ETF Spectrum

고경범 Passive/ETF
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

김혜원 Research Assistant
hyewon.kim@yuantakorea.com

2025 ETF Medalist Upgrade

모닝스타 메달리스트 등급은 펀드의 특성을 정교하게 반영

모닝스타 메달리스트 등급(Medalist Rating)은 모닝스타에서 펀드에 대한 미래 초과 수익 가능성을 종합적으로 평가하는 선행 지표이다. 메달리스트 등급은 애널리스트가 커버하는 펀드의 경우 약 12~14개월의 주기로, 머신러닝 알고리즘 기반의 정량적으로 평가되는 펀드의 경우 매월 말에 업데이트 된다. 25년 11월 기준 약 2,500개가 넘는 ETF에 메달리스트 등급이 부여되었는데, 그 중 '24년 대비 Silver/Gold 등급으로 승격된 AUM이 $1,000mn 이상인 ETF는 30개 정도로 소수의 ETF가 스크리닝된다. 이는 펀드의 특성을 정교하게 반영한 모닝스타의 평가 방법 때문이다.

모닝스타는 "People(운용역), Process(운용전략), Parent(운용사)"라는 3가지 Pillars를 핵심 기준으로 평가한다. 평가 방식은 운용 방식에 따라 차별화되는데, 액티브(Active) 펀드는 매니저의 종목 선정 능력과 운용 역량이 실질적인 알파 수익을 내는지에 초점을 맞춘다. 반면, 패시브(Passive) 펀드는 지수 구성 방식과 지수를 얼마나 오차 없이 추종하는지가 중요하기 때문에 Process에 가중치를 80% 부여한다. 최종 등급은 운용 수수료(Expense ratio)까지 반영하여 Gold, Silver, Bronze, Neutral, Negative 등급으로 분류된다.

승격 Keyword: 초과수익률, Pillars, 변동성 대응

'25년 글로벌 ETF의 모닝스타 메달리스트 등급 승격의 주요 요인은 3가지로 요약된다. 1) 장기적인 초과수익률 달성 2) Pillars의 상향 조정 3) 변동성 대응 능력. 여기에 저렴한 운용 수수료로 알파 창출 가능성이 확인되며 등급 승격을 견인했다. 이를 바탕으로 '25년 메달리스트 등급이 '24년 대비 Gold/Silver로 승격된 글로벌 ETF에 대해 정리하였다.

1. Gold 등급으로 승격: Silver/Bronze → Gold 등급으로 승격된 ETF의 경우, 대형주 및 가치주 중심의 ETF가 스크리닝된다. 수익성이 낮은 기업을 제외하거나 분산 투자를 통해 리스크를 축소하는 등의 전략으로 등급이 상향되었다. Gold로 승격된 ETF 중 가장 높은 수익률(+43.0%)을 기록한 ETF는 iShares MSCI EAFE Value ETF(EFV)이다. 유럽, 일본 등 선진국 가치주에 투자하는 ETF로, 금융주 비중(40%)이 높은 점이 성과로 이어졌다. 유럽, 일본 은행들의 적극적인 주주환원책과 순이자마진(NIM) 확대로 인한 수익성 개선이 주가에 긍정적으로 작용하고 있다. 또한, 미국 증시 대비 상대적으로 높은 밸류에이션 매력이 함께 부각되며 자금이 유입될 것으로 기대된다.

2. Silver 등급으로 승격: Bronze → Silver 등급으로 승격된 ETF의 경우, 방어적 성격 또는 팩터를 활용한 ETF를 중심으로 스크리닝된다. 방어적 성격의 ETF의 경우, 옵션을 활용한 커버드콜 전략이나 고배당주에 투자해 변동성을 낮추면서도 인컴 수익 창출이 가능하다는 점이 긍정적인 평가를 받았다. 한편, 팩터를 활용한 ETF는 상승 모멘텀을 보이는 종목에 선별 투자하는 등 전략적인 프로세스 구축으로 등급이 상향되었다. Silver 등급으로 승격된 ETF 중 가장 높은 수익률(+37.7%)을 기록한 ETF는 Dimensional World ex US Core Eq 2 ETF(DFAX)이다. 미국 제외 전세계에 투자하는 ETF로, 종목 수가 약 10,000개가 넘어 분산 투자가 가능하며 "가치, 소형주, 수익성"이라는 팩터에 집중해 장기적인 초과 성과를 추구할 수 있다.

3. Quantum Jump: Neutral/Negative → Gold/Silver 등급으로 퀀텀 점프한 경우, 대형주 및 배당주 중심의 ETF가 스크리닝된다. 이는 단순히 성적이 좋아졌다는 것이 아니라 운용의 확신과 장기적으로 미래 경쟁력이 검증되었다는 의미이다. 해당 ETF들은 저변동성과 퀄리티 팩터의 조합이나 퀀트 기반 분석 및 펀더멘털 결합의 퀀터멘털 방식 등의 전략적인 차별성으로 非메달 등급에서 메달 등급으로 승격되었다. Quantum Jump한 ETF 중 가장 높은 수익률(+52.4%)을 기록한 ETF는 iShares International Select Dividend ETF(IDV)이다. 미국 제외 선진국 고배당주에 집중하면서 변동성 노출은 낮게 유지해 하락장에서 손실 방어와 높은 배당수익률 기대가 가능하다.

ETF의 특성상 권역형 ETF가 주로 스크리닝 되지만, 추가적으로 **스타일 및 섹터** ETF 중에서는 대표적으로 어떤 ETF의 메달리스트 등급이 어떻게 변화하였는지 확인하였다.

체크포인트 #1: 스타일

'25년은 가치주가 성장주 대비 메달리스트 등급 승격이 두드러진 한 해였다. 모닝스타는 변동성 장세에서 대응 가능한 가치주에 점수를 부여해 가치주의 경우, Gold/Silver/Bronze 비중이 '24년 56.7% → '25년 62.8%로 증가하였다. 반면, 성장주는 투자자들의 위험 회피 심리가 강해지는 구간 수익률 방어가 어렵고 AI, 반도체 등 밸류에이션이 높은 특정 섹터에 비중이 집중되어 있다는 점 등으로 인해 Gold/Silver/Bronze 비중이 '24년 53.3% → '25년 49.1%로 축소되며 상반된 메달 등급 변화를 보여주었다.

Capital Group Dividend Value ETF(CGDV): 배당금을 지급하는 미국 대형주에 투자하는 액티브 ETF로, Silver → Gold 등급으로 승격했다. S&P500 지수 대비 30% 높은 배당수익률을 목표로 하지만, 배당을 지급하지 않아도 재무구조가 탄탄하고 성장성이 높은 종목에도 투자가 가능하다. 이러한 전략으로 하락장에서 손실 방어가 가능한 반면, 가치주 대비 높은 성과를 달성할 수 있어 장기적으로 안정적인 알파 창출이 기대된다.

체크포인트 #2: 섹터

GICS 기준 11개의 섹터로 분류해 메달 등급의 변화를 확인한 결과, Gold/Silver 등급으로 승격된 섹터는 테크 및 부동산 섹터였다.

First Trust NASDAQ Technology Dividend Index Fund(TDIV): 정기적으로 배당금을 지급하는 기술주에 투자하는 ETF로, Neutral → Silver 등급으로 승격했다. 기술주의 성장성 뿐만 아니라 배당의 안정성까지 고려해 일반적으로 기술주 지수를 추종하는 테크 ETF 대비 변동성 장세에서 손실 방어가 가능하다. 또한, Peer group 평균 대비 장기적인 위험 조정 수익률이 높다는 점이 Silver 등급 승격으로 이어졌다.

[표 1] 메달리스트 등급(Medalist Rating) 방법론

정의	장기적으로(최소 5년 이상) Peer group 또는 벤치마크와 비교해 초과 수익 달성 가능성 평가	
특징	선행 지표(Forward-looking), 정성적 + 정량적 분석	
등급 산정 방식	Active	Passive
Pillars Rating	People 45% Process 45% Parent 10%	People 10% Process 80% Parent 10%
	*People(매니저가 유능한가), Process(투자전략이 논리적으로 일관된가), Parent(회사가 투자자를 위하는가)	
Scoring 방법	1. Peer group 대비 알파 창출 가능성(APE) 산출 2. APE 에 Pillars Rating 적용 3. APE – Expense ratio = Net Alpha 값에 따라 등급(Gold, Silver, Bronze, Neutral, Negative) 부여	

자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

[표 2] **Gold 등급으로 승격**(Silver/Bronze → Gold)된 ETF 리스트 (USD mn, %)

					등급		1Y	
Ticker	ETF명	개요	AUM	운용방식	'24년	현재	수익률	순유입
EFV	iShares MSCI EAFE Value	미국 제외 선진국 가치	28,081	Passive	Bronze	Gold	43.0	1,287
DFIC	Dimensional International Core Eq 2	전세계	12,126	Active	Silver	Gold	38.6	2,220
CGDV	Capital Group Dividend Value	배당 가치	27,080	Active	Silver	Gold	26.1	10,468
CGDG	Capital Group Dividend Growers	배당	4,138	Active	Silver	Gold	24.5	2,149
VONV	Vanguard Russell 1000 Value	대형주 가치	14,833	Passive	Silver	Gold	18.5	2,928
BBUS	JPMorgan BetaBuilders US Equity	중대형주	6,853	Passive	Silver	Gold	17.5	1,730
EPS	WisdomTree U.S. LargeCap	대형주	1,390	Passive	Silver	Gold	17.5	153
SCHK	Schwab 1000	중대형주	4,911	Passive	Silver	Gold	17.3	188
VOOV	Vanguard S&P 500 Value	S&P 가치	6,026	Passive	Silver	Gold	15.0	132
DFAT	Dimensional US Targeted Value	소형주 가치	12,280	Active	Silver	Gold	12.3	469
SPYD	State Street SPDR Port S&P 500 HiDiv	S&P 고배당	7,311	Passive	Bronze	Gold	7.1	598
EPI	WisdomTree India Earnings	인도	2,769	Passive	Silver	Gold	2.9	-542

주: 1/7 일 기준. 등급은 25/11/30 일 기준이며 수시 변경도 반영. 자료: Morningstar, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 3] **Silver 등급으로 승격**(Bronze → Silver)된 ETF 리스트 (USD mn, %)

					등급		1Y	
Ticker	ETF명	개요	AUM	운용방식	'24년	현재	수익률	순유입
DFAX	Dimensional World ex US Core Eq 2	미국 제외 전세계	10,388	Active	Bronze	Silver	37.7	736
IMTM	iShares MSCI Intl Momentum Factor	미국 제외 선진국 모멘텀	3,668	Passive	Bronze	Silver	37.5	592
STRV	Strive 500	S&P	1,036	Passive	Bronze	Silver	18.1	100
INFL	Horizon Kinetics Inflation Bnfcrs	인플레이션 수혜	1,348	Active	Bronze	Silver	17.3	119
HDV	iShares Core High Dividend	고배당	11,798	Passive	Bronze	Silver	12.8	-105
JEPI	JPMorgan Equity Premium Income	S&P 커버드콜	42,109	Active	Bronze	Silver	8.7	4,692
FREL	Fidelity MSCI Real Estate	부동산	1,097	Passive	Bronze	Silver	5.1	99
SCHH	Schwab US REIT	부동산	8,832	Passive	Bronze	Silver	4.3	1,394

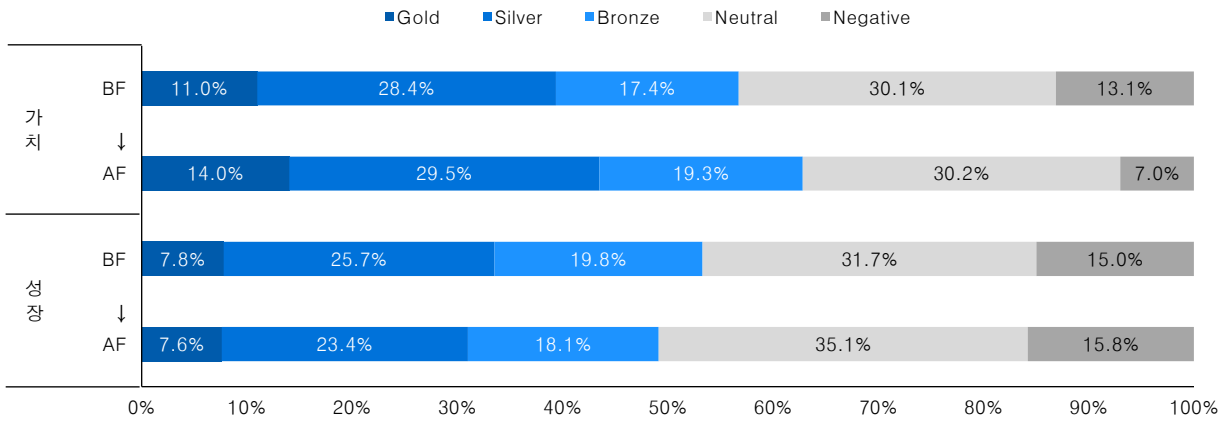
주: 1/7 일 기준. 등급은 25/11/30 일 기준이며 수시 변경도 반영. 자료: Morningstar, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 4] **Quantum Jump**(Neutral/Negative → Gold/Silver) ETF 리스트 (USD mn, %)

					등급		1Y	
Ticker	ETF명	개요	AUM	운용방식	'24년	현재	수익률	순유입
IDV	iShares International Select Div	미국 제외 선진국 배당	6,820	Passive	Neutral	Silver	52.4	1,057
IDMO	Invesco S&P International Dev Momt	미국 제외 선진국 모멘텀	2,565	Passive	Neutral	Silver	44.0	1,917
DVYE	iShares Emerging Markets Dividend	신흥국 배당	1,053	Passive	Neutral	Silver	31.5	240
ILOW	AB International Low Volatility Eq	저변동	1,580	Active	Negative	Silver	28.4	408
SEIV	SEI Enhanced US Large Cap Value Fac	대형주 가치	1,088	Active	Neutral	Silver	28.1	381
TDIV	First Trust NASDAQ Technology Div	테크 배당	3,829	Passive	Neutral	Silver	26.0	177
SEIM	SEI Enhanced US Large Cap Momt Fac	대형주 모멘텀	1,097	Active	Neutral	Gold	20.6	399
FDLO	Fidelity Low Volatility Factor	저변동	1,468	Passive	Neutral	Silver	13.0	4
SPGP	Invesco S&P 500 GARP	S&P 성장	2,505	Passive	Neutral	Silver	11.5	-1,682
REGL	ProShares S&P MidCap 400 Dividend Arst	중형주 배당	1,717	Passive	Negative	Silver	10.3	20

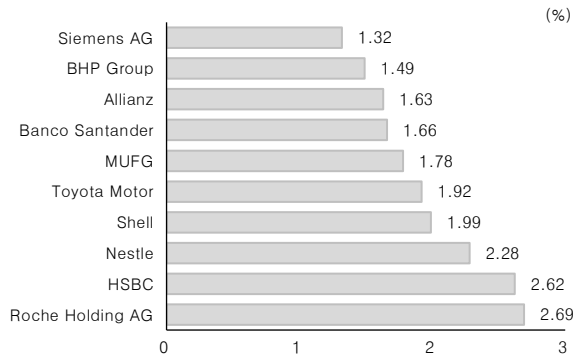
주: 1/7 일 기준. 등급은 25/11/30 일 기준이며 수시 변경도 반영. 자료: Morningstar, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 1] **"스타일"** 에 따른 글로벌 ETF 메달리스트 등급 변화



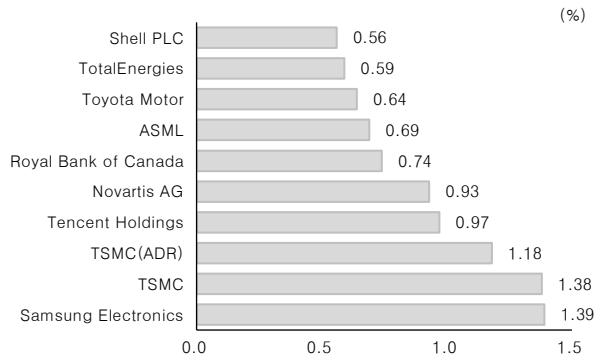
주: 등급은 25/11/30 일 기준이며 수시 변경도 반영. 자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] iShares MSCI EAFE Value ETF(EFV) 주요 종목



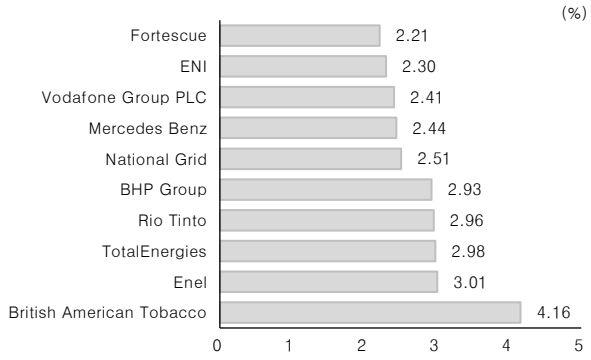
주: 1/7 일 기준. 자료: iShares, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] Dimensional World ex US Core Eq 2 ETF(DFAX) 주요 종목



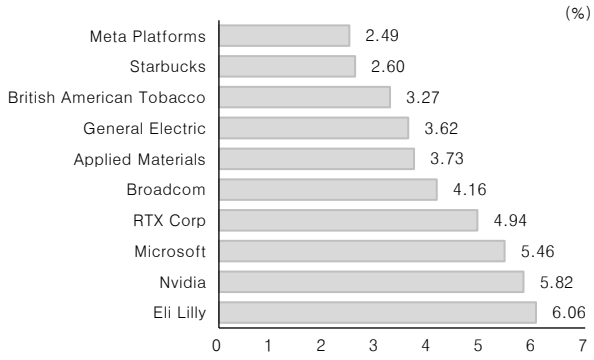
주: 1/7 일 기준. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] iShares International Select Dividend ETF(IDV) 주요 종목



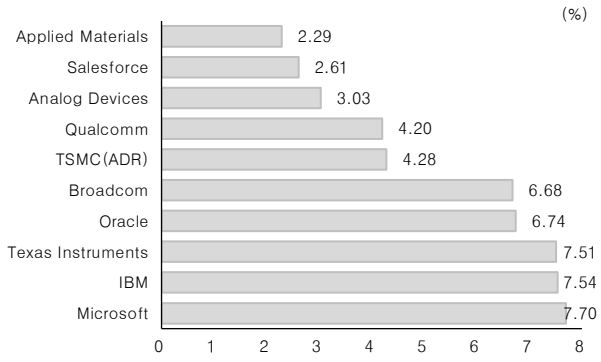
주: 1/7 일 기준. 자료: iShares, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] Capital Group Dividend Value ETF(CGDV) 주요 종목



주: 1/7 일 기준. 자료: Capital Group, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] First Trust NASDAQ Technology Dividend Index Fund(TDIV) 주요 종목



주: 1/7 일 기준. 자료: FirstTrust, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 고경범)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.