

# 라자드코리아증권투자신탁(주식)운용 [주식형 펀드]

## [ 자산운용보고서 ]

(운용기간: 2015년 01월 01일 - 2015년 03월 31일)

- 이 상품은 [주식형 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.

## 라자드코리아자산운용(주)

서울시 중구 태평로1가 서울파이낸스센타 10층  
( 전화 :02-6220-1600 , [www.lkam.co.kr](http://www.lkam.co.kr) )

# 목 차

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

<참고 - 펀드용어정리>

## <공지사항>

- \* 고객님의 가입하신 펀드는 [자본시장과 금융투자업에 관한 법률]의 적용을 받습니다.
- \* 이 보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의해 [라자드코리아증권투자신탁(주식)운용]의 자산운용회사인 [라자드코리아자산운용]이 작성하여 펀드재산보관회사(신탁업자)인 [한국시티은행]의 확인을 받아 판매회사인 [NH투자증권, 대우증권, 현대증권 외 7개]을(를) 통해 투자자에게 제공됩니다.

각종 보고서 확인 : 라자드코리아자산운용(주) [www.lkam.co.kr](http://www.lkam.co.kr)  
금융투자협회 <http://dis.fundservice.net>

# 1. 펀드의 개요

## ▶ 기본정보

<b>적용법률:</b>	자본시장과 금융투자업에 관한 법률	<b>위험등급</b>	1등급(매우높은위험)
--------------	--------------------	-------------	-------------

펀드명칭		금융투자협회 펀드코드	
라자드코리아증권투자신탁(주식)운용		87131	
라자드주식형투자신탁A		88492	
라자드주식형투자신탁C1		88493	
라자드주식형투자신탁C-1		89250	
라자드국내주식형투자신탁I		A3960	
라자드주식형투자신탁C2		96709	
라자드주식형투자신탁C3		96711	
라자드코리아주식클래스C4		96712	
라자드코리아주식클래스C5		96713	
라자드코리아주식클래스S		A0963	
펀드의 종류	[투자신탁], [증권펀드](주식형), 추가형, 개방형, 종류형	최초설정일	2008.10.01
운용기간	2015.01.01 - 2015.03.31	존속기간	종료일이 따로 없습니다.
자산운용회사	라자드코리아자산운용	판매회사	NH투자증권, 대우증권, 현대증권 외 7개
펀드재산보관회사 (신탁업자)	한국시티은행	일반사무관리회사	신한아이타스
<b>상품의 특징</b>			
이 투자신탁은 한국주식시장에 투자하는 주식형 펀드(주식비중 60%이상)로서 종목선정에 기반한 투자(상향식 투자)를 원칙으로 하고 있습니다. 우월한 경쟁력을 갖추고 저평가된 기업에 주로 투자하여 주식시장 대비 안정적이고 높은 수익률을 올리는 것을 목적으로 합니다.			

주) 펀드의 자세한 판매회사는 금융투자협회 홈페이지 [ <http://dis.fundservice.net> ], 운용사 홈페이지 [ [www.lkam.co.kr](http://www.lkam.co.kr) ] 에서 확인하실 수 있습니다.

## ▶ 재산현황

(단위: 원, %)

펀드명칭	항목	전 기 말	당 기 말	증감률
라자드코리아증권투자신탁(주식)운용	자산총액	10,625,539,666	9,764,693,440	-8.10
	부채총액	45,638,177	2,339,954	-94.87
	순자산총액	10,579,901,489	9,762,353,486	-7.73
	기준가격	918.22	1,033.80	12.59
종류(Class)별 기준가격 현황				
라자드주식형투자신탁A	기준가격	914.04	1,024.96	12.14
라자드주식형투자신탁C1	기준가격	912.94	1,022.44	11.99
라자드주식형투자신탁C-1	기준가격	915.22	1,027.37	12.25
라자드국내주식형투자신탁I	기준가격	916.33	1,029.76	12.38
라자드주식형투자신탁C2	기준가격	913.15	1,022.94	12.02

라자드주식형투자신탁C3	기준가격	913.45	1,023.60	12.06
라자드코리아주식클래스C4	기준가격	913.74	1,024.22	12.09
라자드코리아주식클래스C5	기준가격	914.04	1,024.84	12.12
라자드코리아주식클래스S	기준가격	915.58	1,028.13	12.29

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

### ▶ 운용경과

2015년 1분기의 펀드성과는 12.59%로서 벤치마크인 KOSPI지수 성과인 6.04%와 비교하여 +6.55%의 비교적 양호한 결과를 얻을 수 있었습니다. 시장이 이전의 부진함을 털고 6.5%에 이를 만큼 강한 상승을 보였으나 당사 포트폴리오 편입종목군의 양호한 중장기 펀더멘탈 특성이 상대적인 초과수익을 얻을 수 있게 한 원천(driver)이었던 것으로 보고 있습니다. 4월 13일 종가기준으로 라자드코리아주식펀드의 기간별 성과를 보면 운용개시일부터 현재까지의 전체기간수익률(SI return)은 158.19%, 시장지수 수익률이 44.95%로 +113.24%의 초과수익을 올렸고 2015년초 이후 4월 13일까지의 연초후수익률(YTD return)은 당사 펀드가 16.07%, 시장지수가 9.57%로 +6.50% 초과수익을 올렸습니다.

분기 후반부인 2월말~3월에 들어서면서 3가지 중요한 변화요인이 발생하여 시장흐름에 있어 중요한 변화가 일어나게 되었습니다. 3가지 요인들은 유럽중앙은행의 강력한 양적 완화조치(2월 계획발표 및 3월초 시행), 미국의 금리인상 움직임, 마지막으로 한국은행의 금리인하조치가 그것입니다. 유럽중앙은행의 양적 완화조치로 인해 국내 수출산업의 매출회복에 대한 전망호전이 가능해짐에 따라 경기민감업종주들의 turn-around 기대가 높아지기 시작하고 한국은행의 추가적인 금리인하 조치에 따라 저금리에 의한 자산별 자금이동이 시작되었으며 미국의 금리인상에 대한 우려가 미국경기의 예상치를 하회하는 실적으로 인해 수면 아래로 약화됨에 따라 해외자금, 특히 유럽계 자금의 국내 주식시장 유입이 이루어져 건설과 증권, 정유/석유화학 등 밸류에이션이 역사적 추세선 아래로 하락해 있는 주식들이 크게 상승하는 양상을 보였습니다.

이번 분기 운용보고에서는 운용경과 보고의 한가지 내용으로 고객님께서 궁금해 하시는 당사 펀드의 보유비중 상위 5개 종목에 대한 소개를 드리고자 합니다.

현재(2015년1월31일기준) 라자드코리아펀드의 TOP 5 보유종목은 아모레G, CJ프레시웨이, CJ E&M, SK C&C, CJ대한통운입니다. 2개월 이내의 펀드보유종목 공시금지 규정에 따라 최근일자의 보유종목 정보를 제공해드리지 못함을 죄송스럽게 생각합니다. 다만 당사 펀드의 연간회전율이 100% 이하로 낮게 유지된다는 점을 고려하면 최근일자의 Top 5 보유종목이 주가변화에 따른 약간의 순위변동은 있을 수 있으나 의미있는 변동은 없을 것입니다. 시가총액에서 큰 비중을 차지하는 삼성전자 등의 대형주가 편입되어 있지 않고 철강과 정유와 석유화학종목 등 시크리컬종목들이 발견되지 않는데 이 같은 포트폴리오 구성변화는 지난 2011년 유로존사태 이후부터였습니다. 이로 인해 시장대비 성과가 크게 뒤질 수도 있다는 우려가 많았던 것도 사실이었고 지금도 고객님들 중에는 우려하시는 분도 계심을 알고 있습니다. 삼성전자와 현대기아차, 포스코같은 시장비중 높은 종목의 배제는 유로존사태 이후의 글로벌경제 흐름과 한국경제산업의 구조적 경쟁력 변화라는 거시적 통찰에서 비롯된 의사결정이었으며 그 동안 변화가 있었지만 현재도 유사한 시각을 가지고 있습니다.

라자드코리아펀드의 TOP 5 종목들은 모두 특별히 매력적인 장기적 사업구조를 산 경우입니다.

아모레G는 리더의 시장을 읽는 탁월한 눈과 소비자에게 전달하는 가치를 차별적으로 창조하는 회사입니다.

아름다움(Beauty)이라는 가치에서 나아가 아시아적 가치를 많은 화장품회사와는 달리 차별적으로 창출하는데

성공하고 있으며 향후 중국과 아시아시장에서의 지속적 성공을 기반으로 글로벌 소비자들에게 차별적인 아름다움의 가치를 성공적으로 전달할 것입니다. 향후 3개년의 연간 매출액증가율 약 15%, 영업이익증가율 약 15%의 높은 성장성과 수익성, 15%에 달하는 영업이익률이 매년 높아지고 있다는 점은 이 회사가 국내 최고의 우량기업(quality stock)의 대표기업임을 여실히 말해주고 있다고 하겠습니다. 아모레G는 펀드 편입 이래 장기투자를 통하여 220% 이상의 투자수익을 주고 있는 최고의 회사이기도 합니다.

CJ프레시웨이는 한국과 아시아역내에서 대단히 차별화된 사업영역을 구축하고 차별적인 가치를 만들어내고 있는 기업입니다. 3~4개의 식자재유통산업내 상장기업들이 계열사고객에 대한 케이터링(집단급식) 서비스를 주로 하고 있는데 반해 CJ프레시웨이는 수만개의 전국에 산재한 식자재유통업체를 전국 8개 권역에 설립된 프레스원에 지분에 의한 이해일치구조를 통해 결합시켰고 식자재 유통의 최전방과 최후방업체들을 모두 사업구조에 끌어들이는 대단히 매력적인 사업구조를 구축하였습니다. 투자기간이 끝나고 주주들을 위한 수익성 제고의 경영방향에 따라 2014년 놀라운 수익증가가 이루어졌고 이 같은 수익성 호전은 지속될 것입니다.

CJ프레시웨이의 미래성장은 얼마나 더욱 정교한 고객만족 제품전달시스템(product delivery system)을 갖추느냐에 달려 있다고 보는데 회사 경영진은 그 전략적 중요성과 의미를 꿰뚫어 보고 있는 점이 회사에 대한 투자확신을 강화시켜 주고 있습니다. 미국의 시스코(Sysco)사는 CJ프레시웨이의 미래입니다.

CJ E&M은 소득과 부(wealth)의 증가와 여가시간의 증가 등에 따라 필연적으로 나타나게 되는 문화소비의 급속한 증가를 뒷바람으로 고성장을 하고 있는 산업내 지배적 역량을 보유한 고성장기업입니다. 방송, 영화, 드라마, 음악, 게임 등 모든 문화서비스상품 영역에 걸쳐 CJ E&M은 제국을 건설하였고 그 영역을 10억이 넘는 중국으로 확장하고 있으며 아시아권역으로 확대하고 있습니다. CJ E&M의 개방성과 압도적인 창의력은 무형의 확립되고 진화되는 경쟁력요인이기 때문에 보이지 않는 가치이므로 이를 실적의 불확실성과 연결시켜 우려하는 시장의 시각과는 달리 저희는 수익창출의 지속가능성과 지배적인 경쟁력 우위가 더욱 확고하다고 믿고 있습니다.

회사 탐방시 느껴지는 임직원의 자유로움과 창의적인 문화는 이 회사에 대한 투자확신을 강화시켜 주는 요인이기도 합니다. 당사 펀드가 CJ E&M과 같은 기업의 주주가 될 수 있다는 것은 큰 행운이라고 저희는 믿고 있습니다. SK C&C는 SK그룹의 지주회사로서의 역할, 지배구조의 핵심에 위치하고 있다는 지배구조 관점에서 시장의 관심을 받고 있으며 저희 운용팀 역시 이 같은 점을 투자판단에 적용하였으나 정작 저희가 보고 있는 또 다른 시각은 소프트웨어의 핵심역량을 갖추고 그룹의 계열사들 곧 SK텔레콤, SK하이닉스, SK 이노베이션 등 통신, 반도체, 석유화학 등에서 창출되는 새로운 사업기회를 빨아들이는 탁월한 역량에 주목해야 한다는 것입니다. 저희는 SK C&C는 지배구조 주제(theme)로 시장에서 주목하는 기업들 중 가장 탁월한 사업구조를 가지고 있는 것으로 평가하며 사업구조의 지속가능성과 성장성이 가장 뛰어난 것으로 보고 있습니다.

CJ대한통운은 제3자물류사업과 택배사업을 주사업으로 하고 있으며 CJ GLS사가 대한통운을 흡수합병하여 탄생한 국내 1위 물류사업자입니다. 향후 10년을 내다볼 때 가장 유망한 투자기업으로 최선두에 서있는 기업으로 봅니다. 세가지 우호적 사업환경과 동사의 사업역량(business capability)이 성장을 이끌 것으로 보는데 첫째는 새로운 생태계로 확산되어 고도화되고 있는 이동성(mobility)과 스마트화(smartness)의 생태계(eco-system), 둘째는 사회/문화적 생태계의 변화를 초래하는 노령화(demographic)와 1~2인 가정의 급속한 증가추세, 셋째는 산업혁명을 이끌어 내기에 충분한 새로운 기술, IoT의 확산이 그것입니다.

이들 환경의 진화와 발전은 필연적으로 물리적인 재화의 이동, 곧 물류의 급증을 발생시키며 CJ대한통운은 물류의 효율성, 곧 경쟁력 결정요인인 인프라의 구축의 비교우위, 규모의 경제효과, 지배적 사업자에게 귀속되는 독점적 이익을 향유하게 될 것입니다. CJ대한통운은 향후 진화되는 생태계들로부터 지속적으로 높은 성장성을 공급받는 위치에서 고성장을 보여줄 것으로 믿고 있습니다.

## ▶ 투자환경 및 운용계획

2015년 1분기를 지나면서 지난 기간을 돌이켜 복기하는 것 이상으로 향후 진행될 경제와 주식시장 그리고 펀드의 성과가 어떻게 될 것이냐의 질문을 떠올리게 됩니다. 향후의 펀드성과에 대한 예측은 경제와 주식시장의 예측이 어려운 것처럼 쉽지 않습니다. 그러나 방향성만을 놓고 볼 때는 우상향의 추세를 예상합니다. 글로벌 경기가 양적완화의 기조와 저금리, 저유가라는 3저의 경기활성화 효과가 유럽을 시발점으로 점차 회복될 것으로 예상하기 때문입니다. 특히 유럽의 양적 완화조치는 자국통화가치의 하락과 사상 최저금리를 강력한 경쟁력요인으로 독일경제를 크게 활성화시켜 유로존 전반이 좀 더 실효성있고 강한 경기회복촉진조치를 취할 수 있도록 해줄 것으로 봅니다. 이 같은 유럽경기의 향후 흐름은

비록 유럽 각국의 이해관계 통합이라는 운명적인 해결과제로 인해 갈등과 소음이 발생하고 더디게 진행되었지만 적어도 ‘더 이상 악화되지 않는’ 축소의 위험은 사라진 것으로 보고 있습니다. 따라서 유로존의 회복 방향성 유지와 미국경제의 견조한 활황세 지속은 중국경제의 하향안정화를 목적으로 한 구조조정과 혁신(개혁)을 가속화시켜 글로벌경기의 회복추세가 더욱 견고하게 진행될 것이라는 예상을 이끌어 냅니다. 글로벌경기의 우상향 방향성에 대한 전망은 여전히 수출산업을 성장의 주력엔진으로 하는 한국경제, 곧 국내 주식시장이 2011년7월의 유로존사태(경제위기) 이후의 극도의 저성장 상태를 벗어날 수도 있음을 시사하고 있습니다.

그러나 펀드의 성과에 대한 예상, 곧 포트폴리오를 어떻게 구성하고 운용전략을 어떻게 가져가야 할 것인가하는 질문에 대한 답은 글로벌경기의 우상향 방향성이라는 예상이 얼마나 정확한가하는 것보다 한국의 기업과 산업, 경제가 생산원가와 효율, 기술개발과 제품의 질, 마케팅전략 등 총체적인 경쟁력에 있어 어떠한 변화와 진화 또는 퇴화를 해왔고 해나갈 것인가를 봄으로써 가능하다고 생각합니다.

저는 한국경제의 미래에 대해 조건적인 밝은 전망을 가지고 있습니다. 전세계적으로 전체 인구 중 대학졸업자의 비중이 가장 높고 GDP 중 R&D투자 비중이 최상위그룹에 속하며 40여년의 짧은 기간에 세계 최빈국그룹에서 선진국그룹으로 경제적인 성공을 일궈낸 국가와 국민이 가진 우수한 역량(capability)이 있기 때문입니다. 우수한 대졸인적자원이 글로벌 최고수준이라는 사실은 엄청난 인적자원 투자로 인해 거대한 자본이 한국경제의 성장요인이 되고 있다는 의미이고 최고수준의 기술개발투자는 무형의 가치가 유형의 가치를 뛰어넘어 사업의 주요요소로 작동되는 선진경제의 특성을 나타내고 있다는 의미이며 초고속의 성공적 성장 경험은 향후의 성장을 위한 Infrastructure와 글로벌시장에서의 높은 브랜드가치 구축을 의미하기 때문입니다.

그러나 “조건적인 밝은 전망” 이라고 말씀 드린 것처럼 밝은 미래전망이 실현되기 위해서는 극복되어야 할 도전들이 있습니다. 첫째의 도전은 관료집단과 사회지도층이 DNA처럼 전승해온 규제의 악덕입니다. 세계역사상 유례없는 거대자본이 투자된 한국의 인적자본은 한국경제가 성장할 수 있는 최고의 경쟁력 요소입니다. 창의적이며 제한없는 기업가정신으로 우수한 인적자본이 작동된다면 한국은 글로벌 최고의 혁신경제국가로 세계각국의 벤치마킹 대상이 될 것입니다. 규제는 본래 규제의 효익이 비용보다 커야된다는 이론적 당위성은 차치하고라도 그 효익을 다수 공중(국민)에게 귀속시켜야 한다는 당위성을 가집니다. 규제가 특정의 집단 이익을 위해 생성되고 실행된다면 엄청나고 심각한 비극적 결과가 국가경제에 초래되고 국민대다수는 그로 인한 심각한 비용초과현상의 피해자가 됩니다. 더욱 심각한 폐해는 창의성과 기업가정신이 파괴되고 한국경제가 글로벌 경쟁에서 이길 수 있는 새로운 생태계의 발아와 성장을 불가능하게 만든다는데 있습니다. 대표적인 사례를 봅니다. 골목소상인을 보호한다는 목적으로 골목상권, 재래시장에 대기업 진출을 규제하는 법입니다. 소수의 골목소상인 이익을 보호하고 대형양판점, 대기업이 운영하는 체인점 등을 이용하는 수많은 소비자의 이익을 손상시킵니다. 소상인이 얻는 효용보다 수많은 소비자들이 잃는 효용이 엄청나게 큼은 물론입니다. 이 같은 눈 먼 규제, 나쁜 규제가 뒤덮고 있는 상황에서 거대하게 투자된 한국의 인적자본은 형편없이 낮은 생산성으로 경제의 부담이 됩니다.

둘째의 도전은 생산성에 기반하지 않는 비용의 증가현상입니다. 경직된 노동시장과 이에 연계된 임금상승, 복지의 정치적 이슈화에 따른 경제적 비용의 급증, 빈부격차의 순화적인 해소보다는 급진적인 대립과 갈등의 논리 확산으로 인한 사회적 비용의 급증 등은 한국경제의 주요한 두 핵심주체 곧 기업과 가계에 매우 부정적인 결과를 초래하고 악순환시킵니다. 높은 임금비용과 경직된 노동시장, 기업에 대한 높은 수준의 사회적 비용부담 요구는 대다수 한국기업들의 신규투자를 해외로 내몰아 왔습니다. 대표적 예로 현대기아차의 해외생산비중은 생산대수 기준으로 최소 80% 이상입니다. 삼성전자를 비롯한 주요기업들의 신규투자는 대부분 해외에 투자하는 것입니다. 생산활동에 참여하지 못하는 국내 가계로의 소득은 없습니다. 과거와 달리 가계소득이 정체되고 국내소비가 활성화되지 못하는 가장 큰 원인입니다. 국내 소비를 활성화한다는 목적으로 기업의 소득을 가계소득으로 이전시키려는 정책과 규제가 강하면 강할수록 국내 가계소득 증가는 구조적으로 단절되고 국내소비는 불활성화되는 아이러니를 정책당국자들은 모르고 있거나 외면합니다. 복지의 정치적 이슈화에 따른 경제적 비용의 급증이 초래하는 심각성은 복지재원으로 인한 세금부담의 증가가 새로운 사업기회의 비용을 높여 그만큼 새로운 투자기회와 새로운 일자리 창출을 감소시키고 당연한 결과로 가계의 소득증가 기회를 감소시킨다는 점입니다.

이 같은 도전들은 구조적이며 오랜 기간 축적된 것들이어서 쉽게 극복될 수 있는 것들이 아닙니다. 반면 이같은 도전들로부터의 부정적인 경제적 영향은 크고 빠르게 진행되고 있는 것처럼 보입니다.

저는 이 같은 도전이 초래하는 부정적인 경제적 영향과 새로운 사업기회들이 오히려 우리에게 매우 매력적인 투자기회를 제공한다고 믿고 있습니다. 글로벌 경기가 회복의 방향성을 가지고 진행되고 한국의 기업들이

이로부터의 기회를 포착하고 내부로부터의 도전에 대응하는 향후의 진화와 전개상황은 이를 통찰하고 성공적인 사업구조를 구축해 나가는 기업을 정직하고 성실한 노력으로 발견해내는 투자자에게 차별적이며 우수한 투자이익으로 보답해 줄 것입니다.

국내 주식시장 만으로 시야를 한정하여 볼 때 향후의 흐름은 글로벌경기의 흐름, 특히 유로존의 경기회복 속도와 크기와 국내 저금리 기조와 저유가 기조 및 경기활성화 정책자금 확대 등 매크로요인들로 인해 국내 주식시장은 이전보다 훨씬 큰 변동성을 보일 것으로 예상합니다. 그 이유는 유럽의 양적완화 시행으로 경기활성화에 대한 기대가 커진 반면 양적완화 시행의 실적확인 필요도 비례적으로 증대되어 유로존의 경기회복 상황이 갖는 영향력이 커졌기 때문이며 동시에 국내의 매크로요인으로서의 저금리와 저유가환경이 지속적으로 국내경기의 활성화에 대한 기대를 이끌어내어 거시적 요인들에 의해 과매도상태에 있는 종목들(특히 건설, 증권, 은행, 정유/석유화학)의 밸류에이션을 높일 것이기 때문입니다.

이 같은 이유들로 2분기의 시장은 건설과 증권/은행/보험, 정유/석유화학의 강한 주가회복 및 상승을 중심으로 전형적인 유동성 장세의 환경이 저금리/저유가 환경과 결합되어 시장흐름과의 상관성(Beta계수)이 높은 경기민감업종 주식들의 동반상승을 이끌어 앞으로도 KOSPI지수의 견조한 상승/유지에 기여할 것으로 봅니다. 이와 함께 시장 전반의 밸류에이션이 높아짐에 따라 양호한 펀더멘탈(성장성과 수익성)이 1분기 실적에 이어 2분기에도 예상되는 우수한 펀더멘탈 보유 개별기업들(quality stockss)이 견조한 주가흐름을 지속하는 양상도 병행하여 나타날 것으로 예상합니다.

그러나 앞서 거시적인 국내경제와 산업의 경쟁력 고찰에서 언급하였듯 글로벌 양적완화로 인한 유동성 증대와 그로 인한 경기회복과는 경제와 산업의 구조적인 문제들로 정(+의) 상관성이 이전보다 낮은 것으로 보며 따라서 향후의 시장흐름에 있어 보다 중요한 요인은 실질적인 생산성의 변화일 것입니다. 다시말하면 경제주체들, 특히 기업들의 생산성 증대가 이익기회의 확대로 연결되고 실적으로 나타날 것이냐의 문제일 것입니다. 바로 이 같은 이유로 유동성장세에 의한 현재의 주식시장의 상승에 내재된 지속가능성이 약하다고 판단하고 있으며 “지속가능한 사업성”에 더욱 투자판단의 기준을 맞출 필요가 있다고 생각합니다.

당사는 3~5년 및 5~10년의 중장기 사업구조의 우수성과 지속가능성을 투자판단 기준의 핵심으로 하고 있으며 이 같은 기준으로 판단할 때 수출산업을 주력으로 하는 cyclical종목군들의 펀더멘탈 호전은 글로벌 경쟁 심화라는 환경요인과 경쟁력 약화라는 내재적 요인으로 지속성에 있어 한계가 있으며 글로벌 경기의 방향 전환과 유동성 확대라는 모멘텀의 영향 역시 지속적이지 않음을 고려하여 지난 1분기와 마찬가지로 개별기업별 펀더멘탈의 우수성과 사업구조의 지속가능성을 핵심기준으로 평가하여 구성된 기존 포트폴리오를 유지하는 운용전략을 적용하면서 지속적으로 투자매력도가 높은 개별종목을 발굴하여 포트폴리오의 수익력을 강화해 나갈 것입니다. 라자드코리아주식펀드의 포트폴리오매니저로서 그리고 라자드코리아자산운용사의 투자운용책임자(CIO)로서 운용팀과 함께 고객님의 전달하고자 하는 최고의 가치는 정직과 신뢰입니다. 저와 저희팀은 고객을 위해 한치의 어긋남없는 정성과 최고의 노력을 다함으로써 고객님으로부터 신뢰를 얻는 것이 가장 귀중한 가치입니다. 저희 운용팀은 고객님의 자금운용 목적에 부합하는 운용성과를 만족할 만한 수준으로 달성하기 위해 정직하고 성실한 땅과 부단하고 의식있는 고민을 하고 있으며 창의적이고 차별적인 운용을 통하여 더욱 고객님의 신뢰를 얻고자 노력할 것입니다. 운용팀을 믿고 귀중한 자금의 운용을 맡겨주신 고객님께 저희 운용팀 모두 진심으로 감사 드립니다.

## ▶ 기간수익률

(단위: %)

펀드명칭	최근3개월	최근6개월	최근9개월	최근12개월	최근2년	최근3년	최근5년
	15.01.01 ~ 15.03.31	14.10.01 ~ 15.03.31	14.07.01 ~ 15.03.31	14.04.01 ~ 15.03.31	13.04.01 ~ 15.03.31	12.04.01 ~ 15.03.31	10.04.01 ~ 15.03.31
라자드코리아증권투자신탁(주식)운용 (비교지수대비 성과)	12.59 (6.04)	3.38 (2.34)	10.49 (8.55)	11.99 (9.20)	18.00 (16.20)	34.34 (33.00)	81.12 (60.55)
비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	2.79	1.80	1.34	20.57
종류(Class)별 현황							
라자드주식형투자신탁A (비교지수대비 성과)	12.14 (5.59)	2.50 (1.46)	9.07 (7.13)	10.08 (7.29)	14.04 (12.24)	27.65 (26.31)	66.31 (45.74)

비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	2.79	1.80	1.34	20.57
라자드주식형투자신탁C1 ( 비교지수대비 성과 )	11.99 (5.44)	2.24 (1.20)	8.70 (6.76)	9.62 (6.83)	12.95 (11.15)	26.01 (24.67)	62.67 (42.10)
비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	2.79	1.80	1.34	20.57
라자드주식형투자신탁C- I ( 비교지수대비 성과 )	12.25 (5.70)	2.74 (1.70)	9.46 (7.52)	10.61 (7.82)	15.08 (13.28)	29.43 (28.09)	70.22 (49.65)
비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	2.79	1.80	1.34	20.57
라자드국내주식형투자신탁I ( 비교지수대비 성과 )	12.38 (5.83)	2.98 (1.94)	9.84 (7.90)	11.12 (8.33)	16.16 (14.36)	31.24 (29.90)	- -
비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	2.79	1.80	1.34	-
라자드주식형투자신탁C2 ( 비교지수대비 성과 )	12.02 (5.47)	2.29 (1.25)	8.76 (6.82)	9.66 (6.87)	13.12 (11.32)	26.12 (24.78)	- #VALUE!
비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	2.79	1.80	1.34	0.00
라자드주식형투자신탁C3 ( 비교지수대비 성과 )	12.06 (5.51)	2.36 (1.32)	8.90 (6.96)	9.87 (7.08)	13.46 (11.66)	26.68 (25.34)	- #VALUE!
비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	2.79	1.80	1.34	0.00
라자드코리아주식클래스 C4 ( 비교지수대비 성과 )	12.09 (5.54)	2.42 (1.38)	8.96 (7.02)	9.93 (7.14)	13.69 (11.89)	27.11 (25.77)	- -
비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	2.79	1.80	1.34	-
라자드코리아주식클래스 C5 ( 비교지수대비 성과 )	12.12 (5.57)	2.48 (1.44)	9.06 (7.12)	10.06 (7.27)	13.95 (12.15)	- -	- -
비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	2.79	1.80	-	-
라자드코리아주식클래스 S ( 비교지수대비 성과 )	12.29 (5.74)	2.81 (1.77)	9.59 (7.65)	- -	- -	- -	- -
비 교 지 수	6.55	1.04	1.94	-	-	-	-

※ 비교지수 : (1 \* [KOSPI])

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

▶ 추적오차

(단위: %)

※ 해당사항 없음

▶ 손익현황

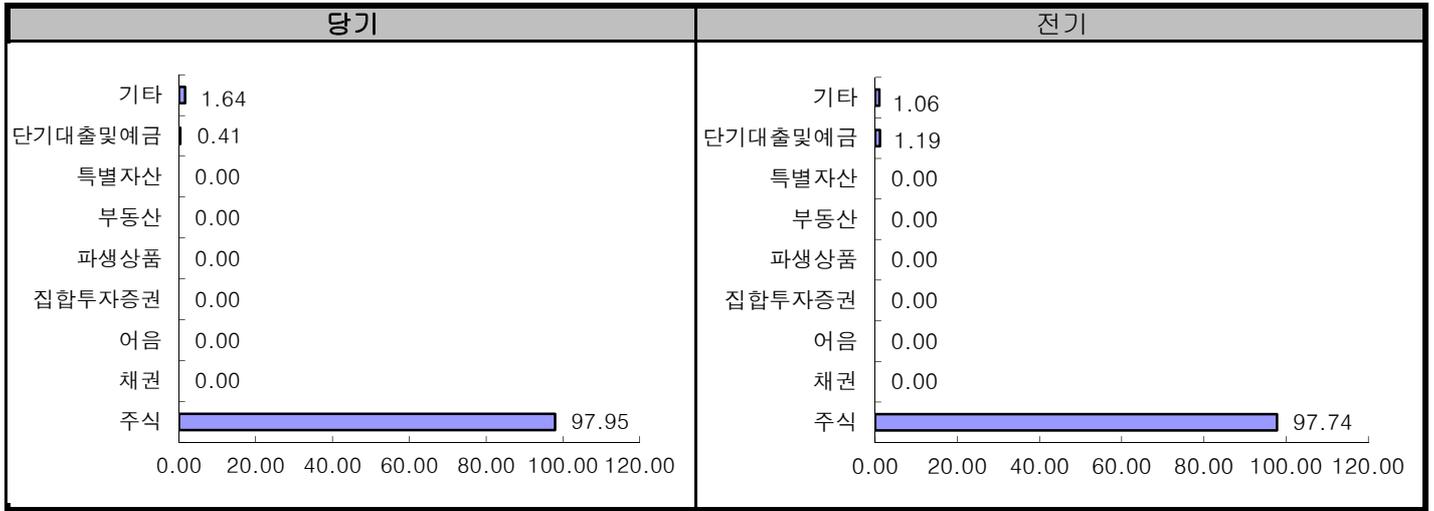
(단위: 백만원)

구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	손익합계
	주식	채권	어음	집합투자 증권	장내	장외		실물 자산	기타			
전기	-954	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0	-954
당기	1,246	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	1,246

### 3. 자산현황

#### ▶ 자산구성현황

(단위: %)



#### [자산구성현황]

(단위: 백만원, %)

통화별 구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	자산총액
	주식	채권	어음	집합 투자 증권	장내	장외		실물자산	기타			
KRW	9,564 (97.95)	-	-	-	-	-	-	-	-	40 (0.41)	160 (1.64)	9,765 (100.00)
합계	9,564 (97.95)	-	-	-	-	-	-	-	-	40 (0.41)	160 (1.64)	9,765 (100.00)

\* ( ) : 구성 비중

#### ▶ 환헤지에 관한 사항

[환헤지 비율, 환헤지 비용]

(단위: %, 원)

투자설명서상의 목표 환헤지 비율	실제 환헤지 비율	환헤지 비용
-	-	-

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.

#### [펀드수익률에 미치는 효과]

※ 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. 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
-------	------	-----	----	----

아모레G	317	476	4.86	-
CJ E&M	7,850	428	4.38	-
CJ대한통운	2,169	423	4.33	-
SK C&C	1,716	399	4.08	-
CJ프레시웨이	7,686	384	3.93	-
한국항공우주	6,806	384	3.93	-
에스원	4,294	360	3.68	-
효성오앤비	9,836	290	2.97	-
NAVER	406	272	2.78	-
한샘	1,376	254	2.59	-

▶ 주식 - Short(매도)

※해당사항 없음

▶ 채권

※해당사항 없음

▶ 어음

※해당사항 없음

▶ 집합투자증권

※해당사항 없음

▶ 장내파생상품

※해당사항 없음

▶ 장외파생상품

※해당사항 없음

▶ 부동산(임대)

※해당사항 없음

▶ 부동산 - 자금대여/차입

※해당사항 없음

▶ 특별자산

※해당사항 없음

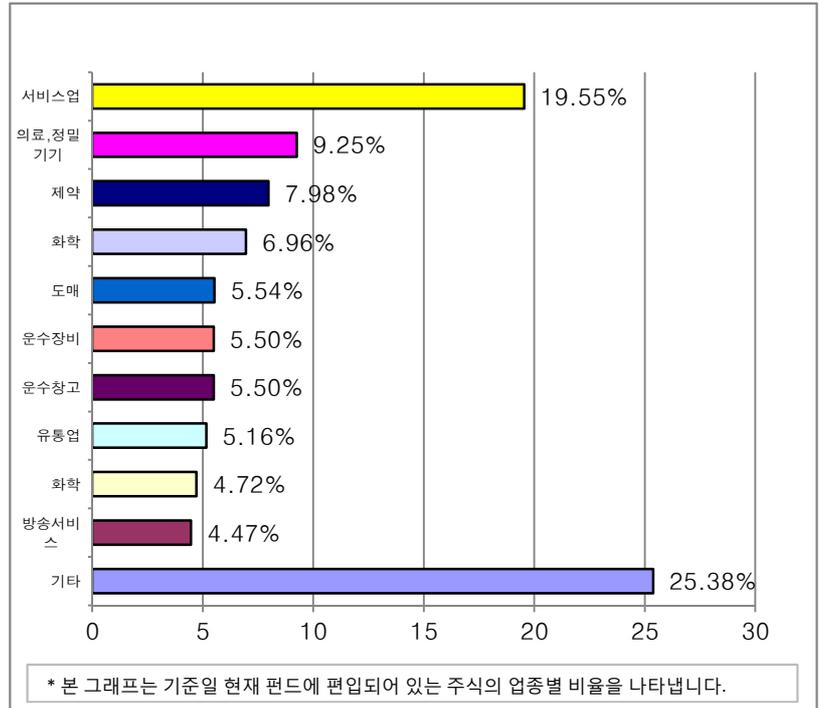
▶ 단기대출 및 예금

※해당사항 없음

▶ **업종별(국내주식) 투자비중 - Long(매수)**

(단위: 백만원, %)

	업종명	평가액	보유비율
1	서비스업	1,870	19.55
2	의료,정밀기기	885	9.25
3	제약	763	7.98
4	화학	665	6.96
5	도매	529	5.54
6	운수장비	526	5.50
7	운수창고	526	5.50
8	유통업	494	5.16
9	화학	451	4.72
10	방송서비스	428	4.47
11	기타	2,427	25.38
<b>합 계</b>		<b>9,564</b>	<b>100.00</b>



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		
동일권	2010.10.29	대표이사	0	0	-	-	(운용경력) 일임계좌운용:대우투자자문(주) 한강구조조정펀드운용:도이치에셋매니지먼트아메리카(리서치경력) 스트래티지스트:1990-1994 이코노미스트:1994-1998 리서치팀장:1994-2001	

주) 성명이 굵은 글씨로 표시된 것이 책임운용전문인력이며, 책임운용전문인력이란 운용전문인력중 투자전략 수립 및 투자의사 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
2008.10.01 - 2010.10.28	고희탁
2010.10.29 - 2013.06.30	동일권

(주 1) 2015.03월 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(%)*	
	자산운용회사	19.20	0.18	18.50	0.17	
	판매회사	라자드주식형투자신탁A	16.19	0.25	15.73	0.25
		라자드주식형투자신탁C1	0.21	0.38	0.28	0.37
		라자드주식형투자신탁C-1	3.28	0.13	3.34	0.12
		라자드국내주식형투자신탁I	0.05	0.01	0.04	0.01
		라자드주식형투자신탁C2	1.49	0.35	1.09	0.34
		라자드주식형투자신탁C3	0.23	0.32	0.12	0.31

라자드코리아증권투자신탁(주식)운용	라자드코리아주식클래스C4	0.33	0.28	0.15	0.28	
	라자드코리아주식클래스C5	0.66	0.25	0.67	0.25	
	라자드코리아주식클래스S	0.25	0.09	0.28	0.09	
	펀드재산보관회사(신탁업자)	0.96	0.01	0.92	0.01	
	일반사무관리회사	0.69	0.01	0.66	0.01	
	보수 합계	43.54	2.24	41.79	2.19	
	기타비용**	0.07	0.00	0.06	0.00	
	매매·중개수수료	단순매매·중개 수수료	4.22	0.04	3.40	0.03
		조사분석업무 등 서비스 수수료	4.13	0.04	3.46	0.03
		합계	8.35	0.08	6.85	0.06
증권거래세	12.47	0.12	13.44	0.13		

\* 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)
라자드코리아증권투자신탁(주식)운용	전기	-	0.30	0.30	-	0.30	0.30
	당기	-	0.26	0.26	-	0.26	0.26
<b>종류(class)별 현황</b>							
라자드주식형투자신탁A	전기	1.76	-	1.76	1.76	0.30	2.07
	당기	1.76	-	1.76	1.76	0.26	2.02
라자드주식형투자신탁C1	전기	2.26	-	2.26	2.26	0.28	2.54
	당기	2.26	-	2.26	2.26	0.27	2.53
라자드주식형투자신탁C-1	전기	1.26	-	1.26	1.26	0.31	1.57
	당기	1.26	-	1.26	1.26	0.27	1.53
라자드국내주식형투자신탁1	전기	0.79	-	0.79	0.79	0.31	1.10
	당기	0.79	-	0.79	0.79	0.26	1.05
라자드주식형투자신탁C2	전기	2.14	-	2.14	2.14	0.31	2.44
	당기	2.14	-	2.14	2.14	0.25	2.39
라자드주식형투자신탁C3	전기	2.01	-	2.01	2.01	0.31	2.32
	당기	2.01	-	2.01	2.01	0.25	2.26
라자드코리아주식클래스C4	전기	1.89	-	1.89	1.89	0.38	2.27
	당기	1.88	-	1.88	1.88	0.28	2.16
라자드코리아주식클래스C5	전기	1.76	-	1.76	1.76	0.31	2.07
	당기	1.76	-	1.76	1.76	0.27	2.03
라자드코리아주식클래스S	전기	1.11	-	1.11	1.11	0.30	1.42
	당기	1.11	-	1.11	1.11	0.27	1.39

주1) 총보수, 비용비율(Total Expense Ratio)이란 운용보수 등 펀드에서 부담하는 '보수와 기타비용총액을 순자산 연평잔액(보수·비용 차감전 기준)으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 총보수·비용수준을 나타냅니다.

주2) 매매·중개수수료 비율이란 매매·중개수수료를 순자산 연평잔액(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, %)

라자드코리아증권투자신탁(주식)운용

매 수		매 도		매매회전율 <sup>(주1)</sup>	
수 량	금 액	수 량	금 액	해당기간	연환산
121,375	2,373	196,862	4,482	42.25	171.37

주1) 해당운용기간 중 매도한 주식가액의 총액을 해당 운용기간 중 보유한 주식의 평균가액으로 나눈 비율

### ▶ 최근3분기 매매회전율 추이

(단위: %)

2014.04.01 ~ 2014.06.30	2014.07.01 ~ 2014.09.30	2014.10.01 ~ 2014.12.31
35.82	48.49	38.50

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

## 참 고 : 펀드 용어 정리

용 어	내 용
금융투자상품	이익 추구 혹은 손실 회피 목적으로 만들어진 재산적 가치를 지닌 금융 상품으로 증권 및 파생상품 등이 이에 속합니다.
집합투자업자	2인 이상의 투자자로부터 자금을 모집하여 금융 투자 상품 등에 투자하여 그 운용 성과를 투자자에게 돌려주는 것을 말합니다.
판매회사	집합투자업자가 운영하는 투자신탁의 수익증권을 판매하는 투자매업자 또는 투자중개업자를 말합니다.
펀드	집합투자를 수행하는 기구로서 법적으로 집합투자기구라 표현되며 통상 펀드라고 불립니다. 대표적으로 투자신탁 및 투자회사가 이에 해당합니다.
신탁업자	투자신탁재산을 보관·관리하는 회사를 말합니다.
투자신탁	집합투자업자와 수탁회사간 신탁계약 체결에 의해 만들어지는 펀드를 말합니다.
수익증권	펀드(투자신탁)에 투자한 투자자들에게 출자비율에 따라 나눠주는 증권으로서 주식회사의 주권과 유사한 개념입니다.
순자산	펀드의 운용 성과 및 투자원금을 합한 금액으로서 원으로 표시됩니다.
증권집합투자기구	집합투자재산의 50% 이상을 주식, 채권 등에 투자하는 펀드를 말합니다
개방형(집합투자기구)	환매가 가능한 펀드를 말합니다.
추가형(집합투자기구)	추가로 자금 납입이 가능한 펀드를 말합니다.
종류형(집합투자기구)	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 평가방법은 동일합니다.
기준가격	펀드의 가격으로서 매일매일 운용성과에 따라 변경되며 매입 혹은 환매시 적용됩니다.
보수	펀드에 가입 후 펀드 운용 및 관리에 대해 고객이 지불하는 비용입니다.
판매수수료	투자자가 펀드 매입 시, 판매회사에 일회적으로 지불하는 수수료입니다. 이는 상품에 대한 취득 권유 및 설명, 투자설명서 제공 등에 수반되는 비용을 포함하고 있습니다. 수수료 지불 시점에 따라 선취판매수수료와 후취판매수수료로 구분합니다
선취수수료	펀드 가입 시 투자자가 판매회사에 지불하는 비용입니다.
후취수수료	펀드 환매 시 투자자가 판매회사에 지불하는 비용입니다.
환매수수료	펀드를 일정 기간 가입하지 않고 환매할 시 투자자에게 부과되는 비용으로 그 비용은 펀드에 귀속됩니다.
금융투자협회 펀드코드	한국금융투자협회가 투자자들이 쉽게 공시사항을 조회·활용할 수 있도록 펀드에 부여하는 5자리의 고유 코드를 말합니다.
상향식 투자	개별주식에 대한 광범위한 조사, 연구를 바탕으로, 특정한 경제상황, 경제사이클보다는 기업 자체의 전망을 가지고 주식이 선택되는 방법입니다.
하향식 투자	개별주식보다는 전체적인 경제환경을 고려하여 자산배분결정이 이루어지는 방법을 말합니다. 예를 들면, 거시적 경제 상황을 고려하여 어떤 종류의 산업, 국가의 주식을 타겟으로 할 것인지 결정을 하여 자산을 배분하게 됩니다.
비교지수	벤치마크로 불리기도 하며 펀드 성과의 비교를 위해 정해놓은 지수입니다. 일반적으로 액티브펀드는 그 비교지수 대비 초과 수익을 목표로 하며 인덱스 펀드는 그 비교지수 추종을 목적으로 합니다.