Global ETF

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 전종훈 jonghoonjeon@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 12월 26일 | Global Asset Research

Global ETF Insight

XOVR: SpaceX를 편입 중인 Crossover 전략 ETF

ERShares Private-Public Crossover ETF: 상장주식 + 비상장기업 포트폴리오

XOVR은 창업자가 경영에 참여하거나 기업가 정신이 강한 회사들을 선별하여 포트폴리오에 편입하는 액티브 ETF이다. 회사의 주가가 하락해도 급여와 인센티브를 챙겨가는 전문 경영인(CEO)과는 달리, 자신의 대부분 재산이 회사 주식에 묶여있는 창업자(경영자)가 회사를 이끌어갈 경우 더 필사적으로 주가 부양과 기업의 성장에 집중한다. 통계적으로도 창업자가 경영하는 기업이 일반 기업보다 주가 상승률이 높게 나타난다는 연구 결과를 기반으로 만들어진 액티브 ETF 종목이다.

가장 큰 특징은 일반적인 주식형 ETF들과는 달리, 개인 투자자가 접근하기 어려운 Pre-IPO 유망 비상장 기업 지분을 포트폴리오에 편입한다는 부분이 되겠다. 이를 통해 기업 생애 주기 가운데 가장 가파른 성장 구간까지 포착하는 것을 운용 목표 중 하나로 설정하고 있다. ER Shares는 OpenAI, SpaceX, xAI, Epic Games 등의 비상장 기업들을 대표적인 편입 고려 대상 종목군으로 제시하고 있다.

상장 주식과 비상장 기업을 동시에 투자하는 크로스오버(Crossover) 전략이 반영된 종목으로, XOVR도 Cross(X) + Over(OVR)에서 파생되어 만들어진 티커이다. 미국 상장 액티브 ETF이기 때문에 비교지수 없이 유연한 포트폴리오 변화가 가능한 종목이 되겠다. 실제 포트폴리오는 분기 기준으로 약 15~20% 수준의 리밸런싱이 이루어지고 있다.

SPV 활용한 비상장 기업 투자. 여유있는 현금성 자산 확보

XOVR ETF는 추구하는 투자 방향과 컨셉의 특성상 자연스럽게 기술주와 커뮤니케이션 서비스 섹터의 비중이 높게 구성된다. 12월 현재 Nvidia와 Meta, Maplebear, Affirm Holdings, Ulpath, Toast, Exelixis, Medpace, Pegasystems 등 혁신기업 중심의 포트폴리오가 구축되어 있다. 업종별로는 IT(36.2%)와 커뮤니케이션 서비스(14.7%)가 총 50.9%의 비중을 차지하고 있고, 금융(20.8%)과 임의소비재(10.4%), 헬스케어(9.3%)가 우선순위에 자리하고 있다.

비상장 기업들의 경우 직접적인 주식 거래가 어려운 만큼, 해당 주식을 보유하고 있는 SPV(특수목적회사)의 지분을 취득하는 방법으로 포지션을 구축한다. 현재 포트폴리오에는 일론 머스크의 우주항공 기업 SpaceX와 AI 기반 차세대 방산 기업 Anduril, 온라인 커머스 기반 핀테크 기업인 Klarna가 SPV 형태로 편입되어 있다.

ETF의 운용사 입장에서는 이미 물량을 확보하고 있는 SPV에 참여함으로써 기관을 비롯한 대형 투자자들을 중심으로 매수 기회가 주어지는 비상장 주식의 포지션을 상대적으로 수월하게 취할 수 있게 된다. 또한 비상장 기업들은 상장 이전에 당장 주주가 늘어나는 것을 어려워하는 경향이 있는 만큼, SPV(주주 명부에도 하나의 SPV 법인만 인정)라는 하나의 법인 주체를 통한 지분 배분 방법을 선호한다.

실제 SpaceX와 같은 비상장 기업들의 포지션은 'Astra Holdings SPV LP' 혹은 'SPV EXPOSURE TO SPACEX'라는 표기를 통해 해당 기업의 주식에 투자하는 SPV에 대한 인식이 가능하게 하고 있다. 비상장 기업들은 실시간 시장 가격이 없기 때문에 편입된 비상장 기업들의 주가는 SPV가 평가한 가치(Fair Value)를 기준으로 ETF 기준가(NAV)에 반영된다. 따라서 해당 비상장 기업의 가치는 재평가 시점에 계단식으로 변화 및 반영되는 특징이 있다.

XOVR ETF의 구성 내역을 살펴보면, 일반 상장 주식과 비상장 주식 외에도 상대적으로 현금성 자산을 높게 가져가는 특징도 확인된다. 12월 현재 포트폴리오에는 USD(Cash)가 2.7% 가량 편입되어 있고, BBH Sweep Vehicle에도 9.1%의 비중이 배분되어 있다.

BBH Sweep Vehicle은 민간은행인 Brown Brothers Harriman의 현금 관리 계좌로, 수시입출금이 가능한 단기 금융상품 운용 상품으로 분류할 수 있다. 이는 액티브 방식의 ETF로써 시장 판단을 반영한 적극적인 운용 기조 하에서의 포지션 조정의 결과인 동시에, 기회가 생기는 타이밍에 비상장 주식을 매수하기 위한 대기 자금으로써의 현금 자산이 되겠다. 또한 갑작스럽게 매도 물량이 증가할 경우 비상장 주식은 즉각적인 현금 확보가 어렵기 때문에 돌발 상황을 대비하기 위한 유동성 준비 목적에서도 활용 가능한 자금이 되겠다.

XOVR ETF와 비교되는 고위험 폐쇄형 펀드 DXYZ

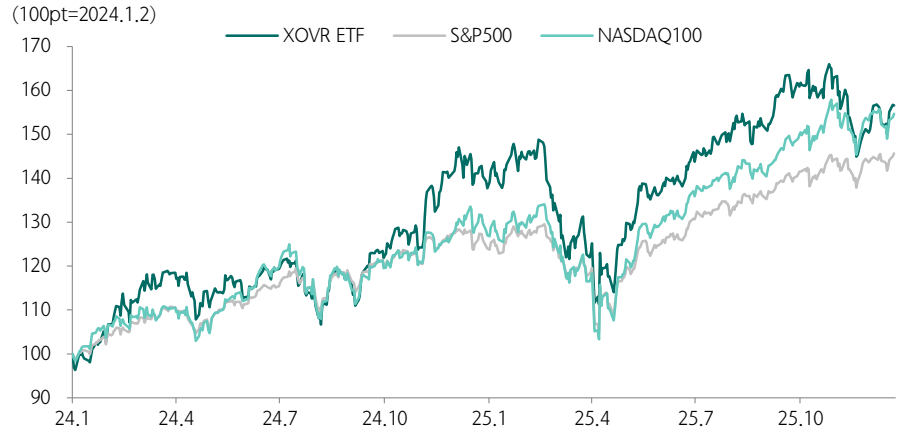
XOVR과 유사한 맥락에서 비상장 테크 기업들에 투자하는 폐쇄형 펀드 DXYZ(Destiny Tech100, ETF 아님)도 시장에서 거래되고 있으나, 수요에 따라 추가 발행 혹은 환매하여 거래 가격을 NAV에 맞추는 것이 어렵기 때문에 수요 변화에 따라 주가가 적정 가치에서 크게 왜곡되는 리스크(차익거래 매커니즘이 약해 빈번한 프리미엄/디스카운트 상황 발생)가 자주 발생한다. 실제 평가가치라고 할 수 있는 NAV 대비 최대 2~3배 이상의 주가에서 거래되는 경우까지 생기고 있는 만큼 상대적으로 리스크가 크다는 점을 주의할 필요가 있다.

도표 1. ER Shares의 XOVR 설명: 편입 대상 종목에 SpaceX, xAI, OpenAI, Epuc Games 등 비상장 기업 포함

The ERShares XOVR ETF selects the most entrepreneurial, primarily US Large Cap companies, that meet the threshold embedded in the proprietary Entrepreneur Factor® (EF). It is a crossover ETF that will enable investors (institutional, retail, high net worth) to invest in both public and private equity securities. (e.g. SpaceX, Xai, Open AI, Epic Games). The ETF provides investors with daily liquidity, trades at Net Asset Value (NAV), and no minimum investment. The majority of the XOVR ERShares' investment will be held in the ER30TR Index with the balance held in private equity. The Index incorporates the Entrepreneur Factor®– a bottom-up investment orientation that we believe stands above other investment factors such as momentum, sector, growth, value, leverage, market cap, and geographic orientation. Moreover, with the aid of Thematic Research, ERShares incorporates a macro-economic, top-down approach that integrates changing investment flows, innovation entry points, sector growth, and other characteristics into a dynamic, global perspective model. ERShares EF strives to deliver strong performance across a variety of investment strategies without disrupting investors' underlying risk profile metrics.

자료: ER Shares, 하나증권

도표 2. XOVR ETF와 S&P500 지수, NASDAQ100 지수의 주가 추이



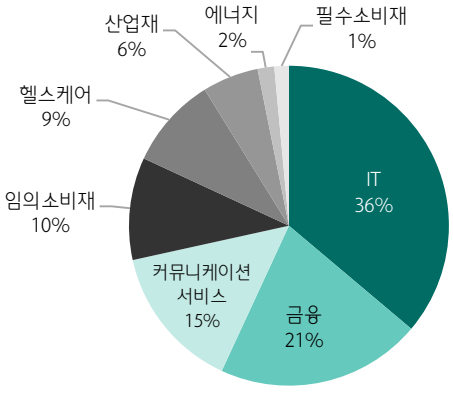
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. XOVR의 종목 개요

ETF명	ERShares Private-Public Crossover ETF (XOVR)
참고지수	EntrepreneurShares 30 Total Return Index
상장일	2017-11-07
총 보수 (%)	0.75%
보유종목 수	36
AUM (백만달러)	485.5
일평균거래대금 (백만달러)	11.12
비중결정방식	액티브 운용

자료: ERShares, 하나증권

도표 4. XOVR의 업종 구성



주: 2025.09.30 기준
자료: ERShares, 하나증권

도표 5. XOVR의 종목 구성

종목	티커	비중(%)	종목	티커	비중(%)
Nvidia	NVDA	10.25	Palantir	PLTR	2.60
US Dollars	USD	10.19	Resmed	RMD	2.57
Meta	META	5.18	Datadog	DDOG	2.52
Maplebear	CART	4.03	DoorDash	DASH	2.31
Affirm Holdings	AFRM	3.64	Rocket Lab	RKLB	2.30
Toast	TOST	3.41	Arista Networks	ANET	2.24
Exelixis	EXEL	3.36	Oracle	ORCL	2.16
UiPath	PATH	3.35	Robinhood	HOOD	2.15
Pegasystems	PEGA	3.16	Interactive Brokers	IBKR	2.15
Medpace Holdings	MEDP	3.15	Zscaler	ZS	2.13
AppLovin	APP	2.97	SPV Exposure to SPACEX		2.13
Veeva Systems	VEEV	2.86	AppFolio	APPF	1.99
Tesla	TSLA	2.79	Netflix	NFLX	1.90
Natera	NTRA	2.77	Reddit	RDDT	1.77
Antero Resources	AR	2.63	Ubiquiti	UI	1.55

자료: ERShares, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.