



금융상품의 이해 3: 상장지수집합투자기구(ETF)(2)

이경아 연구원

- 초기 ETF가 대표 주가지수만을 대상으로 설정되었던 것과 달리 신종 ETF의 기초자산은 꾸준히 확대되어 왔음.
 - 신종 ETF는 업종/스타일(지수¹⁾, 채권지수, 선진/신흥시장 지수, 특정국가 지수, 실물상품, 농산물, 환율 및 장내외 파생금융상품으로 확대되어 왔음.
 - 초기 ETF가 현물납입을 원칙으로 설정되었던 것과 달리 신종 ETF는 기초자산의 실물편입이 용이하지 않은 실물자산과 해외지수로 대상자산이 확대되면서 예외적으로 현금납입도 허용함.

- 기준지수를 단순히 추종하도록 설계되었던 초기 ETF와 달리 신종 ETF는 운용방식에 있어서도 기준지수의 역방향운용(Inverse ETF), 배수운용(Leverage ETF)으로 다양하게 변화되어 왔음.
 - 초기 ETF가 대표 주가지수를 충실히 추종하는 것을 목표로 하였던 반면 이후 신종 ETF들은 기준지수의 움직임에 일정배율 연동될 수 있도록 운용방식이 다변화되어 왔음.
 - Leverage ETF는 기준지수의 200%, 300%의 수익률을 갖도록 설계되며, Inverse ETF는 기준지수 움직임에 -100%, -200% 연동되도록 운용함.
 - 미국에서 금융위기 당시 주식시장의 위축으로 뮤추얼펀드 등의 환매가 급증하였던 반면 매도(short)전략을 추구하는 Inverse ETF는 오히려 자산규모가 17%나 증가하였음.²⁾
 - 증가한 ETF들은 주로 Short Leverage 전략을 추구하는 ETF와 상품선물이나 신흥시장에 투자하는 ETF로 이는 주식시장에서 빠져나온 자금들이 신종 ETF를 통해 재유입된 것임.

1) 전체 주가지수를 정확하게 추종하는 초기 ETF는 거래비용이 저렴하고 인덱스 펀드의 대체재로 활용될 수 있다는 이점에도 불구하고 비교적 완만한 성장세를 보였으나 섹터별 업종지수나 가치·성장형 등 스타일 지수를 추적하는 신종 ETF가 출시되면서 본격적인 성장세를 나타냄.

2) 자료: ICI(Investment Company Institute).

■ 신종 ETF를 활용함으로써 자산배분 전략을 다양화(dynamic asset allocation)하는 것이 가능하며 기존 포트폴리오의 헤지수단으로 활용하거나 차익거래 전략을 실행할 수도 있음.

- 전통적 시장지수 ETF(델타 1), 채권지수 ETF(델타 0), Leverage ETF(델타 2), Inverse ETF(델타 -1)등 신종 ETF를 자산배분전략에 활용함으로써 투자전략이 다양화될 수 있음.
- 소액투자자들은 기존에 높은 거래비용이나 시장접근성으로 투자하지 못했던 상품이나 해외 시장에 대한 투자를 해당 ETF에 투자함으로써 글로벌 자산배분(global diversification) 효과를 기대할 수 있음.
 - 최소 거래증거금 이하의 투자자금을 보유한 소액투자자들도 Leverage/Inverse ETF를 통해 파생상품에 투자할 수 있으며, 상품 ETF를 통해 금이나 석유 같은 실물자산에 대한 투자가 가능해짐.
- 기관투자자들의 경우도 Inverse ETF를 편입함으로써 기존 포트폴리오에 대한 헤지수단으로 활용할 수 있으며 ETF 기준가와 순자산가치의 추적오차 발생 시 차익거래를 실행할 수 있음.
- 증권사의 랩어카운트(wrap account)나 은행의 특정금전신탁 등의 자문형 금융상품 역시 규모의 문제로 상당한 제약이 있었던 자산배분과 투자다변화의 문제를 해소할 수 있음.

■ ETF 투자에서 유의할 점은 운용상의 과정에서 ETF 기준가와 순자산가치(NAV: Net Asset Value) 사이에 추적오차(tracking error)가 발생할 수 있다는 점임.

- ETF는 지수추종을 목적으로 운용되는데 이때 기준이 되는 것은 기간 누적수익률이 아닌 일별 수익률이므로 기간이 벌어지면서 실제 기준지수의 누적수익률과는 어느 정도 차이가 발생함.
- 특히 선물포지션을 통해 운용되는 상품 ETF나 Leverage ETF 등은 보유파생상품의 만기나 포지션 가치의 급변동 시 roll over와 rebalancing을 필요로 하게 되므로 실제 상품을 보유하거나 naked leverage position을 구축하는 것과는 다소 차이가 있음.
 - 일반적으로 변동성이 낮고, 방향성을 갖는 추세 장세에서는 daily rebalancing을 통해 이익이 나는 만큼 포지션을 더 구축하게 되므로 naked position에 비하여 우월한 성과를 나타내며, 반면 혼조 장세에서는 빈번한 매매로 수수료 지출이 많아 불리할 수 있음.
- 미국에서 ETF들은 2009년에 평균적으로 1.25%의 추적오차를 나타냈는데 이는 2008년의 0.52%에 비해 두 배 이상 증가한 값으로 이들 중 일부는 상장취소 수준에 해당하는 10%를 넘는 추적오차를 나타내기도 하였음.³⁾

3) "ETFs were wider off the market in 2009", The Wall Street Journal, Feb 19, 2010.