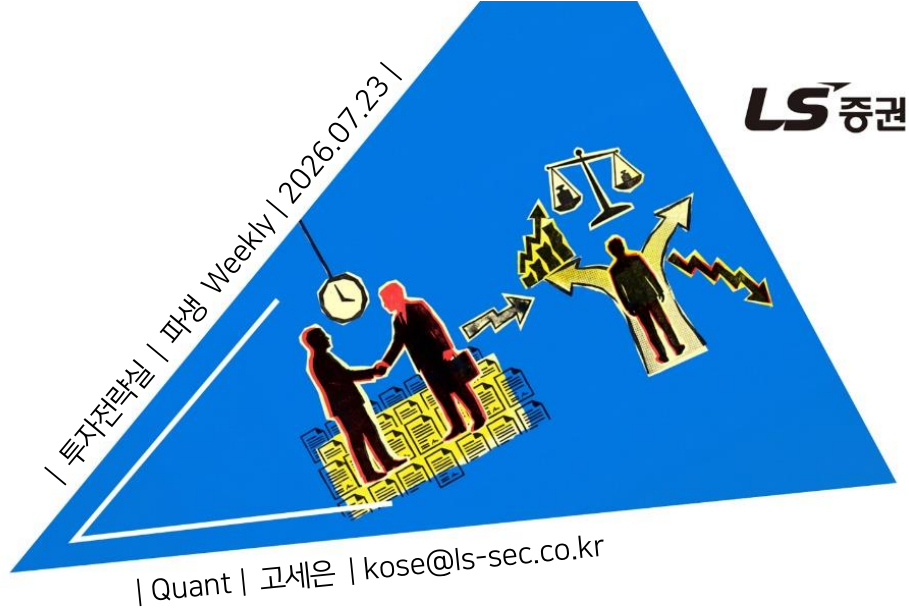


파 생 이 해 한 입

파이 한입



#08 인버스 ETF 맛보기

들어가며, 하락도 락이다

시장 내 최대 화두였던 레버리지 ETF. 핵심은 일일 리밸런싱 과정에서 발생하는 숏감마형 수급에 있었음 (관련해 [#04 레버리지 ETF 맛보기] 편 참고)

오늘의 한 입 거리는 인버스 ETF. 표면적 투자 방향이 반대일 뿐, 일일 리밸런싱 과정에서 발생하는 숏감마형 수급 패턴은 동일. 이에 인버스 ETF의 구성 자산 및 운용 원리를 살펴보고자 함

금번 자료는 선제적 모니터링 차원에서 작성됨. 최근 국내 주식형 인버스 ETF 거래대금이 급격히 확대된 것은 사실이나, AUM 절대 규모 및 상승폭은 여전히 미미. 이에 일일 리밸런싱에 따른 기계적 수급 영향력은 레버리지 ETF 대비 제한적

인버스 재료는 파생상품

인버스 ETF는 기초자산의 ①일간 수익률을 ②음(-)의 배수로 추종하도록 설계된 상품. 가령 기초자산의 일일 수익률이 -1%인 경우, -1X 인버스 ETF의 목표 수익률은 +1%, -2X 인버스 ETF는 +2% 추구. 물론 운용보수와 거래비용, 추적오차 등에 따른 편차는 별도 고려 필요

레버리지 ETF와 마찬가지로, 인버스 ETF의 핵심은 일일 목표배수를 유지하는 것. 이를 위해 국내 주식형은 선물 숏 포지션을 활용하는 것이 일반적. 해외 주식형의 경우 스왑을 활용

인버스도 숏감마형 수급 발생

앞서 언급했듯, 인버스 ETF 역시 목표배수 유지를 위해 일일 리밸런싱 수행. 주목할 부분은 소위 곱버스라 불리는 상품이 아닌, -1X 인버스 구조만으로 숏감마형 수급이 발생한다는 점

직관적 이해를 위해 ①AUM 100억원, ②선물 숏 포지션을 활용하는 ③-1X 인버스 ETF 검토. 이때 투자자의 순설정/환매 등은 고려하지 않음

혼동하기 쉬운 부분은 기초자산 가격이 하락할 때, 보유 중인 숏 포지션의 명목 노출도 역시 (절댓값 기준으로) 감소한다는 점. 가령 기초자산 가격이 -10% 하락하면, 숏 포지션의 명목 노출도는 -100억원→-90억원으로 축소

표1 -1X 인버스 ETF: 숏감마형 수급 메커니즘

구분	기초자산 수익률	초기 AUM	운용이익/손실 반영한 AUM	기존 숏 포지션 노출도	신규 목표 숏 포지션 노출도	숏 포지션 조정 규모
수식	㉑	㉒	㉓=㉒×(1-㉑)	㉔=-㉒×(1+㉑)	㉕=-㉓	㉖=㉕-㉔
Case 1. 가격 하락	-10%	100 억원	110 억원	-90 억원	-110 억원	-20 억원 : 숏 포지션 확대
Case 2. 가격 상승	+10%	100 억원	90 억원	-110 억원	-90 억원	+20 억원 : 숏 포지션 축소

자료: LS증권 리서치센터

[Case 1] 기초자산 가격 하락

- ①기초자산 가격: -10% 하락
- ②운용이익: 100억원×(+10%)=+10억원
- ③운용이익 반영한 ETF AUM: 100억원+10억원=110억원으로 확대
- ④숏 포지션 기존 노출도: -100억원→-90억원으로 축소
- ⑤숏 포지션 목표 노출도: -100억원→-110억원으로 확대
- ⑥기존 노출도가 신규 목표 대비, -20억원 부족
- ⑦숏 포지션 확대

[Case 2] 기초자산 가격 상승

- ①기초자산 가격: +10% 상승
- ②운용손실: 100억원×(-10%)=-10억원
- ③운용손실 반영한 ETF AUM: 100억원-10억원=90억원으로 축소
- ④숏 포지션 기존 노출도: -100억원→-110억원으로 확대
- ⑤숏 포지션 목표 노출도: -100억원→-90억원으로 축소
- ⑥기존 노출도가 신규 목표 대비, -20억원 초과
- ⑦숏 포지션 축소

배수가 증폭하는 숏감마형 수급

소위 말하는 곱버스 ETF의 일일 리밸런싱 영향력은 여타 대비 매우 강력. 다른 조건을 차치할 때, -2X 인버스 ETF의 숏감마형 수급은 -1X 인버스 ETF 대비 3배 규모

이전과 마찬가지로, ①AUM 100억원, ②선물 숏 포지션을 활용하는 ③-2X 인버스 ETF 검토. 투자자의 순설정/환매 등은 고려하지 않음. 이 경우 숏 포지션 초기 노출도는 -200억원

표2 -2X 인버스 ETF: 숏감마형 수급 메커니즘

구분	기초자산 수익률	초기 AUM	운용이익/손실 반영한 AUM	기존 숏 포지션 노출도	신규 목표 숏 포지션 노출도	숏 포지션 조정 규모
수식	㉑	㉒	㉓=㉒x(1-2x㉑)	㉔=-2x㉒x(1+㉑)	㉕=-2x㉓	㉖=㉕-㉔
Case 1. 가격 하락	-10%	100 억원	120 억원	-180 억원	-240 억원	-60 억원 : 숏 포지션 확대
Case 2. 가격 상승	+10%	100 억원	80 억원	-220 억원	-160 억원	+60 억원 : 숏 포지션 축소

자료: LS증권 리서치센터

[Case 1] 기초자산 가격 하락

- ①기초자산 가격: -10% 하락
- ②운용이익: 200억원x(+10%)=+20억원
- ③운용이익 반영한 ETF AUM: 100억원+20억원=120억원으로 확대
- ④숏 포지션 기존 노출도: -200억원→-180억원으로 축소
- ⑤숏 포지션 목표 노출도: 120억원x(-2배)=-240억원
- ⑥기존 노출도가 신규 목표 대비, -60억원 부족
- ⑦숏 포지션 확대

[Case 2] 기초자산 가격 상승

- ①기초자산 가격: +10% 상승
- ②운용손실: 200억원x(-10%)=-20억원
- ③운용손실 반영한 ETF AUM: 100억원-20억원=80억원으로 축소
- ④숏 포지션 기존 노출도: -200억원→-220억원으로 확대
- ⑤숏 포지션 목표 노출도: 80억원x(-2배)=-160억원
- ⑥기존 노출도가 신규 목표 대비, -60억원 초과
- ⑦숏 포지션 축소

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 고세은).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.