 Geely Automobile (175-HK), SAIC Motor (600104-CN), Dongfeng Motor Group(489-HK), Chongqing Changan Automobile(200625-CN) 과의 미팅을 가졌습니다. 이를 통해 현재 중국의 자동차 시장 상황에 대해 보다 자세하게 검토할 수 있는 시간을 가졌으며, 향후 한국의 완성차업체가 중국 시장에서 직면할 수 있는 기회와 위기요인에 대해서 다시 살펴보았습니다.

중국 자동차 시장은 이미 2009년에 미국 시장을 앞질러 전세계 자동차 판매량 기준 세계 1위의 시장으로 성장하였습니다. 2014년 기준 연간 판매량이 1,842만대로 전세계 시장 판매량의 약 26%를 차지하고 있습니다. 최근 5년간 연평균 성장률은 약 13%를 기록하고 있습니다. 하지만 올해들어 10월말까지 자동차 시장 판매량은 누적 기준으로 전년동기 대비 6.4% 성장으로 둔화되었습니다. 이에 따라 중국 정부가 1,600cc 이하 소형 차량에 대한 취득세율을 기존 10%에서 5%로 인하하는 등 자동차 시장의 성장 둔화에 대해 적극적으로 대응하게 되었습니다.

이번 중국 자동차 업체들과의 미팅을 통해 얻을 수 있었던 점은, 1) 로컬 자동차 회사의 시장 점유율 상승, 2) SUV(Sports Utility Vehicle) 시장의 견고한 성장, 3) 고급 외제차 시장의 성장, 4) 장기적인 공급과잉에 대한 우려 등 크게 4가지 주제로 요약될 수 있겠습니다.

첫째, 중국을 대표하는 로컬 자동차 회사들은 최근 5개년 연평균 성장률이 8.2%를 기록하면서 앞서 언급한 13.1%의 전체 시장 성장률을 하회하였습니다. 하지만, 2015년 10월 기준 로컬 자동차의 판매량 성장률은 전년 동기 대비 21.1%로 크게 늘어났습니다. 2015년에 들어 중국 로컬 자동차 회사들의 판매량 성장이 매우 급격하게 이루어지고 있는 상황입니다. 중국 로컬 자동차 회사들의 판매량 비중은 현재 28% 수준이며 시장 점유율은 상승 추세에 있습니다. 주요 원인으로 로컬 자동차 회사들의 브랜드 인지도, 기술적 안정성을 확보함과 동시에 가격 경쟁력을 바탕으로 정부의 소비 진작 정책의 수혜를 받았기 때문으로 판단됩니다. 특히 이번 미팅에서 만난 중국의 Geely Automobile의 경우 안전성 관련 세계 최고의 기술을 보유한 볼보(Volvo)의 최대주주입니다. Geely는 볼보와 연구 개발 및 생산 플랫폼을 공유하면서 단기간에 로컬 자동차의 품질을 글로벌 수준과 비등하게 발전시키고 있었으며 JP Power 품질조사에서 중국 자동차 브랜드 중 1위를 기록하기도 하였습니다. 또한 1년 반 전에 중국의 현지 공장 탐방을 통해 만나 보았던 Great Wall Motor(2333-HK)의 경우 중국 시장내 SUV 시장 점유율이 12% 수준으로 성장하면서 매년 20% 이상의 판매 신장률을 달성하고 있습니다. 이와 같이 그동안 중국의 로컬 소비자들 이 국산 자동차에 가지고 있던 품질의 이슈가 점점 해소되면서, 소비자들 이 저렴한 가격의 로컬 자동차 제품의 소비를 늘려가고 있음을 알 수 있었습니다. 이번에 중국 정부가 소비 촉진을 위해 내놓은 취득세 인하 조치 또한 소형차종의 비중이 높은 로컬 자동차 회사들에게 수혜를 줄 수 있을 것으로 판단됩니다.

둘째, 앞서 언급드린 Great Wall Motor의 예에서도 볼 수 있듯이 SUV 차량의 중국 시장 점유율은 현재 약 30%에 육박하는 수준으로 시장의 성장이 매우 견조하게 유지되고 있었습니다. SUV 시장에서 부동의 1위를 차지하고 있는 Great Wall Motor의 소형 SUV 모델 Haval H6 모델은 RMB 99,800 (1,793만원) ~ RMB 162,800 (2,925만원) 수준의 가격에 판매되고 있었으며, 중국인들이 가장 좋아하는 SUV 모델로 자리잡아 가고 있었습니다. 중국 소비자들 이 SUV 모델에 많은 호응을 가지는 이유는 저렴한 가격의 로컬 자동차를 선택함에 있어서 SUV 모델이 세단 모델 보다 더 안전성을 보장해 준다고 생각하고 있는 점, 그리고 디자인 측면에서 보다 세련된 외관을 보여준다는 점입니다. 특이한 점은 중국 시장에서 2013년 이전만 하더라도 SUV 시장의 대부분은 폭스바겐의 티구안, 혼다의 CRV, 현대차 그룹의 투싼, 스포티지 등의 외국계 브랜드 차량이 시장을 선점하고 있었지만, 2015년 상반기 기준 SUV 시장 Top 10 모델 중 7개 모델이 중국 로컬 자동차 모델이라는 점입니다. 이는 중국인들의 소득 수준 증가와 함께 중산층의 자동차 구매율이 높아지는 과정에서 나타난 현상입니다. 비교적 가격이 저렴한 로컬 자동차를 소비하려는 중산층이 SUV 차량을 선호하면서 2010년 11.7% 불과했던 SUV 시장점유율이 2015년 10월 누적기준 29.4% 까지 증가하게 된 것으로 보입니다. 그 과정에서 고급 외제 SUV 가 아닌 로컬 자동차 회사들의 SUV 모델을 더 많이 소비하고 있음을 알 수 있었습니다. 저가형 SUV 시장에 대응하지 못한 많은 외국계 브랜드들은 SUV 시장의 5년 연평균 성장률 37%의 많은 부분을 로컬 자동차 회사에게 빼앗겨 버린 결과를 낳았습니다. 이번 미팅에서 만난 거의 모든 중국 로컬 자동차 회사들의 2016년 신차 출시 계획에서도 확연하게 SUV 모델들의 출시 계획이 많았습니다. Ford, GM 등과 JV를 맺고 있는 상하이 자동차 등 해외 브랜드 역시 2016년 중국에서 소형 SUV 모델을 공격적으로 출시 할 계획임을 알 수 있었습니다. 현대차 역시 2014년 출시한 소형 SUV 모델 ix25의 경우 상반기 기준 약 47,901대를 판매하였는데, 이는 2014년 투싼(ix35)의 연간 판매량 145,304대에 비해서 저조한 성과이기에, 향후 소형 SUV 시장에서 더욱 자리를 굳건히 해야 하는 과제가 있음을 알 수 있었습니다.

셋째, 최근 중국 시장의 자동차 소비 행태에서 주목할만한 점은 중국 로컬 자동차 브랜드의 판매 호조 속에서도 외산 브랜드의 럭셔리 세그먼트 최고급 차량들의 매출이 매우 큰폭의 성장을 보이고 있다는 것입니다. 1980년대 이미 중국 시장에 진출하여 고급차 브랜드 이미지를 확고히 다진 Audi 브랜드를 비롯하여 최근 빠르게 시장 점유율을 올리고 있는 BMW, Mercedes Benz 등 최고급 자동차의 판매량이 5개년 연평균 성장률 32.6%를 보이고 있으며, 1선급 도시들을 축으로 한 부의 편중 현상에 의해 최고급 외제차 소비는 꾸준히 성장하고 있습니다. 폭스바겐 그룹 아우디의 경우 중국 시장에서 전통적으로 고급차로 분류되어 중국인들의 인기를 꾸준히 받고 있으며, 그에 이은 독일의 고급차 브랜드 들이 연이어 중국 시장에 공격적으로 진출하면서 현재 럭셔리 브랜드 세그먼트의 시장 점유율이 전체 시장의 4%까지 상승한 상태입니다. 특히 현대차의 합작 파트너 사인 북경기차의 경우 Mercedes Benz 와도 합작 관계를 가지고 있는데, 고급차인 벤츠와 중저가 모델인 로컬 북경기차 모델의 판매가 호조를 보이는 뚜렷한 양상이 전개되고 있었습니다. 2015년 10월 누적 기준 북경기차의 연결 매출에서 벤츠의 판매량이 전년 대비 91.3% 상승하여 북경기차의 전체 판매량에서 벤츠의 비중은 지난해 8.4%에서 올해 10월말 기준 14.3%로 증가하고 있었습니다.

넷째, 향후 중국 자동차 시장을 보는 관점에서 저희가 관심을 갖고 바라보고 있는 관점은 수요와 공급의 균형이 어떻게 전개될 것인가 하는 점입니다. 자동차 산업에서 중국 정부는 외산 자동차 회사들에게 합작회사의 형태로 중국 시장에 진출하도록 조치를 취해왔었습니다. 초기에 기술의 공유를 통해 전통 중국 로컬 자동차 회사들의 경쟁력을 제고하기 위한 방안이었습니다. 생산 기지를 중국내에 설치하도록 하여 고용 창출 효과뿐만 아니라 로컬 회사들이 수익의 일부분을 향유할 수 있는 구조를 만들어 현대차를 포함하여 전 세계 19개 기업들이 합자회사 (Joint Venture) 형태로 진출하게 되었습니다. 이들 회사들의 시장 점유율은 70% 수준에 이르고 있습니다. 2015년 현재 중국의 자동차 생산시설 규모는 외산업체 1,517만대, 로컬업체 825만대, 총 2,342만대 수준입니다. 2015년 1,921만대 예상 판매량을 가정할 때, 현재 약 82.0%의 가동율을 가지고 있으며, 2014년에 비해 생산능력은 늘어난 반면 자동차 판매성장률의 둔화에 의해 가동율이 감소하고 있는 상황입니다. 문제는 2017년까지 외산업체의 예상 생산능력이 1,663만대, 로컬업체 878만대로 각각 9.5%, 6.4% 증가할 것으로 보이고, 이는 로컬업체의 시장점유율 상승 속도에 비해 2015년 10월 기준 0.9%의 저조한 판매 성장률을 기록한 해외 완성차 업체들에게 있어서 공급과잉의 우려를 해결해야 할 과제를 안고 있다고 판단합니다. 저희는 앞으로 현대차가 중국 내 허베이성의 4공장과 충칭의 5공장이 완공되는 2017년까지 약 47% 이상 증가되는 생산 공급량을 어떻게 안정적으로 판매해 나갈지 지속적으로 관심을 가지고 지켜볼 것입니다.

또한 저희는 이번 분기에 중국의 경제 및 산업 구조조정, 국유기업 합병의 효과 등을 따져보기 위하여 해운업체인 COSCO그룹 계열사와 철도 차량 합병법인인 CRRC Corporation (601766-CN, 중국중차) 과의 미팅을 진행하였습니다.

중국 중앙정부는 해운산업의 글로벌 경쟁력을 제고하고자 올해 4월 COSCO그룹과 중국 2위 해운업체인 China Shipping 그룹과의 합병을 발표하였으며 COSCO그룹의 경우 산하의 11개 상장사 주식이 모두 거래정지되기도 하였습니다. 컨테이너 운송 Capacity 기준으로 COSCO는 78만TEU, China Shipping은 70만 TEU로 각각 글로벌 7위, 8위에 랭크되어 있습니다. 만약 두 회사가 합병하게 된다면 머스크 280만TEU, MSC 243만TEU, CMA CGM 155만 TEU에 이어 148만TEU로 글로벌 4위의 해운사로 도약하게 됩니다. 운송 산업에서 규모의 경제가 특히나 크게 작용한다는 관점에서 보면 이는 분명 의미가 있는 합병일 것입니다. 하지만 COSCO와 China Shipping의 합병으로 인해 단시간내에 공급과잉이 해소되고 해운산업의 글로벌 경쟁력이 배가될 것으로 판단하기는 어렵습니다.

중국은 올해 1월 자국 2대 철도 차량 제조업체인 China South Railway(CSR, 중국남차)와 China North Railway(CNR, 중국북차)의 합병을 발표한 바 있습니다. 그 후 6월 합병이 완료되었고 저희는 이번달에 합병법인인 CRRC Corporation(601766-CN, 중국중차)과의 미팅을 통해 대형 중앙 국유기업간 합병의 시너지와 그 경과를 다시 점검해 보았습니다. 하지만 비록 짧은 기간이라곤 해도 결과는 만족스럽지 못하였고 중국 대형 국유기업들이 여전히 많은 과제를 안고 있다는 판단을 하게 되었습니다. CRRC는 과거의 CSR과 CNR 두 회사를 하나의 사명으로 묶어놓고 하나의 통합된 사명을 사용할 뿐 다른 두 개의 매니지먼트가 여전히 회사에 상존하고 있는 상황이었습니다. 합병 후 구조조정 같은 내부적인 경영 효율성 개선 작업은 전혀 이루어지지 못하고 있었습니다. IR 담당자의 말을 빌리면 향후에도 경영진 통합이나 인력 조정 등의 계획은 없으며 3~4년 가량 지나서 현 경영진의 자연스러운 교체가 있을 시점에 통합된 매니지먼트가 출범될 것으로 예상된다는 것이었습니다. 올해 상반기에 판관비가 전년 동기대비 각각 38%, 23% 증가하는데 이는 연간으로 집행될 비용들을 합병 전에 몰아서 집행하였기 때문이라는 설명을 덧붙였습니다. CRRC 합병의 주 목적이었던 해외 경쟁력 강화는 현재 연간 약 1,300대의 철도차량 판매량 중 100~200대 정도를 차지하는 해외 비중이 향후 어떻게 변화하는지 장기적인 관점에서 관찰할 필요가 있어 보였고, 단기적으로 합병을 통한 경영 효율성 제고와 설비폐쇄를 통한 공급과잉 해소가 단시간내에 기대하기 어려울 수 있다는 판단을 하게 되었습니다.

이처럼 중국의 더딘 국유기업 개혁 속도와 효과에 비해서 국내 그룹들의 안정적 경영권 승계를 위한 지배구조 변화는 올해 빠르게 진행되었다는 생각을 하게 되었습니다. 2015년은 삼성물산과 제일모직의 합병, SK와 SK C&C의 합병을 통해 삼성그룹과 SK그룹이 지배구조와 사업 구조조정의 중심에 있었던 한해였습니다. 삼성그룹의 화학부문 매각과 한화그룹의 삼성테크윈 인수, SK그룹과 CJ그룹의 CJ헬로비전 매각 및 CJ의 지분투자 등 장기적인 관점에서 사업 경쟁력 확보를 위한 빅딜 등 국내 재벌기업들의 사업 구조조정이 속도를 내고 있는 상황입니다. 주주환원과 관련해 가장 빠른 행보를 보이고 있는 삼성전자가 새로운 삼성을 구축하기 위한 변화의 시작에서 어떠한 글로벌 사업기회를 찾고 위기를 극복해 갈 것인지를 저희는 관심을 갖고 지켜보고 소통해 갈 것입니다. 저희는 삼성전자를 비롯하여 우리나라의 대표적인 기업들과 강소기업들이 미래 성장동력 확보와 성공적인 결실을 위하여 더욱 분발해야 한다고 생각하고 있습니다. 뿐만 아니라, 삼성전자처럼 글로벌한 우리나라의 대표 기업들이 세계 스마트폰과 반도체 시장에서 빠르게 성장하고 있는 중국기업들의 맹렬한 추격을 따돌리고 독보적인 입지를 어떻게 수성해 나갈지에 대해서도 지속적으로 살펴보고 소통해 나갈 것입니다.

저희는 이번 분기에도 홍콩에서 세계 굴지의 반도체 장비업체 ASML (ASML-NL) 과 Applied Materials (AMAT-US) 와의 미팅을 가졌습니다. 이번 미팅을 통해 현재 반도체 기술은 새로운 국면을 맞이하고 있음을 알게 되었습니다. NAND 는 3D NAND 라는 새로운 기술의 국면을 맞이했고 비메모리 (로직) 는 20나노에서 10나노 공정으로 미세화가 진행되어가고 있습니다. NAND의 경우 수평으로 촘촘하게 배치하던 기존 방식에 한계가 오면서 3차원 적층 기술 경쟁이 본격화 되었습니다. 여전히 낸드 생산량의 10%만이 3D NAND로 생산되며 36단에서 48단으로 더 미세화된 공정으로 원가를 절감하기 위해 삼성전자를 위시한 세계 반도체 회사들이 고군 분투하고 있으며 이를 위해서는 반드시 새로운 장비가 필요한 상황임을 알게 되었습니다. 이는 ASML이나 Applied Materials 같은 장비 업체들에게는 구조적인 수요증가로 이어지는 국면입니다. Applied Material은 낸드의 적층 기술로 현재 매출의 3배 이상을 끌어올릴 것으로 기대하고 있었습니다. 비메모리 같은 경우에도 14나노 혹은 16나노로 미세화가 진행됐을 시기에 20나노 공정에 사용하던 장비를 재사용하는 경우가 있었습니다. 그러나 10나노로의 초미세 공정 전환은 완전히 다른 이야기입니다. 더 정교하고 미세한 기술의 새로운 장비가 필요한 상황에서 이 또한 장비업체 입장에서는 신제품 출시로 한단계 도약할 수 있는 계기가 될 것입니다. 이처럼 글로벌 일등 반도체 장비회사들은 세계 시장을 선도하는 기술력으로 다변화된 고객층을 기반으로 변동성을 줄여 나가며 구조적인 성장을 해 나가고 있었습니다. 저희는 앞으로도 글로벌 선두업체들을 만나면서 국내 업체들이 나아가야 할 방향과 장기적인 성장성에 대해 지속적으로 리서치 해나갈 것입니다.

다음으로 2015년 연간 국내외 주식시장을 돌아보고 향후 저희의 계획을 고객들과 함께 소통하고자 합니다.

2015년 종합주가지수는 1,820p선에서 2,170p까지 박스권에 놓여 있었습니다. 한해 동안 증시는 2.39% 상승하였습니다. 업종별로 살펴보면 제약, 화장품, 정유, 화학, 미디어, 음식료, 내구소비 업종 등이 상승하였습니다. 반면 항공, 해운, 조선, 철강, 육상운송, 건설, 은행, 통신 업종 순으로 하락폭이 컸습니다. 2014년과 대비해서 보면 화장품, 내구소비, 제약업종이 여전히 견조했던 반면, 해운, 조선, 철강, 은행 업종은 부진이 지속되었습니다.

그 결과, 제약/바이오와 화장품, 소프트웨어, 미디어, 소비재업종 등이 상대적으로 높은 밸류에이션 프리미엄을 받게 되었습니다. 이는 투자자들이 이들 업종에 글로벌 저성장과 수익성 악화에 따른 영향이 최소화될 수 있다고 보고 실적의 성장 가시성이 존재하는 업종으로 평가하였기 때문으로 판단됩니다.

보다 자세히 업종들을 살펴보면, 2015년은 제약/바이오 업체에게는 최고의 한 해였습니다. 한미약품이 일라이릴리, 베링거인겔하임, 사노피, 안센 등 다국적 제약사 4사를 대상으로 7조 6,000억원 의 대규모 기술을 수출하였습니다. 이로 인해 한 해 동안 주가가 8배나 상승하였고, 임성기 한미약품 회장은 자신의 지분 1,100억원을 사원들에게 증여하는 아름다운 나눔경영을 실천하였습니다. 셀트리온이 개발한 바이오시밀러 램시마의 유럽시장 점유율이 예상보다 빠르게 올라오고 있으며 분자진단 업체인 씨젠도 쿼아젠을 대상으로 ODM 공급 계약을 체결했습니다. 이처럼 다양한 이벤트들로 제약업종은 KOSPI 대비 90% 이상 Outperform을 할 수 있었습니다.

2015년 화장품 업종은 메르스의 영향으로 일시적으로 영향을 끼쳤으나, 중국에서 지속적인 한류열풍으로 인해 한국 화장품 선호도는 오히려 증가하고 이로 인해 중국에서의 실적 고성장이 이어졌습니다. 국내 화장품 업체들의 수출 실적은 연일 최고치를 경신하며 호조를 보이고 있습니다. 관세청 통계에 따르면 11월 한국 화장품 수출액은 전년 동기 대비 50 % 증가하였고 약 절반의 비중을 차지하고 있는 중국으로의 수출은 전년 동기 대비 83% 증가하였습니다. 중국은 한국 화장품 업체들에 있어서 확장된 내수시장이라 할 만큼 화장품 업종의 구조적인 성장을 가능하게 하고 있습니다. 아모레퍼시픽은 연초 대비 주가가 1년 새 두 배로 급등했습니다. 주가 급등에 힘입어 올해 서경배 아모레퍼시픽그룹 회장이 이건희 삼성전자 회장을 제치고 국내 주식부호 1위에 오르기도 했습니다.

미디어 업종도 광고, 방송, 영화 등 다양한 세부 산업군으로 구성되어 있고 성장성과 관련하여, 2015년에 이어 2016년에도 여전히 유효한 키워드는 ‘디지털’ 과 ‘중국’ 입니다. 디지털 콘텐츠 소비의 확산과 중국 시장의 급성장은 불확실한 산업 환경 내에서 가장 분명한 방향성을 제시하고 있습니다. 향후 이 과정에서 디지털과 중국 시장에서의 주도권을 쥐고 있는 미디어 기업의 주가가 지속적으로 프리미엄을 받게 될 것으로 판단합니다.

2015년 국내 유통업에서 가장 뜨거운 이슈는 편의점과 면세점이었습니다. 유통업 내에서 모바일 쇼핑을 제외하고 이 두 업종만큼 성장성이 나오는 소매 유통업은 없었습니다. 국내 가계는 소득 대비 이미 충분히 많은 소비를 하고 있는 상황이나 편의점과 면세점 성장여력은 여전히 충분해 보입니다. 면세점은 최근 신규 경쟁 사업자 추가에 따라 옥석 가리기와 수익성 차별화가 나타날 것으로 판단합니다.

조선업종은 올해 주요업종 중 가장 부진했습니다. 조선업종 지수는 코스피 지수대비 30% 이상 언더퍼폼했습니다. 대우조선해양, 삼성중공업과 현대중공업은 올해 3분기까지 누적 영업손실 7.1조원을 기록하였습니다. 올해 3분기 말 기준 운송장비 업종 부채비율은 320%로 전년 말보다 무려 81.4% 포인트 증가했습니다. 이러한 대규모 어닝쇼크가 재발된 이유는 저유가 지속이 장기화 되면서 해양플랜트 수주 공백이 이어지고 전반적인 상선과 LNG 선 발주 지연, 시추선 계약해지 및 인도 연기 등이 이루어지고 있기 때문입니다. 상당한 규모의 다운사이징 없이는 모두가 충분한 일감을 확보하기 어려운 상황에 놓인 것입니다.

2015년에도 철강산업은 부진했습니다. 철강주는 6년 연속 KOSPI 대비 언더퍼폼했으며 2015년에는 연초대비 25% 이상 하락했습니다. 중국 철강 공급 과잉 규모가 확대되며 중국 철강재 가격이 1년간 약 40% 가량 하락한 영향이 있었습니다. 국내 철강 수요 역시, 건설업 호조에 불구하고 자동차, 조선업 부진으로 인해 전년대비 약 3% 감소했습니다. 중국 대형 철강사의 구조조정이 지방정부 세수, 고용문제에도 불구하고 2016년에 속도를 낼 수 있을지 관심을 가지고 지켜볼 대목입니다.

2015년 글로벌 증시를 되돌아보면 그 어느 때보다 저성장 기조의 우려가 부각되었던 한해로 기억됩니다. 미국의 S&P 500 지수는 2008년 금융위기 이후 처음으로 연간 기준 0.7% 하락 마감하여 가장 부진한 한해를 겪었습니다. 원자재 가격 하락으로 유럽의 FTSE 100 지수도 4.9% 하락 마감하였습니다. 반면 중국의 상하이 종합주가지수는 지난 6월 고점 대비 30% 넘게 하락하면서 9.4% 상승하였습니다. 일본의 니케이지수는 안정적인 환율정책과 구조조정 노력에 힘입어 9.1%로 상승 마감하였습니다.

먼저 미국 주식시장은 2008년 금융위기 이후 선진국이나 이머징 마켓 시장 모두를 아웃퍼폼해왔습니다. 연방준비위원회의 시장 친화적인 양적완화와 통화정책에 힘입은 바가 컸습니다. 그러나 올해는 미국 연방준비위원회의 10년만의 첫 금리인상이 시장의 커다란 관심을 받은 한 해였습니다. 그 결과, 2015년 미국의 다우지수와 S&P 500 지수는 각각 2.2%와 0.7% 하락하였습니다. S&P 500 기업들의 올해 이익이 연간으로 0.8% 떨어질 것으로 예측되고 있어 주식시장은 기업의 이익 성장세와 연동되어 있는 모습입니다. 이러한 이익 감소는 에너지 기업들의 대폭적인 이익 감소에서 기인합니다. 2015년 유가 (브렌트유 기준)는 2014년 48% 하락한데 이어 올해도 35% 하락하였으며 이로 인해 에너지 기업들은 심각한 타격을 입게 되었습니다.

반면 테크놀로지 기업들이 주축이 된 나스닥은 6% 가량 상승하였습니다. 시장의 얼어붙은 분위기 속에서도 Facebook, Amazon, Netflix, Google, Microsoft, eBay, Starbucks, Salesforce and Priceline 등 9개 기업은 연간 60% 이상 주가가 상승하였습니다. 2009년부터 기간을 넓혀서 살펴보더라도 이들 기업들의 주가는 S&P500 주가지수 상승률 보다 약 세 배 가까이 높게 상승하였습니다.

미국 증시를 보면서 저희는 첫째, 투자자들은 저성장 시대를 살아가면서 성장성이 담보되는 혁신적이고 독보적인 기업들의 스토리를 앞다투어 사들이고 있다는 것을 발견하게 됩니다. 이는 시장의 투자심리가 몹시 취약해진 상황에서 쏠림 현상이 심화되는 부작용으로 이어지고 있기도 합니다. 그 단적인 예가 올해 S&P 500 지수 중 상위 10개 종목들이 13.9% 증가한데 비해 나머지 490개종목은 5.8%가 하락한 사실입니다. 이러한 스프레드는 1990년대말 인터넷 버블 이후 가장 큰 것으로 실적이 기대치에 못미칠 경우 변동성이 커질 수 있습니다.

둘째, 중국 경제 성장 둔화와 미국 금리 인상 등 어려워진 글로벌 투자환경 속에서 투자자들의 승리하는 기업을 고르는 능력이 점차 중요시되고 있습니다. 저성장과 디플레이션 우려가 심화되는 상황에서도 혁신적이고 독보적인 비즈니스 모델을 가진 기업의 주가는 한해 동안에도 아마존이나 넷플릭스처럼 두배 이상 올랐습니다. 이제 투자자들은 경제성장을 예측하는 하향식 투자 방식 (Top-down) 보다 우수한 기업을 골라 투자해가는 상향식 투자 방식 (Bottom-up)에 더 의존할 수 밖에 없는 투자환경이 되고 있다고 판단이 됩니다. 이러한 트렌드는 2015년 한국 주식시장에서도 여실히 드러나, 이제 시장이 아닌 기업에 초점을 맞추는 투자 문화가 정착되어가고 있다는 판단입니다.

셋째, 어려워진 투자환경 속에서 혁신적인 성장세를 보이고 있는 기업들은 제한적이어서 투자자들의 쏠림현상이 지속되고 있고, 이들 기업들의 실적이 예상치에 못미쳐서 밸류에이션 프리미엄의 기대감이 우려로 바뀌는 시점에서는 단기간에 주가 변동성이 커지는 어려움도 겪고 있습니다. 그럼에도 불구하고 이러한 미국의 혁신적인 성장 기업들은 5년 정도의 장기적인 기간을 놓고 보면 시장 대비 3배 가까이 추가적으로 더 주가가 상승하는 모습을 보여주어 결국 단기적인 매매 관점이 아닌 장기적인 투자관점에서 주식시장을 접근해가는 것이 점점 중요해지고 있다고 판단됩니다.

반면 2015년 중국 주식시장을 돌이켜 보면, 가장 변화무쌍하고 역동적인 한 해를 보냈다는 생각이 듭니다. 중국 시장은 2007년 고점을 기록한 이후 8년만인 2015년 6월에 5,166포인트까지 폭등하였습니다. 그 이후 상하이 종합주가지수는 고점 대비 30% 이상 하락 마감하면서 결국 연초 대비해서는 9.4% 상승으로 거래를 마쳤습니다. 미국 시장을 능가하는 수익을 보여준 중국 주식시장이었지만 변동성이 매우 컸고 이를 지켜보면서 몇가지 시사점을 깨닫게 되었습니다.

첫째, 2008년 금융위기 이후 차입을 통해서 투자를 촉진하는 정책을 펼쳐온 중국 정부는 글로벌 수요 저하와 성장둔화가 지속되자 과잉생산능력과 부채 문제를 적극적으로 해소하고자 노력하게 되었습니다. 이제 중국은 경제구조의 리밸런싱과 개혁이 아주 절실한 상황입니다. 이번 12월 중국 공산당 중앙 경제공작회의에서도 중국 정부는 과잉생산능력을 줄이기 위하여 중국 기업들의 공급 측면의 개혁 (Supply-side reform) 을 향후 5년 경제 밑그림의 화두로 제시하고 있습니다. 하지만 이미 지난분기 운용보고서를 통해서 상세히 소통한 바 있듯이, 어느 나라에서건 경제체질 개선과 구조개혁을 통해 지속적인 성장과 리스크 해소 두마리 토끼를 한꺼번에 잡는 것은 단시간에 이루어지기 힘듭니다. 당초 계획보다 많은 시간과 비용, 지속적인 노력 및 고통을 감내하는 결단을 요구하는 어려운 과제입니다. 2015년 주식시장의 커다란 변동성은 이러한 중국 정부의 경제 운용 능력을 바라보는 시장 참가자들의 기대와 우려가 겹쳐지면서 불확실성이 증대된 결과로 판단됩니다.

둘째, 중국 경제의 성장 둔화와 중국 정부의 산업구조 개편 과정에서 우리나라 기업들은 새로운 위기와 기회를 동시에 맞고 있다는 판단입니다. 저희는 2015년 중국 기업들을 여러차례 만나오면서 정부의 내수와 소비 및 서비스 산업 진작 부흥 정책으로 전환기를 맞고 있는 다양한 혁신 기업들의 급속한 성장을 확인하게 되었습니다. 반면, 부동산과 고정자산 투자 및 원자재 시장은 직격탄을 맞고 있는 등 중국 경제 및 산업구조가 빠르게 재편되고 있음을 확인하였습니다. 2015년 중국의 석탄과 철강 및 시멘트 수요는 최근 15년에서 25년만에 가장 큰 폭의 하락을 경험하였습니다. 글로벌 원자재 및 원유 수요의 절반 가량을 중국이 소비하고 있는 상황에서 중국의 성장 둔화는 국제 원유가격도 12년만에 최저치로 끌어내리고 있습니다. 반면 중국의 내수시장은 앞으로 5년 뒤인 2020년이 되면 현재의 두배로 성장할 것으로 예상됩니다. 이렇듯 경제 체질 변화로 시장 개혁에 따른 리스크도 발생하고 있지만, 중국 내수 시장이라는 거대한 기회의 창이 동시에 우리나라 기업들에게 새롭게 열리고 있다고 판단합니다. 중국 소비자들을 대상으로 한 현지화 전략과 브랜드 가치 전략을 잘하고 있는 국내 기업들을 중심으로 새로운 기회들이 이미 펼쳐지고 있는 것입니다.

저희는 펀드에서 장기 투자해 오고 있는 국내 대표적인 소비재 및 서비스 기업들의 성장이 앞으로 중국에서 더욱 커다란 기회를 가져다 줄 수 것으로 판단하고 있습니다. 그러나 이번 분기에는 그동안 펀드에서 좋은 수익률을 올렸던 서비스 업종에서 주가 하락이 컸습니다. 비록 단기적인 수익률 변동은 있을 수 있겠지만 앞으로 제조업에 비해서 우리나라 서비스 업종의 비중 증가는 구조적이고 추세적인 문제입니다. 저희는 펀드에 보유중인 경쟁력 있는 서비스 기업들에 대한 투자가 중장기적인 관점에서 고객들의 수익률을 제고시켜 줄 것으로 판단하고 있습니다.

한국은행이 지난 10월에 발표한 2014년 기업경영분석 자료에 따르면 지난해 전체 기업 매출액 증가율은 1.3%로 2002년 이후 가장 낮은 수준입니다. 전 산업의 매출액 증가율은 2010년까지만 해도 15.3%에 달했으나 2012년 5.1%, 2013년 2.1%로 떨어졌다가 지난해 1%대로 추락한 것입니다. 제조업 매출액 증가율은 -1.6%를 기록하여 더욱 심각합니다. 제조업의 매출액 증가율이 마이너스를 기록한 것은 1961년 관련 통계 집계 이후 사상 처음있는 일입니다. 지난 1998년 외환위기 당시에도 제조업 매출액 증가율은 0.7%로 마이너스는 아니었습니다. 지난 2013년까지 0.3%에 머물렀던 대기업 매출액 증가율도 지난해 -0.4%로 감소 전환됐습니다. 통계가 집계된 2007년 이후 최저치입니다. 중소기업은 4.4%로 2013년 (5.6%) 보다 하락했지만 대기업에 비해서 선방하였습니다. 우리나라 경제를 떠받치고 있는 대기업과 제조업의 매출액 증가율이 사상 처음으로 마이너스로 돌아서며 크게 흔들린 것입니다. 한은 측은 “원화 가치 상승과 글로벌 경기 불황으로 해외 매출이 큰 타격을 입었기 때문” 이라고 분석했습니다. 가격요인의 영향을 많이 받는 제조업의 경우 유가 하락과 환율 하락, 수출 부진에 따른 여파가 크게 작용한 것입니다. 특히 제조업 위축은 전기전자(-7.4%)와 석유화학(-1.6%) 등에서 두드러졌습니다. 중국을 비롯한 신흥국 경기 부진과 스마트폰 후발 업체와의 경쟁이 격화되면서 전기전자 분야 매출액 증가율이 급감했기 때문입니다.

이러한 추세는 세계 경제가 불확실성 증가에 따라 변동성이 커진 것에서 기인합니다. 미국의 금리인상 움직임과 중국의 경제성장 둔화 등 세계 GDP 에서 약 40% 비중을 차지하는 이른바 'G2 리스크' 가 증가하고 있습니다. 이는 미국이 통화정책을 정상화하는 과정, 중국은 성장모델을 전환하는 과정에서 발생하는 불가피한 현상이고 피할 수 없는 구조적인 흐름입니다. 미국과 중국의 금리와 환율정책의 변화가 2016년 시장 변동성을 더욱 키우는 요인이 될 것입니다.

그러나 불확실성이 증가하더라도 이것이 중국을 위시한 신흥국 경제의 시스템 위기로까지 번질 것이라고 판단하고 있지 않습니다. 미국과 중국에서 일어나는 금리인하와 환율 평가절하 추세는 불가피해보이지만, 그 속도는 점진적으로 진행될 것으로 예상합니다. 물론 중국 경제 성장 둔화와 수입구조 변화는 2016년에도 한국의 대 중국 수출에 대한 하방 압력으로 작용할 것입니다. 2015년 3분기까지 내수 성장 기여도는 전년동기 대비 3.4%p 증가하여 2010년 이후 최고를 기록하여 -1.0%p를 기록한 순수출 감소를 보완하고 있습니다. 순수출 기여도는 지난해 3분기부터 5분기째 마이너스를 기록하며 우리나라의 경제 성장률을 깎아먹고 있습니다. 산업별로도 서비스업을 중심으로 내수업종이 수출부진의 영향을 크게 받는 제조업 부진을 보완하고 있습니다. 2015년 제조업의 성장 기여도(0.3%p)는 글로벌 금융위기 이후 최저 수준입니다. 이제 우리나라 기업들은 구조개혁을 통해 잠재 성장률을 높이고 미래 성장 산업을 발굴해 가는 것이 필수적인 과제가 되고 있습니다.

이러한 맥락에서 저희는 앞으로 3~5년이상 지속될 수 있는 강력한 사회적, 기술적 트렌드로부터 이익을 얻을 기업들에 관심과 흥미를 느끼고 앞으로도 장기 투자해나갈 것입니다. 저희는 한국이 경쟁력을 가지고 있는 IT 테크놀로지 기업뿐만 아니라, 한국의 대표적인 소비재 기업들, 화장품이나 엔터테인먼트 기업처럼 중국 소비자를 사로잡고 있는 기업들, 시간이 지날수록 결실을 맺어가며 글로벌 경쟁력을 입증해보이고 있는 제약 및 바이오 헬스케어 업체 등을 다양하게 만나고 있습니다. 비록 올해 하반기에 이러한 소비재 및 헬스케어 기업들의 주가가 큰 폭의 조정을 받았고 이것이 펀드 수익률에 악영향을 준 것은 사실입니다. 그러나 최근 단기적인 주가 변동에도 불구하고 저희는 이들 기업들을 지속적으로 만나면서 이들 기업들의 부상은 일시적 테마라기보다 장기간 지속되는 강력한 사회적 트렌드속에 있다고 판단하고 있습니다. 저희는 단기적인 주가변동이나 일시적 실적 증가 전망보다 훨씬 먼 장래를 바라보고 있습니다. 저희의 투자기간은 내년도 실적 추정치라든가 경기 순환 사이클보다 훨씬 더 멀리 자리잡고 있습니다. 저희는 보다 긴 호흡으로 구조적인 패러다임 변화로 수혜를 입게 될 기업들에 대해 장기 투자해 나갈 것입니다. 저희는 앞으로 3~5년 뒤에 기업가치가 증대되게 되면 고객들의 투자 수익률 또한 당연히 높아진다는 전략을 일관되게 유지하고 있습니다. 일시적인 주가조정은 차익매물의 소화과정에서 언제나 나타나는 현상으로 이로 인해 펀드가 보유하고 있는 기업들의 상대적인 밸류에이션 매력은 앞으로 점차 돋보일 수 있다고 판단합니다.

지난 4분기만 놓고 보면 종합주가지수가 다시 2천 포인트를 넘어 반등하는 국면에서 국내 증시는 주요 철강, 조선 등 수출회사 주가가 큰 폭으로 오르면서 상승세를 주도하였습니다. 비록 지난 9월 미국 금리 인상 연기와 연말 기대감에 따른 대형 수출주 중심의 안도앨리가 있었지만, 저희는 이러한 현상이 장기적으로 지속되기는 힘들다고 판단하고 있습니다. 지난 4분기에 시장에서는 삼성전자 3분기 실적발표로 대형 수출주의 환율효과에 대한 기대감이 높았져 있었던 것이 사실입니다. 삼성전자의 발표 이후 3분기 원/달러 평균 환율이 전분기 및 전년 대비 각각 6%, 12% 절하됐다는 사실이 주목받으며 대형 수출주 전반에 이익 개선 기대감이 높아졌습니다. 조선, 철강 등의 일부 업종은 순자산가치 기준으로 보면 밸류에이션이 저렴하다는 매력 또한 반등에 힘을 보탰습니다.

그러나 저희는 투자자들이 환율에 기대어 단기적인 수출주의 앨리를 추종하거나 장부상의 순자산가치만으로 주식의 가치를 평가하는 투자방식이 지속되기 어려울 것이라는 판단을 하고 있습니다. 우리나라 기업들과 경쟁 관계에 있는 중국의 경우 이미 인민은행이 지난 8월 위안화 환율 평가절하 조치를 단행한 바 있으며 세계는 지금 온통 중국의 위안화 가치의 추가 하락에 긴장하고 있습니다. 지난 10년 동안 중국의 위안화 가치는 30% 가량 절상되어왔고 이제 약 5% 내외로 하락한 상황이어서 중국의 경제성장 둔화가 지속될수록 추가 하락가능성을 부인할 수 없는 상황입니다.

일본의 경우에도 엔화의 약세속도가 원/달러환율이 약세를 보이는 폭에 비해 더욱 가파른 상황이 연출되기도 하였습니다. 자원수출 비중이 높은 멕시코 및 브라질 등 신흥국 통화의 낙폭 확대는 눈에 띄게 두드러지고 있습니다. 수출 주도형인 한국 기업들에게 경쟁국들의 통화 가치 약세는 환율효과를 희석시킬 뿐만 아니라, 오히려 부정적인 영향을 끼칠 수 있기에 환율로 인해 대형 수출 주도주들의 펀더멘탈이 전적으로 개선되기는 힘들 것입니다. 삼성전자 역시 3분기 실적 발표회를 통해서 4분기에는 3분기에 얻은 8천억원 이상의 환율 개선 효과를 기대하기 힘들다고 밝힌 바 있습니다. LG전자 역시 3분기 실적 발표회를 통하여 미국에서는 달러 강세로 이익을 상당히 봤지만 유럽, 브라질, 러시아 등 기타 성장 시장에서의 손실로 5,300억원 정도의 환율 악영향을 받았다고 밝혔습니다. 철강, 화학, 조선 등 여전히 상당수 대기업들의 실적 개선의 기미가 보이지 않고 있습니다. 포스코도 3분기 실적 발표를 통하여 2015년 사상 처음으로 연간 적자를 볼 수 있다고 밝혔습니다. 연말에 환율이 어떻게 되느냐에 따라 달라지겠지만 최대 3,000억원 정도는 적자가 될 수도 있다고 설명하였습니다. 조선 3사의 누적 적자 규모도 수조원을 넘어서 눈덩이처럼 불어나고 있습니다. 이들 기업들이 순자산 가치가 높다고 하더라도 글로벌 저성장과 디플레이션 국면하에서 어떻게 펀더멘탈 경쟁력이 회복되어 자산의 효율성이 제고될 수 있는가가 중요한 문제라고 생각합니다.

따라서 저희는 대형 수출주들을 포함하여 기업들의 4분기 실적 및 향후 전망이 본격적으로 발표되기 시작하면 시장의 관심은 자연스럽게 투자기업들의 펀더멘털 개선 여부로 옮겨갈 것으로 예상합니다.

이번 분기에는 중소형주들의 주가 조정이 펀드 수익률에 영향을 주었던 것이 사실입니다. 돌이켜보면, 2014년부터 중소형주는 대형주에 비해 강한 상승 탄력을 보여왔습니다. 올해 상반기를 거치며 코스닥은 사상 최고치를 경신하기도 하였습니다. 우리나라 주식시장뿐만 아니라, 글로벌 경제 성장률이 지난 5년동안 3%를 하회하는 저성장 국면속에서, 2015년 세계 주식시장은 성장 잠재력이 높은 중소형 주식들의 주가가 대형주를 앞서 나가고 있는 모습을 보여주었습니다. 우리나라 주식시장도 지금까지는 많은 중소형주들이 장기 성장 전망에 따른 기대감만으로 주가가 재평가되는 국면이었다면 앞으로는 실제 경쟁력을 지니고 이익과 현금을 창출할 수 있는 중소기업들만이 주가가 지속 상승하는 종목 차별화가 이루어질 것으로 판단하고 있습니다.

이러한 종목 차별화가 진행되는 과정에서 주식시장은 앞으로도 지난 4분기처럼 주기적으로 한차례 크게 떨어지는 홍역을 치를 수 있습니다. 따라서 저희는 유망 강소 기업들을 발굴하고 이들 기업들에 장기투자 해야만 안정적인 수익을 올릴 수 있다고 믿고 있습니다. 저희는 고객이 맡긴 돈을 발로 뛰면서 시장에 알려져 있지 않거나 오해를 받고 있는 유망 강소 기업들을 찾아서 장기투자를 통해 추가수익률을 창출해가는 적극적이고 일관된 운용전략을 구사해오고 있습니다. 저희가 투자하고 있는 이들 기업들은 재무구조가 취약하거나 운전자금이나 현금 부족에 시달리고 있는 기업들이 아닙니다. 그렇지만 이들 기업들도 저희가 기대했던 실적이 일시적으로 나오지 않을 경우에 주가는 크게 하락할 수 있습니다. 그래서 저희는 먼저 주식을 매수할때까지 까다로운 평가과정과 기업탐방을 통한 실사 과정을 거치고 있습니다. 이 과정에서 저희는 경영진이 최소한 회사를 어떻게 운영해 나가는지 검증하고 투자하고자 합니다. 또한 투자를 결정하고 난 이후에도 중장기적인 관점에서 펀더멘털의 변화를 지속적으로 모니터링하고 점검합니다. 지난 20년 동안 저희는 시장의 등락과 무관하게 이처럼 틈새시장에서 독보적이고 글로벌한 경쟁력을 가지고 있는 강소 기업들에게 많은 관심과 흥미를 가지고 장기투자해오고 있습니다.

그러나 우리나라 기업들을 둘러싼 제반 환경은 결코 낙관치만은 않은 상황입니다. 한국은행의 2014년 기업경영 분석 자료에 따르면 지난해 전체 기업 매출액 증가율은 1.3%로 2002년 이후 가장 낮은 수준입니다. 전 산업의 매출액 증가율은 2010년까지만 해도 15.3%에 달했습니다. 그러나 그 이후 지속 하락하여, 2012년 5.1%, 2013년 2.1%로 떨어졌다가 지난해 1%대로 추락하였습니다. 제조업 매출액 증가율은 -1.6%를 기록하여 더욱 심각합니다. 제조업의 매출액 증가율이 마이너스를 기록한 것은 1961년 관련 통계 집계 이후 사상 처음있는 일입니다. 지난 1998년 외환위기 당시에도 제조업 매출액 증가율은 0.7%로 마이너스는 아니었습니다. 지난 2013년까지 0.3%에 머물렀던 대기업 매출액 증가율도 지난해 -0.4%로 감소 전환되었습니다. 통계가 집계된 2007년 이후 최저치입니다. 중소기업은 4.4%로 대기업에 비해서 선방하였습니다.

한국 경제의 근간이 됐던 제조업 수출이 이처럼 부진한 이유는 세계 경제의 미약한 회복 속도에서 일차적으로 원인을 찾을 수 있겠습니다. 그러나 우리나라 기업들이 중국을 위시한 경쟁국들의 추격을 가격과 기술력 등에서 차별성을 갖고 뿌리치지 못하고 있는 점에서도 원인이 있습니다. 중국 기업은 무서운 속도로 기술격차를 줄이면서 추격하고 있습니다. 산업연구원이 우리나라와 중국의 기술격차에 대해 제조업체를 대상으로 조사한 결과에 따르면 산업별로 차이가 있겠지만 평균적으로 우리나라는 중국에 불과 3.3년 앞서 있는 것으로 나타났으며 그 속도는 빠르게 좁혀지고 있습니다. 게다가 최근 엔화 가치가 크게 하락하면서 높은 경합도를 보이는 일본 제품 대비 가격 메리트가 줄어드는 추세입니다. 일본 기업이 보유한 하이엔드 기술에는 못 미치면서 가격 격차가 줄어들었고 중국 제품은 우리와 비슷한 수준의 제품을 내놓으면서 가격을 낮추어 판매하고 있는 등 우리나라 기업들의 어려운 상황이 지속되고 있습니다. 우리 나라의 제조업 경쟁력은 프리미엄급으로 힘있게 뻗어나가야 하며 중저가 제품에서는 가격과 품질 경쟁력의 위협을 극복해야 하는 도전에 직면해 있습니다.

이러한 환경 속에서도 펀드에서 보유하고 있는 기업들의 3분기 누계 실적을 살펴보면 성장률과 수익성 및 효율성이 시장평균 대비 우수한 것으로 나타났습니다. 펀드에서 보유중인 약 78개 기업들의 3분기 누계 매출 성장률은 전년 동기 대비 21.8% 증가하였습니다. KOSPI에 속해있는 526개 상장기업들의 3분기 누계 매출액이 전년 동기 대비 1.2% 역성장한 상황을 고려하면 양호한 성장입니다. 코스닥 등록 696개 기업들의 3분기 누계 매출액 증가율은 6.9%로 상장 기업들을 앞서면서 올해 높은 주가 수익률의 원인이 되고 있습니다. 3분기 누계 기준 코스피 상장 기업들과 코스닥 등록 기업들의 영업이익 증가율은 전년동기 대비 14.1%와 12.8% 증가한 것으로 나타났습니다. 하지만 펀드 보유기업들은 이보다 두 배가량 높은 25.6%의 증가율을 보여주고 있습니다. 또한 우리가 보유하고 있는 기업들이 성장률뿐만 아니라 수익성 측면에서도 우수합니다. 펀드 보유 기업들의 평균 영업이익률은 3분기 누계 기준 10%에 육박하고 있습니다. 상장 기업과 코스닥 기업들의 영업이익률이 평균 6% 전후인 것에 비하면 양호한 수준입니다. 기업의 효율성 측면에서도 펀드의 자기자본이익률(ROE)은 3분기 누계 기준 11.5% 수준입니다. 이는 6% 내외의 상장기업과 등록기업들의 평균 ROE 수준보다도 훨씬 높아 보유기업들이 평균적으로 우수한 경영효율을 보여 주고 있습니다.

포트폴리오의 양호한 성장성과 우수한 수익률 및 효율성에 힘입어 펀드에서 보유중인 기업들의 펀더멘탈 우수성이 부각되면서 저희는 올해 종합주가지수를 지난해에 이어 20.8% 아웃퍼폼할 수 있었습니다. 우리는 올해 하반기 중 보였던 펀드 수익률의 단기적인 부진은 펀더멘탈이 아닌 차익실현 매물의 소화과정 등에서 비롯되었다고 판단합니다. 저희는 여전히 펀드가 보유하고 있는 기업들에 대해서 굳건한 믿음을 가지고 있으며 견조한 펀더멘탈이 보여주고 있듯이, 장기적인 관점에서 여전히 매력적인 투자대상이라고 생각합니다.

하지만 저희는 앞으로도 새로운 기술과 서비스의 발전을 선도하는 유망 기업들을 열정을 가지고 지속적으로 발굴해내어 장기적인 관점에서 포트폴리오를 운용하면서 고객들과 성실히 소통해 나갈 것입니다.

[채권부분]

투자기간 중 미 연준의 기준금리 인상을 단행했지만 중국을 비롯한 이머징 국가들의 펀더멘탈 불안과 한국은행의 추가 기준금리 인하 가능성 등에 영향을 받아 채권금리는 전분기 대비 하락했습니다. 10월 말 미 연준의 기준금리 인상 우려로 금리가 일시적으로 상승하기도 했지만 12월 OPEC회의에서 원유생산량을 감산하지 않기로 결정함에 따라 유가는 30불대 초반까지 하락함에 따라 디플레 우려가 커졌습니다. 미국 연준은 12월 회의에서 기준금리를 25bp 인상했지만 기자회견에서 엘런의장이 통화완화적인 발언을 함에 따라 금리 상승 폭이 제한되었고, 국내경제지표는 부진한 흐름을 보임에 따라 한국은행의 추가 기준금리 인하 기대감 높아졌습니다.

▶ 투자환경 및 운용계획

[주식부분]

첫째, 저희를 믿고 소중한 자산을 위탁해주고 계신 많은 고객들에게 언제나 깊은 감사의 마음을 가지고 있으며 이를 잊지 않겠습니다. 항상 초심을 잊지 않으면서 감사의 마음을 가지고 우리를 성원해주고 지지해주신 고객들의 입장에 서서 고객의 이익을 가장 우선시하면서 운용해 나가겠습니다. 그리하여 고객에게 신뢰받는 명품 펀드와 자산운용사로서 거듭나도록 늘 최선을 다하겠습니다.

둘째, 저희는 고객들에게 신뢰를 쌓아가는 과정은 너무 어렵지만 무너지는 것은 한 순간임을 항상 잊지 않겠습니다. 새롭게 펀드를 설립하고 운용할 때부터 고객들에게 약속하였던 운용원칙과 목표대로 운용해 나갈 것입니다. 앞으로도 저희는 고객과 약속한 원칙들을 독립적이고 장기적인 투자철학과 적극적인 운용 스타일로 일관되게 유지해 나가겠습니다. 언제나 메리츠만의 차별화된 포트폴리오 유지가 지속적이고 안정적인 초과수익을 창출해내는 핵심임을 잊지 않겠습니다. 열정을 가지고 장기적으로 유망한 기업들을 발굴하여 펀드에 투자한 고객들을 행복하게 해드리도록 최우선적으로 노력할 것입니다. 언제나 최적의 분산투자로 시장 하락기에도 고객의 자산을 잃지 않으려는 목표를 향해 정진해나갈 것입니다.

셋째, 저희를 믿고 소중한 돈을 맡겨주신 고객을 위해서 더욱 더 차별화된 서비스로 보답하여 나가겠습니다. 우리가 보유중인 많은 기업들에 대해 보다 차별화된 리서치에 역량을 집중해 나갈 것입니다. 해외경쟁 기업에 대한 글로벌 관점에서의 적극적인 리서치에도 더욱 박차를 가해 나가겠습니다. 그리하여 주식시장의 공포와 탐욕으로부터 일어나는 많은 기회와 위험들을 고객의 입장에서 더욱 더 면밀하고 지속적으로 점검해 나가겠습니다.

저희는 향후에도 이러한 고객과의 약속이 투명하게 실천되고 있는지 운용보고서를 통하여 투자자님들께 투명하고 성실히 보고 드릴 것입니다. 감사합니다

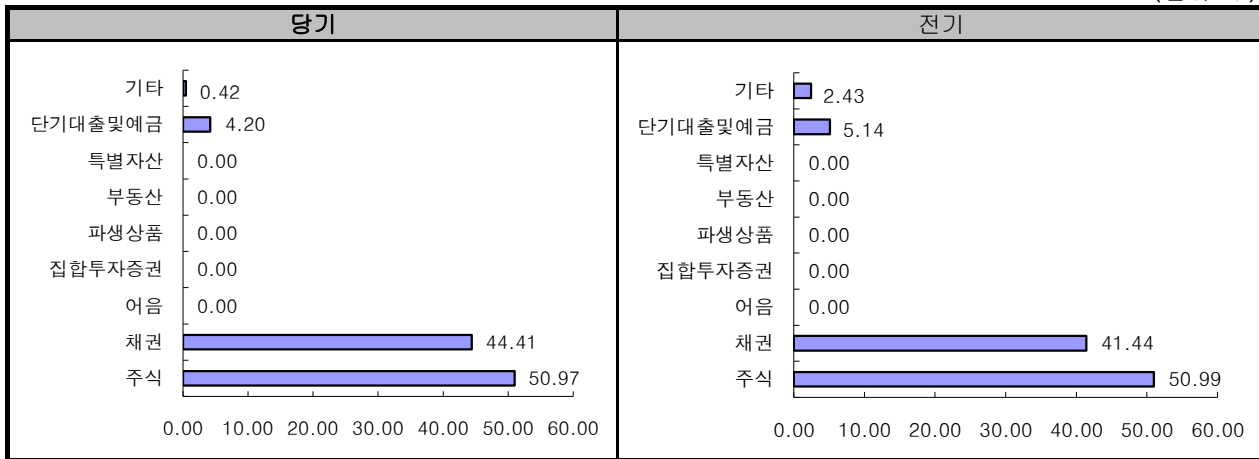
[채권부분]

국내 경제 개선세는 미미할 것으로 예상되기 때문에 투자기간 중 한국은행의 기준금리 인하 기대감은 지속될 것으로 전망합니다. 현재 진행되는 안전자산 선호 분위기가 위험자산 선호로 변할 수 있으며, 미국의 기준금리 인상이 지속될 경우 금리가 현 시정보다 높아질 가능성이 존재합니다. 향후 채권금리는 1) 미국 기준금리 추가 인상 가능성 2) 안전자산 선호 약화라 완만하게 상승할 것으로 전망됩니다.

3. 자산현황

▶ 자산구성현황

(단위: %)



[자산구성현황]

(단위: 백만원, %)

통화별 구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	자산총액
	주식	채권	어음	집합투자증권	장내	장외		실물자산	기타			
KRW	3,416 (50.97)	2,977 (44.41)	-	-	0 (0.00)	-	-	-	-	281 (4.20)	28 (0.42)	6,703 (100.00)
합계	3,416 (50.97)	2,977 (44.41)	-	-	0 (0.00)	-	-	-	-	281 (4.20)	28 (0.42)	6,703 (100.00)

* () : 구성 비중

주) 위의 자산구성현황은 투자자가 가입한 자펀드의 실제 자산구성내역이 아니고, 투자자의 이해를 돕기위해, 모펀드의 자산구성 내역과 해당 자집합투자기구가 각 모집합투자기구에 차지하고 있는 비율 등을 감안하여 산출한 것입니다.

▶ 환헤지에 관한 사항

환헤지란?	※ 해당사항 없음
펀드수익률에 미치는 효과	※ 해당사항 없음

(단위: %, 원)

투자설명서상의 목표 환헤	기준일(2015.12.24) 현재 환헤	(2015.09.25 ~ 2015.12.24) 환	(2015.09.25 ~ 2015.12.24) 환
-	-	-	-

주) 환헤지란 환율 변동으로 인한 외화표시자산의 가치변동위험을 선물환계약 등을 이용하여 줄이는 것을 말하며, 환헤지 비율은 기준일 현재 펀드에서 보유하고 있는 총 외화자산의 평가액 대비, 환헤지 규모를 비율로 표시한 것을 말합니다.

▶ 환헤지를 위한 파생상품

※ 해당사항 없음

▶ 주요자산보유현황

※ 펀드자산 총액에서 상위 10종목, 자산총액의(파생상품의 경우 위험평가액) 5% 초과 보유종목 및 발행주식 총수의 1% 초과 종목의 보유내역을 보여줍니다.

※ 보다 상세한 투자대상자산 내역은 금융투자협회 전자공시사이트의 펀드 분기영업보고서 및 결산보고서를 참고하실 수 있습니다. (인터넷 주소 : <http://dis.kofia.or.kr>) 단, 협회 전자공시사이트에서 조회한 분기영업보고서 및 결산보고서는 본 자산운용보고서와 작성기준일이 상이할 수 있습니다.

▶ 주식 - Long(매수)

(단위: 주, 백만원, %)

종 목 명	보유수량	평가액	비중	비고
SK	484	126	1.88	-
CJ	490	122	1.82	-

▶ 주식 - Short(매도)

※해당사항 없음

▶ 채권

(단위: 백만원, %)

종 목 명	액면가액	평가금액	발행일	상환일	보증기관	신용등급	비중	비고
국고01625-1806(15-3)	778	778	2015.06.10	2018.06.10	-	RF	11.60	11.6
국고01750-1812(15-7)	415	416	2015.12.10	2018.12.10	-	RF	6.21	6.21
국고02000-1712(14-6)	376	379	2014.12.10	2017.12.10	-	RF	5.65	5.65
현대제철115-2	135	143	2014.03.31	2019.03.31	-	AA0	2.14	-
도로공사584	130	136	2013.11.14	2018.11.14	-	AAA	2.02	-
케이비캐피탈286-2	130	130	2014.11.12	2017.08.12	-	AA-	1.94	-

▶ 어음

※해당사항 없음

▶ 집합투자증권

※해당사항 없음

▶ 장내파생상품

(단위: 주, 백만원, %)

종 목 명	매수/매도	계약수	미결제약정금액	비고
2016-03 국채선물3(신)	매수	1	114	-

▶ 장외파생상품

※해당사항 없음

▶ 부동산(임대)

※해당사항 없음

▶ 부동산 - 자금대여/차입

※해당사항 없음

▶ 특별자산

※해당사항 없음

▶ 단기대출 및 예금

(단위: 백만원, %)

종류	금융기관	취득일자	금액	금리	만기일	비고
예금	하나은행(외환)		211	1.15		-

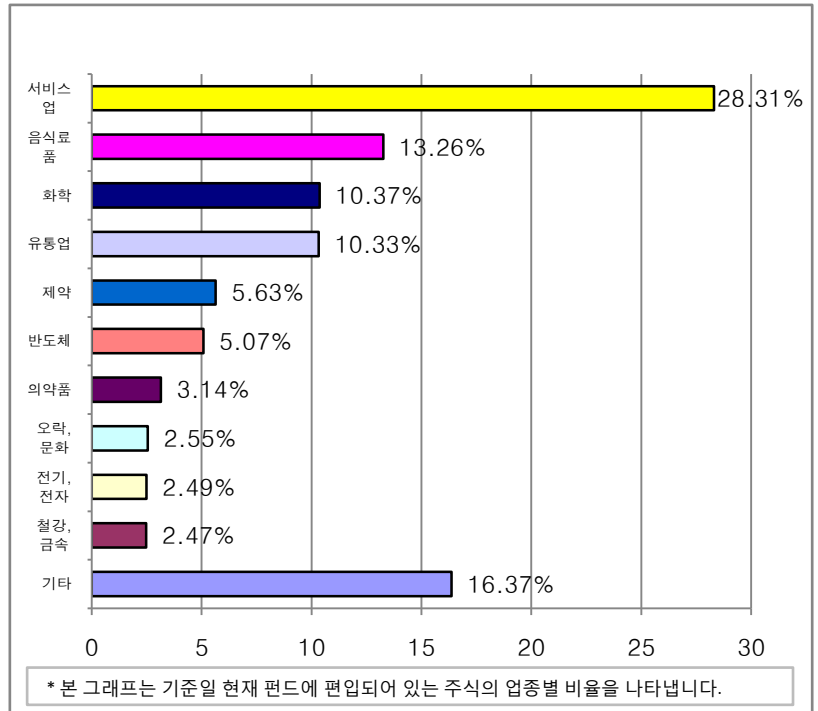
▶ 기타자산

※해당사항 없음

▶ 업종별(국내주식) 투자비중 - Long(매수)

(단위: 백만원, %)

	업종명	평가액	보유비율
1	서비스업	967	28.31
2	음식료품	453	13.26
3	화학	354	10.37
4	유통업	353	10.33
5	제약	192	5.63
6	반도체	173	5.07
7	의약품	107	3.14
8	오락,문화	87	2.55
9	전기,전자	85	2.49
10	철강,금속	84	2.47
11	기타	559	16.37
합 계		3,416	100.00



주) 보유비율=평가액/총평가액*100

주) 업종기준은 코스콤 기준

▶ 업종별(국내주식) 투자비중 - Short(매도)

※ 해당사항 없음

▶ 업종별(해외주식) 투자비중

※ 해당사항 없음

▶ 국가별 투자비중

발행(상장)국가별 투자비중

* 일부 해외종목의 경우 거래소 상장국가와 실제 발행국가가 상이할 수 있습니다.

※ 해당사항 없음

4. 투자운용전문인력 현황

▶ 투자운용인력(펀드매니저)

(단위: 개, 억원)

성명	운용개시일	직위	운용중인 다른 펀드 현황		성과보수가 있는 펀드 및 일임계약 운용규모		주요 경력 및 운용내역	협회등록번호
			펀드 개수	운용 규모	개수	운용 규모		
김홍석	2013.06.21	책임운용전문인력	25	12,414	8	1,347	라자드코리아자산운용(8년) 도이치투자신탁운용(3년) 스커더인베스트먼트코리아(1년)	2109000472

주) 성명이 굵은 글씨로 표시된 것이 책임운용전문인력이며, 책임운용전문인력이란 운용전문인력중 투자전략 수립 및 투자 의사 결정 등에 있어 주도적이고 핵심적인 역할을 수행하는 자를 말합니다.

※ 펀드의 운용전문인력 변경내역 등은 금융투자협회 전자공시사이트의 수시공시 등을 참고하실 수 있습니다.
(인터넷 주소 <http://dis.kofia.or.kr>) 단, 협회 전자공시사이트가 제공하는 정보와 본 자산운용보고서가 제공하는 정보의 작성기준일이 상이할 수 있습니다.

▶ 운용전문인력 변경내역

기 간	운용전문인력
2010.11.12 - 2013.06.20	박순엽
2013.06.21 - 2015.12.24	김홍석

(주 1) 2015.12월 기준 최근 3년간의 운용전문인력 변경 내역입니다.

▶ 해외 투자운용전문인력

※ 해당사항 없음

▶ 해외 위탁운용

※ 해당사항 없음

5. 비용현황

▶ 보수 및 비용 지급현황

(단위: 백만원, %)

펀드 명칭	구 분	전 기		당 기		
		금액	비율(%)*	금액	비율(%)*	
메리츠코리아연금증권전환형 자투자신탁1호[주식혼합]	자산운용회사	5.01	0.11	6.74	0.11	
	판매회사	종류A	0.77	0.08	1.09	0.08
		종류C-1	6.95	0.21	9.24	0.21
		종류S-P	0.19	0.06	0.26	0.06
		종류Ce	0.06	0.10	0.07	0.10
	펀드재산보관회사(신탁업자)	0.35	0.01	0.47	0.01	
	일반사무관리회사	0.23	0.01	0.31	0.01	
	보수 합계	13.58	0.58	18.17	0.57	
	기타비용**	0.12	0.00	0.13	0.00	
	매매· 중개수수 료	단순매매·중개 수수료	2.27	0.05	0.49	0.01
		조사분석업무 등 서비스 수수료	0.46	0.01	0.12	0.00
		합계	2.73	0.06	0.61	0.01
	증권거래세	0.42	0.01	0.08	0.00	

* 펀드의 순자산총액(기간평균) 대비 비율

** 기타비용이란 회계감사비용, 증권 등의 예약 및 결제비용 등 펀드에서 경상적·반복적으로 지출된 비용으로서 매매·중개 수수료는 제외한 것입니다.

※ 성과보수내역 : 해당사항 없음

▶ **총보수비용 비율**

(단위: 연환산, %)

펀드 명칭	구분	해당 펀드			상위펀드 비용 합산		
		총보수·비용 비율(A)	매매·중개수수료비율(B)	합계(A+B)	총보수·비용 비율(A)	매매·중개수수료비율(B)	합계(A+B)
메리츠코리아증권모투자신탁[채권]	전기	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.01
	당기	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.01
메리츠코리아증권모투자신탁[주식]	전기	0.01	0.40	0.41	0.01	0.40	0.41
	당기	0.01	0.07	0.07	0.01	0.07	0.07
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합](모)	전기	0.00	0.00	0.00	0.01	0.23	0.24
	당기	0.00	0.00	0.00	0.01	0.04	0.05
종류(class)별 현황							
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]종류A	전기	0.78	-	0.78	0.79	0.23	1.02
	당기	0.78	-	0.78	0.79	0.04	0.83
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]종류C-1	전기	1.33	-	1.33	1.34	0.23	1.57
	당기	1.33	-	1.33	1.34	0.04	1.38
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]종류S-P	전기	0.74	-	0.74	0.75	0.24	0.98
	당기	0.74	-	0.74	0.74	0.04	0.78
메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]종류Ce	전기	0.88	-	0.88	0.89	0.25	1.13
	당기	0.88	-	0.88	0.89	0.04	0.93

- 주1) 총보수, 비용비율(Total Expense Ratio)이란 운용보수 등 펀드에서 부담하는 '보수와 기타비용총액'을 순자산 연평균 잔액(보수·비용 차감전 기준)으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 총보수·비용수준을 나타냅니다.
- 주2) 매매·중개수수료 비율이란 매매·중개수수료를 순자산 연평균잔액(보수·비용 차감전 기준)으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 매매·중개수수료의 수준을 나타냅니다.
- 주3) 모자형의 경우 모펀드에서 발생한 비용을 자펀드가 차지하는 비율대로 안분하여 합산한 수치입니다.

6. 투자자산매매내역

▶ **매매주식규모 및 회전을**

(단위: 주, 백만원, %)

메리츠코리아증권모투자신탁[주식]

매 수		매 도		매매회전율 ^(주1)	
수 량	금 액	수 량	금 액	해당기간	연환산
204,103	18,592	18,598	856	0.79	3.17

주1) 해당운용기간 중 매도한 주식가격의 총액을 해당 운용기간 중 보유한 주식의 평균가격으로 나눈 비율

▶ **최근3분기 매매회전을 추이**

(단위: %)

2014.12.25 ~ 2015.03.24	2015.03.25 ~ 2015.06.24	2015.06.25 ~ 2015.09.24
4.51	10.81	5.52

주) 매매회전율이 높을 경우 매매거래수수료(0.1%내외) 및 증권거래세(매도시 0.3%) 발생으로 실제 투자자가 부담하게 되는 펀드 비용이 증가합니다.

<공지사항>

- * 고객님의 가입하신 펀드는 모자형 구조로써 이 자산운용보고서의 자산구성현황, 보유종목, 보수 및 비용 등의 정보는 고객님의 가입한 [메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호[주식혼합]]가 투자하고 있는 비율에 따라 안분한 결과를 보여주고 있습니다.
- * 고객님의 가입하신 펀드는 [2014.11.24] 기준 자본시장과 금융투자업에 관한 법률상 소규모펀드에 해당하여 회사가 [2014.11.25] 관련 수시공시를 한 바 있음을 알려드립니다. 소규모펀드는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 따라 투자자에 별도의 통보나 동의없이 자산운용사가 임의해지 할 수 있으며 분산투자가 어려워 효율적인 자산운용이 곤란할 수 있음을 알려드립니다.
- * 고객님의 가입하신 펀드는 [자본시장과 금융투자업에 관한 법률]의 적용을 받습니다.
- * 이 보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의해 [메리츠코리아연금증권전환형자투자신탁1호 [주식혼합]]의 자산운용회사인 [메리츠자산운용]이 작성하여 펀드재산보관회사(신탁업자)인 [하나은행(외환)]의 확인을 받아 한국예탁결제원을 통해 투자자에게 제공됩니다.
- * 투자자의 계좌별 수익률 정보는 판매회사의 HTS나 인터넷 뱅킹 등을 통해 조회할 수 있습니다.

각종 보고서 확인 : 메리츠자산운용 www.meritzam.com
 금융투자협회 <http://dis.kofia.or.kr>

참 고 : 펀드 용어 정리

용 어	내 용
금융투자상품	이익 추구 혹은 손실 회피 목적으로 만들어진 재산적 가치를 지닌 금융상품으로 증권 및 파생상품 등을 말합니다.
기준가격	펀드의 매입·환매 및 분배시 적용되는 가격으로, 기준가격의 산정은 전일의 펀드 순자산총액을 전일의 펀드 잔존수익증권 수량으로 나누어 1,000을 곱한 가격으로 표시하고, 소수점 셋째 자리에서 반올림합니다.
단기금융집합투자기구	투자신탁재산의 전부를 대통령령으로 정하는 단기금융상품에 대통령령으로 정하는 방법으로 투자하는 펀드입니다.
증권집합투자기구	투자신탁재산의 50% 초과하여 증권(주식, 채권 등)에 투자하는 펀드입니다.
혼합자산집합투자기구	투자신탁재산을 운용함에 있어서 투자대상의 제한을 받지않는 펀드입니다.
부동산집합투자기구	투자신탁재산의 50% 초과하여 부동산(부동산과 관련된 증권 등 포함)에 투자하는 펀드입니다.
특별자산집합투자기구	투자신탁재산의 50% 초과하여 특별자산(증권 및 부동산을 제외한 투자대상자산을 말한다)에 투자하는 펀드입니다.
종류형(집합투자기구)	통상 멀티클래스펀드로 불리웁니다. 멀티클래스 펀드란 하나의 펀드 안에서 투자자 그룹(클래스)별로 서로 다른 판매보수와 수수료 체계를 적용하는 상품을 말합니다. 보수와 수수료의 차이로 클래스별 기준가격은 다르게 산출되지만 각 클래스는 하나의 펀드로 간주돼 통합 운용되므로 자산운용 및 평가 방법은 동일합니다.
추가형(집합투자기구)	기 설정된 펀드에 추가 설정이 가능한 펀드입니다.
수익증권(집합투자증권)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률' 상 증권의 일종으로 집합투자업자 및 신탁업자가 일반 대중으로부터 자금을 모아 펀드를 만들 때 이 펀드에 투자한 투자자들에게 출자비율에 따라 나눠주는 권리증서를 말합니다. 집합투자기구에 가입(매입)한다는 것은 이 수익증권을 산다는 의미입니다
집합투자	2인 이상에게 투자자로부터 자금을 모집하여 금융투자상품 등에 투자하여 그 운용성과를 투자자에게 돌려주는 것을 말합니다.
집합투자기구(펀드)	집합투자를 수행하는 기구로서 법적으로 집합투자기구라 표현되며 통상 펀드라고 불립니다. 대표적으로 투자신탁 및 투자회사가 이에 해당합니다.
집합투자업자	2인 이상에게 투자권유를 하여 모은 금전 등을 받아 증권(주식, 채권 등)등에 투자?운용 하는 회사를 말합니다.
신탁업자	투자재산을 보관하고 관리하는 회사를 말합니다.
판매회사	펀드의 판매, 환매등을 주된 업무로 하는 회사를 말하며, 투자자에게 펀드를 판매하는 은행, 증권사, 보험사 등이 이에 속합니다.
일반사무관리회사	펀드 일반사무관리업무의 위탁을 받아 기준가산정 등의 업무를 수행하는 회사를 말합니다.
투자신탁	집합투자업자와 신탁회사간의 신탁계약 체결에 의해 만들어지는 펀드를 말합니다.
한국금융투자협회 펀드코드	상장주식의 경우 회사명 또는 코드번호 6자리를 활용하여 투자자들이 쉽게 공시사항을 조회, 활용할 수 있는 것처럼 펀드 또한 한국금융투자협회가 부여하는 5자리의 고유 코드가 존재하며, 펀드명 뿐만 아니라 이러한 코드를 이용하여 펀드의 각종 정보에 대한 조회가 가능합니다.