

Ⅲ. 헤지펀드 현황¹⁶⁾

2007년 서브프라임 모기지 사태(Subprime Mortgage Crisis)로 인해 촉발된 글로벌 신용위기는 역사적으로 1930년대의 대공황에 비견될 정도로 금융시장 전체에 새로운 이슈들을 만들어내고 있다. 금융시장 내외부 변화뿐만이 아니라 금융시장 구조 자체의 변화가 논란이 될 정도의 충격들이 쏟아져 나오고 있다. 이러한 상황에서 이번 금융위기의 최대 피해자이면서 동시에 원인제공자로서 헤지펀드에 집중되는 부정적인 평가나 논란들은 현재의 헤지펀드 산업의 존폐를 걱정하는 우려 섞인 목소리와 대립되며, 다양한 분석들을 양산하고 있는 중이다.

그러나, 이러한 글로벌 신용위기(Credit Crunch)가 헤지펀드 산업 전체를 꿰뚫는 가운데서도 혜성처럼 등장한 헤지펀드 스타들의 존재로 인해 헤지펀드 시장 및 업계의 지각 변동 자체를 긍정적으로 보려고 하는 시도들도 등장하고 있는 것이 사실이다. 헤지펀드 시장이 글로벌 신용위기에서 살아남는다면, 헤지펀드 시장이나 산업이 단순히 대안시장 정도로써가 아닌 금융시장의 당당한 투자대상이나 구성원이라는 존재로 인식될 수도 있는 전환기라는 점에서, 이제 이러한 헤지펀드를 도입하려는 국내 금융시장이나 업계의 입장에서는 좋은 기회나 참여계기가 될 수도 있는 민감한 시기이다.

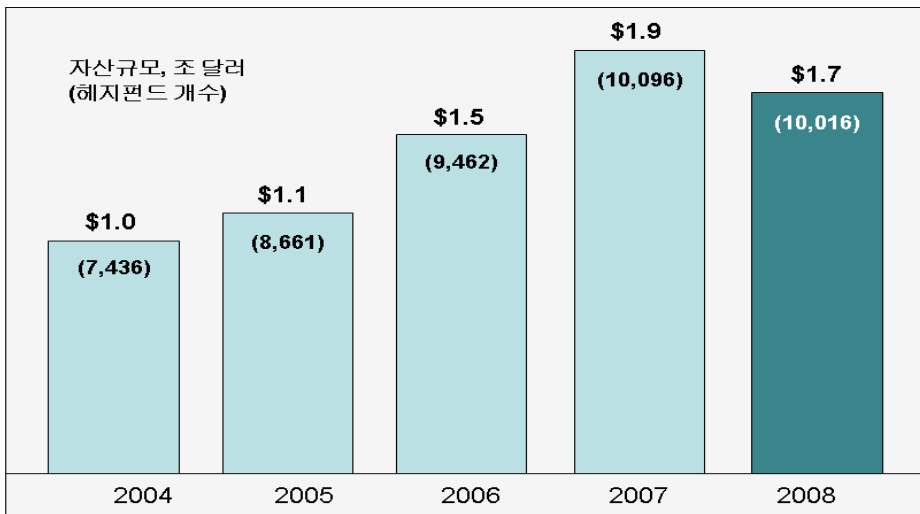
헤지펀드들이나 헤지펀드 시장과 관련된 통계자료나 분석 자료가 미비하거나 비공개되어, 최근 시장 동향에 대한 궁금증이 많은 가운데, 다음에서 2007~2008년간의 헤지펀드 시장의 변화, 헤지펀드 회사 순위, 수익률 순위 등을 살펴봄으로써 현재의 금융위기에서 생존할 수 있는 전략이나 상대적으로 강점이 있는 투자대안으로써 고려해 볼만한 가치가 있는지도 개괄적으로 살펴볼 수 있을 것이다. 이러한 시도들은 헤지펀드 시장이나 헤지펀드 운용전략에 대한 이해를 보다 쉽게 해줄 수 있을 뿐만 아니라, 행여 금융위기 속에서 뒤로 밀려나기 쉬운 헤지펀드 산업에 대한 관심을 적극적으로 돌리는데도 기여할 것이다.

16) 김종훈, 한화증권 OTC과생팀

1. 헤지펀드 산업의 자산규모 변화 및 동향

2008년 헤지펀드 자산규모 추이에 따르면, 2007년에 이어 헤지펀드 시장에 변화가 상당했음을 확인해 볼 수 있다. 전체적으로 상위 20개 헤지펀드 회사의 자산규모가 2007년 약 430조원에서 약 510조 규모로 소폭 상승하여, 2008년 초까지의 헤지펀드 시장 규모 확대의 연속성을 그대로 반영하고 있다.

<그림 III-1> Hedge Fund 자산규모 추이



주 : 2008년 9월 30일 기준
자료 : Hedge Fund Research.

그러나 이러한 성장 추세는 2008년 중반으로 들어가면서 하락 반전하여 헤지펀드 지수가 산정된 이래, 14년 만에 감소한 것으로 보고되었다. 실제로 헤지펀드 전체 자산규모는 2008년 2분기에 1,930조원으로 역사상 정점에 이를 정도로 성장하다가, 2008년 하반기에 11%가 감소한 1,700조원 수준으로 축소되었고, 투자자들의 환매 및 청산 요구가 늘어나고 있음을 감안하여, 이러한 감소 추세가 한동안 지속될 것으로 추정되고 있다. 역사적으로도 2000년 490조원에서 2007년 1,930조원까지 한 번도 연별 헤지펀드 자산규모 상승세가 하

락 반전된 적이 없는 것을 감안하면, 2008년의 헤지펀드 자산규모 하락세는 신용위기 여파가 엄청나다는 것을 입증하는 것으로도 해석할 수 있다. 헤지펀드 시장 전체의 동향을 전체적으로 조망하기 위해 CS/Tremont Hedge Fund Index와 관련된 자료를 살펴보면 다음과 같다.

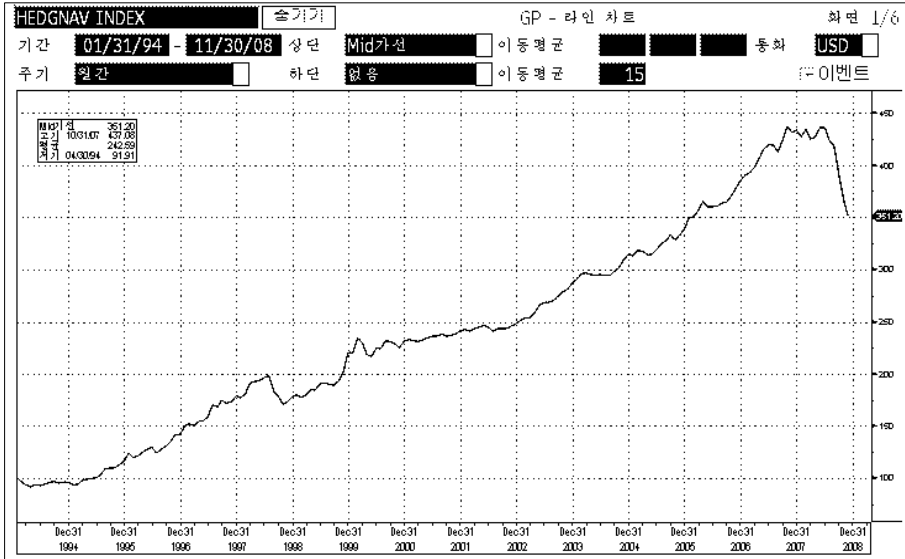
<그림 III-2> CS/Tremont Hedge Fund Indices의 개별전략별 가치 동향

Credit Suisse:Tremont Hedge							
순차	Credit Suisse	현재 가치	일자	전일 가치	10/31/08 일자	% 등락	
1)	CS/Tremont Hedge Index	HEDGNAV	351.20	11/08	366.39	10/08	-4.15
2)	CS/Tremont Hedge Convertibl	HEDGCONV	223.82	11/08	228.10	10/08	-1.88
3)	CS/Tremont Hedge Short Bias	HEDGDSDS	90.46	11/08	87.79	10/08	3.04
4)	CS/Tremont Hedge Emerging	HEDGEMGM	263.92	11/08	268.95	10/08	-1.87
5)	CS/Tremont Hedge Neutral	HEDGNEUT	224.54	11/08	377.08	10/08	-40.46
6)	CS/Tremont Hedge Evnt Drivn	HEDGDRIV	400.56	11/08	413.85	10/08	-3.21
7)	CS/Tremont Hedge FI Arbitge	HEDGFIAR	168.13	11/08	178.11	10/08	-5.60
8)	CS/Tremont Hedge Gbl Macro	HEDGGUMA	576.30	11/08	567.56	10/08	1.54
9)	CS/Tremont Hedge Long/Short	HEDGLSEQ	397.78	11/08	403.48	10/08	-1.41
10)	CS/Tremont Hedge Futures	HEDGFUTR	277.61	11/08	268.96	10/08	3.22
11)	CS/Tremont Hedge Multi-Strt	HEDGMSTR	280.04	11/08	293.63	10/08	-4.63
12)	CS/Tremont Hedge Distressed	HEDGDIST	463.96	11/08	488.38	10/08	-5.00
13)	CS/Tremont Hedge ED M.Strat	HEDGEDMS	372.86	11/08	381.13	10/08	-2.17
14)	CS/Tremont Hedge Neut JPY	HEDGNTJP	12314.66	11/08	20324.25	10/08	-39.41
15)	CS/Tremont Hedge Neut EUR	HEDGNTEU	199.49	11/08	335.08	10/08	-40.46
16)	CS/Tremont Hedge Neut CHF	HEDGNTEU	143.74	11/08	249.95	10/08	-42.49

자료 : Bloomberg

다양한 헤지펀드 인덱스(Hedge Fund Index)가 존재하며, 그 중 Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index는 상기의 그림과 같이 하위분류와 함께 여러 가지 인덱스 값들을 제공하고 있다. 그 중 대표지수의 가격 추이를 보면 다음과 같이 2007년 중반부터 급격하게 하락 추세로 전환되었음을 확인해 볼 수 있으며, 이러한 가격 추이의 하락 반전이 자산규모 추이와 정확히 일치한다.

<그림 III-3> CS/Tremont Hedge Fund Index의 가격 추이



자료 : Bloomberg

2. 헤지펀드 회사 자산규모 순위와 동향 (2007~2008년)

앞에서 본 것처럼 헤지펀드 자산규모 및 개수의 하락 반전이 뚜렷하게 관측될 정도로 어려움을 겪고 있는 가운데, 각 헤지펀드 회사들과 유명 헤지펀드들의 수익률 동향은 현재의 헤지펀드 산업의 위치 파악뿐만 아니라, 향후 헤지펀드 시장 및 산업이 어떠한 방향으로 흘러갈지에 대해 예측하는데 큰 도움이 될 수 있다. 특히, 글로벌 금융위기가 전 세계 금융시장에 영향을 주고 있는 가운데, 생존 가능한 헤지펀드 운용 전략 또는 상대적으로 우월한 수익률을 기록하고 있는 헤지펀드들을 파악해 보는 것이 객관적으로 헤지펀드 산업 전반을 살펴보거나, 헤지펀드가 적정 투자대상이 될 수 있는지에 대한 비교 자료로써 활용될 수 있는지 등에 대한 이해도 상승에 도움이 될 것으로 판단된다.

<표 III-1> World's Largest Hedge Fund Firms (2008)

Hedge Fund Firms		Assets (US\$ bil.)
1	JPMorgan Chase, New York	41
2	Bridgewater Associates, Westport, Connecticut	38
3	D.E. Shaw Group, New York	36
-	Paulson & Co., New York	36
5	Och-Ziff Capital Mgmt. Group, New York	31
6	Farallon Capital Mgmt., San Francisco	30
7	Barclays Global Investors, San Francisco	27
-	Goldman Sachs, New York	27
9	Brevan Howard Asset Mgmt., London	26
10	Man Investments, London	25
-	Renaissance Technologies, East Setauket, New York	25
12	GLG Partners, New York	24
13	Harbinger Capital Partners, New York	21
14	Avenue Capital Group, New York	20
-	Moore Capital Mgmt., New York	20
16	Fortress Investment Group, New York	18
-	Lansdowne Partners, London	18
-	Tudor Investment, Greenwich, Connecticut	18
19	Soros Fund Mgmt., New York	17
20	Citadel Investment Group, Chicago	16

주 : 2008년 9월 30일 기준
 자료 : Bloomberg, HedgeFund Intelligence

블룸버그와 헤지펀드 리서치 회사들의 자료에 따르면, 2008년 헤지펀드 회사들의 자산규모 상위 20개 회사순위 현황에서 볼 수 있는 특징은 2007년 신용위기 발발에 따른 충격을 극복한 대형 헤지펀드 회사들의 귀환과 신용위기를 적절하게 활용한 헤지펀드 회사들의 급성장을 들 수 있다. JP Morgan

Chase나 Bridgewater Associates의 최상위 순위 복귀, Man Investments나 Soros Fund Management의 순위 탈환 등에서 헤지펀드의 시장 적응력과 신속한 시장 대응을 가늠해 볼 수 있으며, Paulson & Co., Brevan Howard Asset Management와 Harbinger Capital Partners의 상위 순위 등극은 신용위기에 적절히 대응한 운용전략 성과를 반영한 결과이다.

<표 III-2> World's Largest Hedge Fund Firms (2007)

Hedge Fund Firms		Assets (US\$ bil.)
1	Renaissance Technologies, East Setauket, New York	35.4
2	JPMorgan Chase, New York	33.0
3	Goldman Sachs, New York	32.5
4	Bridgewater Associates, Westport, Connecticut	31.0
5	D.E. Shaw, New York	29.0
6	Farallon Capital Mgmt., San Francisco	28.8
7	Och-Ziff Capital Mgmt. Group, New York	28.6
8	Paulson & Co., New York	23.6
9	Citigroup Alternative Investments, New York	19.3
10	Barclays Global Investors, San Francisco	18.9
11	ESL Investments, Greenwich, Connecticut	18.0
12	Tudor Investments, Greenwich, Connecticut	17.7
13	Orbis Investment Advisory, London	17.3
14	Lansdowne Partners, London	17.0
15	Harbinger Capital Partners, New York	16.4
16	Citadel Investment Mgmt. Group, Chicago	16.0
17	SAC Capital Advisors, Stamford, Connecticut	15.0
18	Caxton Associates, New York	14.2
19	Atticus Capital, New York	13.5
20	Maverick Capital, Dallas	13.0

주 : 2007년 9월 28일 기준

자료 : Bloomberg, Hedge Fund Research

블룸버그의 조사에 따르면, 2007년 헤지펀드 회사들의 자산규모 순위 20위 표에서 신용위기를 이용하거나 극복할 수 있는 운용전략(Trading Strategy)을 사용한 회사들과 그렇지 않은 회사들의 명암을 그대로 확인해 볼 수 있다. 특히, 자산규모 8위에 헤성같이 등장한 Paulson & Co.의 순위 상승과 수익률은 월스트리트뿐만이 아니라 전 세계 헤지펀드 시장에서 자주 등장하는 스타성 가십거리가 되었다. 많은 헤지펀드들의 수익률 급락에도 불구하고, Paulson & Co.는 자산규모 순위 50위권 밖에 있다가 10위권 안으로 진입하는 기염을 토했다. 또한 르네상스 테크놀로지(Renaissance Technologies)도 급변하는 시장 환경의 변화에도 불구하고 차별화되고 우월한 퀀트 전략(Quantitative Strategy)의 명성을 재확인시키며 1위로 올라섰다. 상위 10위권은 그 규모의 경제로 인해 순위 변화가 치열하지 않았지만, 10위 ~ 20위권은 2006년 대비 변화가 상당한 편이었다.

3. 헤지펀드 수익률 순위와 동향 (2007~2008년)

신용위기와 밀착된 2007년과 2008년의 시장충격은 헤지펀드들의 수익률 순위에도 많은 변화를 가져왔다. 헤지펀드 회사들의 자산규모에서 살펴볼 수 없는 개별 헤지펀드의 주요 운용전략과 헤지펀드 운용자들의 역량에 대해서도 일견해 볼 수 있으며, 전 세계 금융지표와 금융상품들의 수익률 하락 속에서도 생존하여 놀라운만한 수익을 거둘 수 있는 차별화된 모습도 확인해 볼 수 있다. 또한, 2007년과 2008년의 수익률 상위헤지펀드들의 변화를 비교해 보면 금융시장 변화에 헤지펀드가 어떻게 빠르게 적응하는지, 실제 금융시장의 충격이 어느 곳에서 더 빠르게 진행되었는지 냉정한 시각으로 찾아볼 수 있다.

<표 III-3> World's Best-Performing Hedge Funds (2008)

	Fund	Manager(s), Firm	Strategy	Return(%)
1	Medallion	Jim Simons Renaissance Technologies	Quantitative	58.0
2	Paulson Advantage Plus	John Paulson Paulson & Co.	Event driven	24.6
3	Clive	Christian Levett Clive Capital	Commodities	19.4
4	Comac Global Macro	Colm O'Shea Comac International	Macro	19.2
5	Clarium	Peter Thiel Clarium Capital Mgmt.	Macro	18.9
6	Paulson Credit Opportunities	John Paulson Paulson & Co.	Credit	18.6
7	Horseman European Select	Stephen Roberts Horseman Capital Mgmt.	Long/short	18.0
8	Horseman Global	John Horseman Horseman Capital Mgmt.	Long/short	17.4
9	Paulson Credit Opportunities II	John Paulson Paulson & Co.	Credit	15.8
10	BlueTrend	Michael Platt, Leda Braga BlueCrest Capital Mgmt.	Managed futures	15.7
11	Paulson Advantage	John Paulson Paulson & Co.	Event driven	15.0
12	Brevan Howard	Alan Howard Brevan Howard Asset Mgmt.	Macro	14.1
13	Brevan Howard Asia	Kaspar Ernst Brevan Howard Asset Mgmt.	Macro	13.8
14	Altis Global Futures Portfolio	Zbigniew Hermaszewski Altis Partners	Managed futures	11.9
-	Artradis Barracuda	Richard Magides Artradis Fund Mgmt.	Multistrategy	11.9
16	Graham Global-K4 Portfolio	Kenneth Tropin Graham Capital Mgmt.	Macro	11.8
17	Quantitative Global Program	Jaffray Woodruff Quantitative Investment Mgmt.	Managed futures	11.5
18	Winton Futures	David Harding Winton Capital Mgmt.	Managed futures	8.8
19	Capula Global Relative Value	Yan Huo, Masao Asai Capula Investment Services	Fixed-income arbitrage	7.8
20	Man AHL Diversified	Tim Wong Man Fund Mgmt.	Managed futures	7.7

주 : 1) 2008년 9월 30일 기준

2) 1조원 이상의 헤지펀드 자산을 운용하는 펀드만을 대상으로 산출

자료 : Bloomberg, Hedge Fund Firms, Hedge Fund Databases, Investors

2008년 헤지펀드 수익률 상위 20 순위에서 먼저 눈에 띄는 점은 Paulson & Co.의 3개 펀드(Paulson Advantage Plus, Paulson Credit Opportunities, Paulson Credit Opportunities II)와 르네상스 테크놀로지(Renaissance Technologies)의 메달리온 펀드(Medallion Fund)의 1위 등극이다. 현재의 신용위기가 역사적으로 어느 정도 규모인지, 어느 정도 충격을 가져올 지, 그 영향이 어느 방향으로 흐를지 추정하기가 어려운 상황에서 손실이 아닌 상당한 수준의 수익률을 거둘 수 있다는 것 자체가 놀라움을 자아내고 있다. 또한 Long/Short 전략, Managed Futures 전략과 Macro 전략을 활용한 수익률 상위 펀드들의 움직임도 시장에서 많은 부러움을 사고 있는 것이 사실이다.

가. Paulson & Co.

특히, 헤지펀드 업계에서 2007년부터 스타로 떠오른 존 폴슨(John Paulson)의 해를 넘기는 성공은 시장 분석과 전체 금융시장의 예측할 수 없는 변화를 아우르는 적응력에서 탁월함을 헤지펀드에 그대로 쏟아 넣은 결과로 평가되고 있다. 2007~2008년 펀드 오브 헤지펀드(Fund of Hedge Funds) 관련 운용자들을 수상하는 자리에서 수상자로 선정된 많은 헤지펀드 매니저들과 참석자들이 John Paulson과 그의 헤지펀드들에게 그 공을 넘기는 얘기들이 많이 오갔다는 말이 나올 정도로 존 폴슨과 그의 헤지펀드들은 헤지펀드 시장의 화두가 되고 있다. Paulson의 3개 펀드 Paulson Advantage Plus, Paulson Credit Opportunities, Paulson Credit Opportunities II는 2007년에는 미국 금융시장을 강타한 모기지 관련 채권과 그와 관련된 금융회사에 대한 매도 포지션(Short Position)에서 막대한 수익을 거둔데 이어, 2008년에는 그 신용위기의 여파가 이어진 유럽 금융시장과 유럽계 은행의 막대한 모기지 채권 부실에 집중하여 해당 은행들에 대한 매도 포지션과 그에 반해 상대적으로 견조한 경기 방어적 성격의 주식들에 대한 매수 포지션을 구축함으로써 2008년 9월까지 15 ~ 25% 정도의 수익률을 거둔 것으로 보고되었다. 3개 펀드의 자산규모를 감안할 때 수익규모만 1조원을 능가하는 수준이다.

Paulson의 3개 주요 펀드는 운용 전략 분류상으로도 많은 논란을 낳고 있

다. 블룸버그 자료 조사 분류상으로는 Event Driven으로 되어 있지만 그 실상을 들여다보면 Event Driven에 집중한 Long/Short 전략에 가깝다. 2007년도에 Paulson의 주요 펀드들은 모두 Credit 전략으로 분류되었다. 2006년과 2007년도에 모기지 매도 포지션과 같은 전략을 취하면서 막대한 수익을 얻었다는 운용 전략도 자세히 들여다보면 Credit Arbitrage에 집중한 Long/Short 전략에 가깝다. 단, 2007년 이전에는 그 금융자산이 채권, 파생상품, 주식을 모두 아우르는 것이었다면, 최근에는 주식 자산에 집중하는 모습도 보이고 있으며, 현금 비중도 50% 수준으로 상당히 높아진 상태이다.

Paulson의 헤지펀드들이 어마어마한 성공을 이루었다는 점은 반대로 2007~2008년 두 해 동안 다른 대부분의 헤지펀드들의 실패를 의미하는 것을 반증한다는 헤지펀드 리서치의 분석이 있었다. 왜냐하면 Long/Short 전략이나 여러 가지 다른 운용전략을 다양하게 사용하는 헤지펀드들도 기본적으로 매수에 치우쳐져(Long Biased) 있다는 점이 알려져 있기 때문이었다. 금융시장의 속성상, 대부분의 헤지펀드 매니저들이 시장중립전략(Market Neutral Arbitrage)을 제외하고는 거의 매수포지션이 매도포지션보다 약간 많거나 상당히 많은 것이 일반적이라는 것이다. 실제로 헤지펀드 리서치(Hedge Fund Research)의 자료에 따르면, 헤지펀드 리서치 인덱스가 1990년 시작한 이래, 2008년 9월까지 10.1%가 하락하여 최악의 수익률을 보였으며, 2008년 10월에는 5.4%가 더 하락하였다.

나. Renaissance Technologies

헤지펀드 시장에서 르네상스 테크놀로지(Renaissance Technologies)가 갖고 있는 명성은 주식시장에서 워렌 버핏(Warren Buffet)이 갖고 있는 명성을 능가한다는 얘기도 어렵지 않게 접할 수 있다. 그만큼 제임스 사이먼(James Simons)의 위상이나 르네상스 테크놀로지(Renaissance Technologies)의 주요 펀드들의 성과가 탁월하다는 얘기이다. 이러한 명성은 2008년에도 여지없이 부각되었다. 르네상스 테크놀로지(Renaissance Technologies)의 메달리온 펀드(Medallion Fund)는 2008년 9월까지 58%의 수익률을 거두었다. 제임스 사이

먼은 암호해석학자이자 전직 뉴욕주립대 수학과 교수이며, 르네상스 테크놀로지의 공동 설립자이기도 하지만, 현재까지도 르네상스 테크놀로지의 운용 전략의 근간을 주도하고 있는 인물이다. 제임스 사이먼과 존 폴슨은 역사적으로 유명한 조지 소로스와 함께 2008년 미 정부의 청문회에 불려가 헤지펀드가 금융위기의 또 다른 주범이라는 비판에 맞서는 진술을 해야 할 정도로 헤지펀드 업계에서 대단한 무게감을 갖고 있다.

르네상스 테크놀로지의 대표 펀드인 메달리온 펀드가 8조원의 자산규모로 추정되고 있는 것을 반영하여, 2008년 9월까지의 수익률 58%로 환산하면 1조 4천억 원의 수익을 거둔 것으로 계산된다. 다른 헤지펀드들의 운용 전략을 업계나 리서치 기관에서 쉽게 분류하고 파악할 수 있는 것에 비해 메달리온 펀드로 대표되는 르네상스 테크놀로지의 펀드 운용 전략을 단순하게 분류하고 분석하기에는 무리가 있다는 것이 정설이다. 흔히 Quantitative Strategy로 분류되는 퀀트 펀드의 대표 주자이기도 하지만, 현재까지 수십,수백 가지의 개별 운용 전략 중에서 시장에 공개된 개별 전략은 2가지 정도로 알려져 있으며, 단지 대분류상 시장의 가격변화의 차이와 시장의 특성을 활용한 롱/숏 차이거래(Long/Short Arbitrage)에 기초한 수많은 복합 전략을 수행하고 있는 것으로 판단하고 있다. 헤지펀드 리서치 기관에 따라 아예 르네상스 테크놀로지의 운용전략을 'Secret'으로 분류하기도 한다.

메달리온 펀드는 금융시장 역사상으로 변동성이 극대화하던 시기에 막대한 수익을 거둔 것으로 분석되고 있다. 1994년 미국 연방정부가 FRB 기준금리(Target rate)를 5.5%에서 3.0%로 낮추어 시장에 대응한 시기에 메달리온 펀드는 71%의 수익률을 거두었으며, 2000년 IT 버블 붕괴로 S&P 500 지수가 급락하는 상황에서도 98.5%의 순수익(펀드 수수료를 제외한)을 거두었고, 2007년 신용위기로 인한 금융시장 붕괴에도 불구하고 70% 이상의 수익을 거둔 것으로 보고되었다. 르네상스 테크놀로지의 운용자들은 시장 환경 변화에 생존할 수 있도록 주식 시장 변화와 상관관계가 크게 연관되지 않은 운용 전략을 찾기 위해서 끊임없는 노력하는 것으로 유명하며, 그 운용 범위도 전 세계 금융시장의 대두 선물부터 프랑스 정부국채, 이머징 마켓의 주식에 이르기까지 다양한 것으로 알려져 있다. 이러한 특성과 운용전략의 우월성으로 인해

시장 변화와 상관없이 메달리온 펀드는 1988년 이후 연평균 수익률이 30% 이상을 꾸준히 달성하여 헤지펀드 업계뿐만이 아니라 거액 투자자들의 칭송을 한 몸에 받고 있는데, 메달리온 펀드가 르네상스 테크놀로지의 직원 대상의 폐쇄형 펀드로 운용되어 그러한 부러움을 배가시키는 요인이 되고 있다.

다. Macro & Managed Futures Strategy

2008년 헤지펀드 수익률 상위 20 순위에서 또 주목할 점은 Macro 전략과 Managed Futures 전략으로 대표되는 헤지펀드들의 성공이다. Comac Global Macro, Clarium 펀드는 경기침체와 각 중앙정부의 대응에 대한 분석과 시장 환경 분석을 통해 장단기 금리 변화와 수익률곡선(Yield Curve)의 변화에 집중하여 상당한 수익을 거둔 것으로 알려져 있다. 특히, 미 FRB의 단기 금리 하락과 같은 정책적 의사결정의 필요성과 해당 상황에 대한 정확한 예측을 통해 미국 Fed-funds-rate Futures와 단기 미 정부채(Short term treasury)를 매입한 것이 주목할 만 하다. Brevan Howard Asset Management의 펀드들도 14명의 자체 이코노미스트와 70여명의 트레이더들을 통해 정확한 경제 분석을 통한 전략을 적용하는 것으로 유명하며, 2008년의 경기 침체 국면을 정확히 판별하여 운용 전략에 적용하였다.

2003년부터 2007년 상반기까지 Managed Futures 전략은 상품시장(Commodity Market)의 추세적 상승에 배팅하여 상당한 수익을 거두다가 하반기에 오히려 상품시장의 폭락으로 손실을 많이 보기도 한 것으로 알려져 있지만, 여러 가지 기본적, 기술적, 계량 분석을 모두 가미한 컴퓨터 트레이딩 시스템을 이용한 24시간 가동을 기본으로 하고 있는 전략의 특성상 전 세계 금융시장의 추세 변화에 신속하게 대응할 수 있는 트레이딩 시스템의 장점을 십분 활용한 펀드들이 2008년에는 타 전략에 비해 상대적으로 큰 성공을 거두는 결과를 낳았다. Managed Futures 전략은 흔히 CTA(Commodity Trading Advisors) 전략으로 분류하기도 하며, 금리 변화, 주식시장의 변화, 에너지 가격의 변화 등을 상품시장과 더불어 끊임없이 분석하고 반영하여 운용전략을 변화시키는 것으로 유명하다.

<표 III-4> World's Best-Performing Hedge Funds (2007)

	Fund	Manager(s), Firm	Strategy	Return(%)
1	Paulson Credit	Paulson & Co.	Event driven	435.9
2	Paulson Credit II	Paulson & Co.	Event driven	242.9
3	Qinhan China	Qinhan Capital Mgmt.	Multistrategy	218.8
4	HFH ShortPlus	Highland Financial Holdings	ABS	132.1
5	APS China A Share	APS Asset Mgmt.	Long biased equity	131.9
6	Balestra Capital Partners	Balestra Capital	Macro	130.5
7	Golden China	Greenwoods Asset Mgmt.	Long/short equity	127.2
8	Paulson Advantage Plus	Paulson & Co.	Event driven	123.9
9	Passport I - Global Strategy	Passport Capital	Long/short equity	122.4
10	Harbinger Special Situations	Harbinger Capital Partners	Distressed	107.6
11	GWI Brazil	GWI Investment Mgmt.	Long biased equity	104.3
12	Paulson Partners Enhanced	Paulson & Co.	Merger arbitrage	100.0
13	Passport Materials	Passport Capital	Sector	97.7
14	Pinpoint China	Pinpoint Asset Mgmt.	Long/short equity	92.4
15	Emperor Greater China	Emperor Investment Mgmt.	Long/short equity	90.3
16	Vault Global Opportunities	Vault Partners	Long/short equity	87.4
17	Boyer Allan Greater China	Boyer Allan Investment Mgmt.	Long biased equity	76.7
18	Everyoung Growth	Guotai Junan Asset Mgmt.	Macro	69.5
19	Harbinger Capital Partners I	Harbinger Capital Partners	Distressed	64.5
20	Skopos HG	Credit Suisse Hedging-Griffo	Long/short equity	61.3

주 : 1) 2007년 9월 30일 기준

2) 1,000억원 이상의 헤지펀드 자산을 운용하는 펀드만을 대상으로 산출
자료 : Bloomberg, Hedge Fund Research

2007년 헤지펀드 수익률 상위 20 순위는 1990년 이후 가장 많은 순위 변동을 동반한 해로 기록되고 있다. 서브프라임 금융위기(Subprime Financial Crisis)로 대표되는 신용위기의 여파로 최상위 수익률 순위에 Paulson & Co.가 놀랄만한 성과를 보였다는 것을 세상에 알리게 되었고, 2005년부터 2007년까지의 신흥시장(Emerging Market) 주가 급등으로 인한 섹터 펀드(Sector Fund)들의 수익률 상승도 눈에 띈다. 운용전략상으로도 주식시장에 집중한 Long/Short Equity 전략이 강세를 보이는 한 해였다. 실제로 신용위기의 여파가 2007년 상반기의 수익률을 모두 상쇄시키지는 않은 터라 이벤트 드리븐(Event Driven) 전략으로 막대한 수익을 획득한 Paulson & Co.의 펀드들을 제외하고서도 중국, 브라질 및 각종 성장형 주식시장에 집중한 헤지펀드들의 수익률이 많게는 100% 이상, 작게는 60% 이상을 올린 것으로 조사되었다.

라. Credit Crunch - Paulson & Co.

2007년 헤지펀드 수익률 상위 20 순위에서 Paulson & Co.의 펀드들은 설명하기 어려운 정도의 수익을 획득하여 John Paulson과 그의 동료들 및 Paulson & Co.를 헤지펀드 시장의 떠오르는 스타로 만들어 주었으며, 이들 펀드들에 직간접적으로 투자한 펀드 오브 헤지펀드(Fund of Hedge Funds)들에게도 신용위기 발발 시점에 상당한 기여를 한 것으로 조사되고 있다. 20 순위에 있는 Paulson Credit, Paulson Credit II, Paulson Advantage Plus는 모두 Credit Arbitrage에 집중한 이벤트 드리븐(Event Driven) 전략으로 분류되고 있으며, 실행 방법은 Long/Short을 활용하고 있는 것으로 알려져 있으며, 매도포지션(Short Position) 비중도 상대적으로 타 펀드에 비해 컸던 것으로 분석되고 있다. 또 다른 펀드인 Paulson Partners Enhanced는 인수합병 차익 거래(Merger Arbitrage)에 집중한 이벤트 드리븐(Event Driven) 전략을 취하는 펀드로써 신용 위기 발발에 따른 다양한 인수 합병 기회를 통해 활용하고 있다. Paulson & Co.의 펀드들이 포지션을 취하기 시작한 것은 빠르게는 2005년 하반기부터 2006년으로 거슬러 올라가야 하는 것으로 알려지고 있다.

마. Emerging Market - Long / Short Equity

또 다른 2007년 헤지펀드 수익률 상위 20의 특징은 앞서 언급한 대로 신흥 시장(Emerging Market)에 집중한 롱/숏 주식형(Long/Short Equity) 전략 펀드들의 대거 진입이다. 특히 20 순위 내 Qinhan China, APS China A Share, Golden China, Pinpoint China, Emperor Greater China, Boyer Allan Greater China 펀드들이 모두 중국시장에 집중되어 있다는 점은 헤지펀드 업계 및 리서치 기관 모두의 예상을 뛰어넘는 결과였다. 실제로 중국시장이 2007년 중반부터 수익률 하락이 본격화 되었다는 것을 감안하면, 이들 펀드들의 수익률 유지 전략은 타 펀드들의 부러움을 살만한 수준이며, 중국시장이 다른 단일 국가보다 성장기업 규모나 수가 훨씬 크다는 것도 유리하게 작용하였다. 브릭스를 위시한 신흥시장(Emerging Market)의 강세는 브라질에 집중한 헤지펀드의 수익률에 영향을 미쳐 GWI Brazil 펀드의 수익률이 100%를 넘어선 것을 확인할 수 있다.

바. Credit Crunch - Short Biased / Event Driven

신용위기의 발발과 영향을 미리 예측한 펀드들도 상당한 수익률을 거둔 것으로 파악되고 있다. Paulson & Co.의 펀드들 외에도 HFH Short Plus 펀드의 ABS 매도 전략, Harbinger Capital Partners의 두 펀드 Harbinger Special Situations, Harbinger Capital Partners I의 Distressed 전략들도 금융시장에 미친 충격을 적절히 활용하여 수익을 거둔 것으로 보고되었다. 그러나 이러한 펀드들이 취한 초단기 기회(Opportunity) 위주의 전략과 Paulson & Co.펀드들이 취한 중단기 포지션 전략, 신용위기에 대한 예측과 분석 능력은 다소 차이가 있는 것으로 평가되고 있으며, John Paulson의 오랜 Risk Arbitrage 수행 경험에 따른 이벤트 드리븐(Event Driven) 준비 과정과 실행 능력이 주목 받는 한 해였다.

4. 대형 헤지펀드 청산 동향 (2008년)

<표 III-5> Shuttered (Some sizable funds to close in 2008)

	Fund	Manager(s), Firm	Assets (bil.)
1	Old Lane Partners	Guru Remakrishnan Citigroup	4.5
2	Global Opportunities, Low Volatility	Anthony Faillace, Steve Luttrell Drake Management	4.0
3	Ospraie	Dwight Anderson Ospraie Management	2.8
4	Tribeca Global Investments Group	Andrew Wang, Jeffrey Chmielewski Citigroup	2.0
5	ABS	Ron Beller, Geoff Grant Peloton Partners	1.8
6	Highland Credit Strategies	James Dondero, Patrick Daugherty Highland Capital Management	1.5
7	Multistrategy Flagship	Michael Humphries, Keith DeCarlucci MKM Longboat Capital Advisors	1.5
8	Sunova Capital	Matthew Byrnes, Felice Gelman Sunova Capital	1.3
9	Multistrategy Credit	Mark Fishman Sailfish Capital Partners	1.0
10	Millennium Global Emerging Credit	Michael Balboa Millennium Global Investments	0.8

자료 : Bloomberg, Hedge Fund Research

헤지펀드 리서치(Hedge Fund Research)에 따르면, 2008년 중반 헤지펀드의 청산 건수는 2007년에 비해 15%가 증가한 것으로 보고되었다. 분석에 따르면, 이러한 헤지펀드의 환매 및 청산 요구는 더욱 가중될 것으로 판단되어 전 세계 만여개에 달하는 헤지펀드들의 부담으로 작용하고 있다. 실제로 유명 대형 헤지펀드인 시카고 소재 Citadel Investment Group LLC의 Kensington Global Strategies 펀드는 2008년 11월 4일 기준으로 - 38%의 손실을 기록했

으며, Atticus European Fund의 수익률도 2008년 9월 기준 -43.5%의 손실, Hermitage Fund도 2008년 10월 31일 기준 -65.7%의 손실을 기록하여, 관련 투자자들의 항의가 빗발치고 있는 것으로 알려져 있다. 이들 3개의 펀드와 펀드회사들의 규모나 명성이 작지 않은 상황이므로 그 충격이 작지 않을 것으로 분석되고 있으며, 이러한 헤지펀드 손실 사례들은 상기 표에서 볼 수 있는 것처럼 자산규모가 상당히 큰 헤지펀드들의 청산으로 이어지고 있다. 결과적으로 2008년도 대형 헤지펀드들의 청산과 자산 감소 현상은 많은 헤지펀드들의 수행 전략상의 실패만이 아니라, 금융위기로 인한 급격한 유동성 부족에서 기인한 총체적인 시장 충격 때문이었다는 사후 분석은 헤지펀드 시장에 대한 부정적인 면을 부각시키기도 했다.