NH투자증권

변동성이 낮으면 캐리가 중요

Monthly Report | 2021. 04. 14

3월 듀레이션을 확대한 포트폴리오 전략에 따라 성과 변동성은 높았으나 결국 전월 대비 33bp 성과 시현. 당분간 시장 상황이 안정될 것으로 판단되어 이번 달에는 포트폴리오 듀레이션을 소폭 확대하는 대신 이자수익의 비중을 높이는 전략 채택

4월 ETF 시장 이슈: 옵션을 활용한 ETF 투자전략, 투자등급 생태계 변화

옵션 활용 전략: 비오는 날을 대비하는 방법: 한 풀 꺾인 금리 상승세에 초장기채권의 투자성과가 개선되었으나 경기 회복이 지속될 경우 시장금리는 다시 상승할 가능성이 높음. 금리 상승기 채권 ETF는 금리민감도가 낮아지지 않는다는 단점을 보완할 필요가 있음. 이에 적합한 투자대상은 옵션을 활용한 TBJL.US와 같은 ETF가 있음. 그러나 낮은 AUM으로 인해 투자가 어려운 제약조건을 해소하고자 실제 ETF 옵션을 활용하는 방안을 고려할 필요

투자등급 회사채 ETF 왕좌의 주인 바뀌다: 그동안 투자등급 회사채 ETF라고 하면 블랙락의 LQD가 바로 떠오를 정도로 2002년에 출시된 LQD의 선점효과가 강했음. 하지만 뱅가드의 VCIT(Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF)가 LQD의 AUM을 추월. 연 보수비용이 5bp로 LQD의 14bp보다 저렴하며, 추종지수도 더 보편적으로 사용되는 Bloomberg Barclays 지수라는 점이 유리하게 작용한 것으로 판단

모델 포트폴리오 성과: +3.01%, 듀레이션 및 캐리 추가 확보

초장기 금리의 경직성에 베팅한 결과 3월 이후 모델 포트폴리오의 성과는 3월 발간 시점 대비 33bp 확대되어 절대 수익 누적 기준 3.01%로 확대. 벤치마크인 AGG.US 대비 상대성과는 557bp로 확대. 이달에는 액티브 MBS ETF를 편출하고 이머징 달러채권 ETF를 편입하여 포트폴리오 듀레이션은 약 0.2년 상승한 9.5년, 이자 수익은 80bp 가량 확대된 3.08% 수준의 포트폴리오 구성

글로벌 채권 ETF 투자전략

스타일 구분	Treasury (통합채권 및 국채)	MBS (모기지 담보부)	Government Related (지방채 등)	선진국 Credit(회사채)		Emerging (이머징)
				IG등급	HY등급	
House View 투자의견(1Y)	축소	중립	축소	축소	중립	달러채:중립 로컬채:중립
MP 비중	20%	0%	10%	20%	30%	20%
주요 ETF	★TLT.US	JMBS.US	★BAB.US	★VCLT.US	★ANGL.US	★EMLC.US
	SHV.US	MBB.US	PZA.US	USIG.US	USHY.US	CEMB.US
	SHY.US	GNMA.US	MUB.US	VCSH.US	★BKLN.US	★EMB.US
	IEF.US	CMBS.US	FMB.US	IEAC.LN	IHYG.US	PCY.US

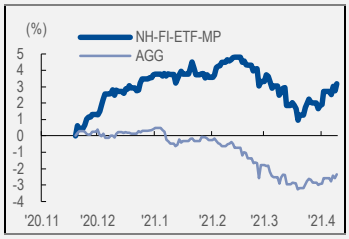
주: ★표시는 Model Portfolio에 편입된 ETF를 의미
자료: NH투자증권 리서치본부

모델 포트폴리오 구성 ETF 및 비중

ETF	현재가	비중
AGG.US (미국 전반)	114.18	-
VCLT.US(장기투자등급) (2021.03.11 편입)	102.36	20%
TLT.US (초장기 국채) (2021.03.11 편입)	137.5	20%
ANGL.US (펄른엔젤) (2021.03.11 비중변경)	32.04	15%
BKLN.US (레버리지론) (2021.03.11 편입)	22.25	15%
EMLC.US (신흥국 로컬) (2020.11.18 편입)	31.0	10%
BAB.US (과세 지방채) (2020.11.18 편입)	32.3	10%
EMB.US(신흥국 달러) (2021.04.14 편입)	109.6	10%

주: 가격은 4/9 종가 기준

MP 누적 수익률과 AGG 수익률 추이



전병하 (해외채권&해외채권ETF)
02)768-7850, byunghajeon@nhqv.com

홍성욱 (크레딧ETF)
02)768-7657, songukhong@nhqv.com

CONTENTS

1. 글로벌 채권 ETF 시장 동향 3

2. 글로벌 채권 ETF 이슈분석 6

- 2021년 3월 채권 ETF 시장 리뷰
- 옵션 활용 전략: 비오는 날을 대비하는 방법
- 투자등급 회사채 ETF 왕좌의 주인 바뀌다

3. 글로벌 채권 ETF 전망 및 투자전략 14

4. NH 글로벌 채권 ETF 모델 포트폴리오 15

Appendix 17

- 채권 ETF 자금동향
- 채권 ETF 투자지표
- 투자유망 ETF 개요

1. 글로벌 채권 ETF 동향

금리 상승 이후 하향 안정화 시도

미국 국채금리는 2월과 3월 가파른 상승을 경험한 이후 3월 중순부터는 상대적으로 하향안정화 흐름이 이어지고 있다. 연준 인사들이 완화적인 통화정책 스탠스를 유지할 것을 재확인 하면서 조기긴축에 대한 부담을 덜었기 때문이다,

국채: 완화적 연준 재확인으로 하락 압력 소화

연준 의사록과 파월 의장의 언론 인터뷰의 내용이 알려지면서 조기긴축에 대한 두려움은 한 풀 꺾였다. 미국 및 일부 선진국에서는 백신 보급이 순조롭게 진행되는 편이지만 그렇지 못한 신흥국과의 격차로 인한 문제는 미국 국채 금리 상승세를 완화하는 요인이 되고 있다.

MBS: 금리상승으로 가격 하락

모기지 채권은 중장기 채권 대비 가격 하락폭이 낮아 상대적으로 성과 방어에 성공한 모습이다. 그러나 절대 수익 측면에서는 부진한 것이 사실이다. 모기지 금리 상승으로 조기상환 리스크는 줄어들었으나 그만큼 낮아진 스프레드가 부담이다.

Muni: 수급 부담 확대

바이든 행정부의 인프라 투자 정책은 지방채 투자자에게 불리한 요인이다. 실제 1~3월 사이 발행된 지방정부채는 1,036억달러 발행되면서 최근 4년간 가장 많은 수준의 발행물량을 기록하고 있다.

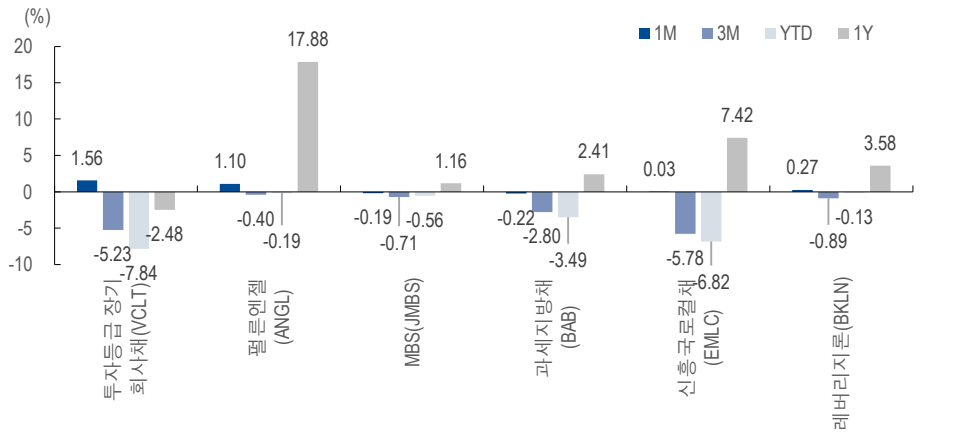
회사채: 미국채 금리 안정화로 한숨돌린 회사채

장기 미국채 금리가 변동성을 보이며 3월 중순에 투자등급 성과도 흔들렸으나 이후 재차 안정화되며 (+) 성과를 시현했다. 하이일드의 경우 단기 미국채 금리가 하락하고 부양책으로 인해 스프레드도 축소되며 지수 금리가 4%를 재차 하회했었다.

신흥국: 금리 하락, 달러 강세 되돌림으로 성과 개선

미국 국채금리가 가파르게 상승하면서 나빠졌던 신흥국 투자 심리는 개선되는 모습이다. 연준의 긴축 우려가 완화되며 미국 국채금리가 하락하고 강세를 보였던 달러화도 강세 되돌림이 나타나면서 신흥국 채권 ETF의 성과 개선이 가시화 되고 있다. 탄력은 로컬 채권이 더 강한 모습이다.

그림1. 월간 섹터별 선호 ETF 성과 추이



주: 성과 계산은 4/9 기준

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표1. 최근 월간 채권 지수 수익률 변화(%, bp)

	2020	'20.12	'21.1	'21.2	'21.3	'21.4
1	AGG ex US (10.11)	EM Local (3.54)	Senior Loan (1.19)	Senior Loan (0.59)	Muni (0.62)	EM Local (0.97)
2	IG (9.89)	AGG ex US (2.17)	Muni (0.64)	HY (0.37)	HY (0.15)	IG (0.75)
3	Treasury (8.00)	HY (1.88)	HY (0.33)	MBS (-0.67)	Senior Loan (0.00)	AGG ex US (0.71)
4	HY (7.11)	EM USD (1.79)	MBS (0.08)	Muni (-1.59)	MBS (-0.51)	EM USD (0.71)
5	EM USD (5.88)	Senior Loan (1.35)	Treasury (-0.96)	IG (-1.72)	EM USD (-1.04)	HY (0.55)
6	Muni (5.21)	Muni (0.61)	AGG ex US (-1.03)	Treasury (-1.81)	Treasury (-1.54)	Treasury (0.48)
7	MBS (3.87)	IG (0.44)	EM Local (-1.05)	AGG ex US (-1.94)	IG (-1.72)	MBS (0.20)
8	EM Local (3.46)	MBS (0.22)	EM USD (-1.21)	EM USD (-2.56)	AGG ex US (-2.42)	Muni (0.18)
9	Senior Loan (3.12)	Treasury (-0.23)	IG (-1.28)	EM Local (-2.58)	EM Local (-3.07)	Senior Loan (0.18)
미국 10년	0.98 (-100.43)	0.9132 (7.43)	1.0655 (15.23)	1.4049 (33.94)	1.7404 (33.55)	1.6455(-9.49)

주: '21. 3월 데이터는 4/9 종가 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표2. 미국 상장 주요 채권 ETF 수익률

상품정보						ETF 수익률(%)			
분류		주요 ETF	AUM($bn)	비용(%)	현재가($)	1M	3M	YTD	1Y
미국 국채	초단기	SHV.US	15.4	0.15	116.56	0.01	0.01	0.00	0.00
	단기	SHY.US	19.7	0.15	91.44	0.03	-0.04	-0.08	0.16
	중기	VGIT.US	7.2	0.07	73.4	-0.17	-1.84	-2.56	-1.95
	장기	IEF.US	14.4	0.15	122.4	-0.72	-3.74	-5.11	-5.23
	초장기	TLT.US	14.5	0.15	151.0	-1.46	-8.79	-12.49	-15.69
	변동금리	USFR.US	1.0	0.15	26.4	0.00	0.00	0.00	0.00
	인플레이션	TIP.US	26.3	0.19	135.7	0.25	-0.89	-1.56	4.38
	인버스	TMV.US	0.2	0.89	79.5	3.27	27.49	43.66	47.23
	레버리지	TMF.US	0.2	1.09	24.2	-4.98	-25.85	-34.59	-44.58
미국 주택담보부채권	모기지 전반	MBB.US	25.7	0.09	120.1	-0.33	-1.03	-1.07	0.06
	모기지 전반	VMBS.US	13.8	0.07	59.0	-0.14	-0.95	-0.91	-0.02
미국 지방채	Taxable	BAB.US	2.3	0.28	37.9	0.01	-2.15	-2.85	5.35
	전체 만기	MUB.US	21.5	0.07	128.3	0.49	-0.03	-0.27	4.95
	단기	SHM.US	4.7	0.20	52.2	0.05	-0.17	-0.17	2.06
	중기	ITM.US	1.8	0.24	56.6	0.47	-0.47	-0.77	5.75
	장기	MLN.US	0.2	0.24	24.3	0.87	-0.31	-0.45	8.28
	하이일드	HYD.US	3.4	0.35	74.3	0.93	1.19	1.93	13.50
미국 회사채	미국 IG	USIG.US	5.7	0.06	67.9	0.88	-2.38	-3.66	4.44
	미국 단기 IG	VCSH.US	38.0	0.07	91.7	0.48	-0.23	-0.45	3.89
	미국 중기 IG	VCIT.US	42.9	0.07	107.1	0.59	-2.41	-3.28	5.74
	미국 장기 IG	VCLT.US	5.5	0.07	120.9	1.83	-4.50	-7.13	0.64
	미국 HY	HYG.US	22.8	0.49	108.2	1.61	0.86	0.94	11.07
	미국 단기 HY	SHYG.US	4.7	0.30	57.6	1.38	1.85	1.98	11.00
	미국 레버리지론	BKLN.US	6.1	0.65	26.4	0.55	-0.05	0.71	7.15
신흥국 채권	이머징 달러국채	EMB.US	18.4	0.39	133.5	1.80	-3.42	-4.56	12.43
	이머징 달러국채	PCY.US	2.8	0.50	33.3	1.93	-3.65	-4.79	14.73
	이머징 달러국채	VWOB.US	2.7	0.30	94.3	1.43	-3.42	-4.45	12.29
	이머징 로컬국채	EMLC.US	3.3	0.3	39.5	0.48	-4.64	-5.70	12.88

주: 2021.04.09 종가 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표3. 유럽 회사채 ETF 종목별 투자성과 요약

상품정보					ETF 성과(%)			
분류	티커	AUM(EUR bn)	비용(%)	현재가(EUR)	1M	3M	YTD	1Y
유럽 IG	IEAC LN Equity	10.1	141.3	141.9	0.24	-0.69	-0.60	5.68
유럽 HY	IHYG LN Equity	5.8	120.2	121.1	0.88	1.11	1.38	12.30
유럽 AT1	AT1 LN Equity	1.3	25.5	25.9	1.88	1.52	1.90	17.04

주: 성과 및 가격은 2021.04.09기준, AT1 LN Equity의 경우 달러 표시
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표4. 주요 Active ETF 수익률

상품정보					ETF 성과(%)			
분류	티커	AUM($ mn)	비용(%)	현재가($)	1M	3M	YTD	1Y
미국 MBS	JMBS US Equity	698.61	0.35	53.16	-0.19	-0.71	-0.56	1.16
미국 지방채	FMB US Equity	2030.74	0.50	56.72	0.48	0.04	-0.02	5.49
미국 인플레이션 헤지 채권	IVOL US Equity	2761.82	0.99	28.51	0.92	0.88	1.93	6.38
미국 단기 국채	FTSD US Equity	435.84	0.25	95.26	-0.24	-0.56	-0.51	-0.25
미국 투자등급 회사채	FLCO US Equity	1028.86	0.35	25.70	0.56	-3.65	-5.10	2.35
미국 Broad based(단기)	MINT US Equity	14616.48	0.36	101.92	-0.02	-0.14	-0.12	2.12
글로벌 Broad based	TOTL US Equity	3185.87	0.55	48.29	-0.25	-1.83	-2.01	-1.11
이머징 로컬 국채	FEMB US Equity	267.74	0.85	34.87	-0.46	-7.19	-8.38	8.17

주: 성과 및 가격은 2021.04.09기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

II. 글로벌 채권 ETF 시장 이슈분석

1. 2021년 3월 채권 ETF 시장 리뷰

조기 긴축, 인플레이션 우려로 금리 상방압력 우세

3월 한달은 채권 투자자들에게 잔인한 한달이었다. 백신 보급에 따른 경제활동 정상화, 억압되었던 소비심리가 백신 보급 이후에 일거에 터져 나올 것이라는 기대가 경기 및 물가 기대를 자극하면서 채권 금리 상승을 견인했기 때문이다.

MBS, 투자등급 회사채, 초장기국채 자금유출, 하이일드, 이머징 자금 유입

지난 달 까지만 해도 MBS에 투자하는 MBB.US가 자금유입 상위 7번째 순서에 자리하고 있었다. 그러나 3월 금리가 한 차례 더 상승하면서 MBS는 상위 10개 종목군에서 제외되었다. 투자등급 회사채에서 가장 규모가 큰 LQD.US, 초장기 국채 ETF인 TLT.US 등 ETF에서는 자금 유출세가 확대되었다. 반면 지난 달 자금 유출 상위권에 존재하던 EMB는 3월 중 자금 유입이 관찰되면서 자금 유출 상위 10개 종목에서 제외되었다.

표5. 2021 자금유입 상위 Top 10

순위	종목명	티커	총 AUM 증가($mn)	2020년 말 AUM 대비 %
1	iShares Core Total USD Bond Market ETF	IUSB US Equity	6571.586	109.21
2	Vanguard Total Bond Market ETF	BND US Equity	6070.903	8.91
3	Vanguard Total International Bond ETF	BNDX US Equity	3928.7195	10.56
4	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	AGG US Equity	3333.813	3.91
5	Schwab U.S. TIPS ETF	SCHP US Equity	2953.8593	20.96
6	Vanguard Short-Term Bond ETF	BSV US Equity	2692.219	9.10
7	iShares Short-Term Corporate Bond ETF	IGSB US Equity	2667.7515	11.96
8	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF	VTIP US Equity	2214.8595	22.04
9	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF	VCIT US Equity	2050.2371	4.82
10	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF	VCSH US Equity	2015.6811	5.57

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표6. 2021 자금유출 상위 Top 10

순위	종목명	티커	총 AUM 감소($mn)	2020년 말 AUM 대비 %
1	iShares iBoxx USD Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD US Equity	-12569.239	-22.79
2	iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond ETF	HYG US Equity	-2571.572	-10.00
3	iShares Short Treasury Bond ETF	SHV US Equity	-2390.4594	-13.42
4	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	TLT US Equity	-2301.207	-12.07
5	SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond ETF	JNK US Equity	-1635.7	-13.07
6	iShares 0-5 Year High Yield Corporate Bond ETF	SHYG US Equity	-1144.46	-19.89
7	iShares U.S. Preferred Stock ETF	PFF US Equity	-684.2235	-3.51
8	Goldman Sachs Access Treasury 0-1 Year ETF	GBIL US Equity	-621.81	-24.03
9	Xtrackers USD High Yield Corporate Bond ETF	HYLB US Equity	-570.722	-7.64
10	Vanguard Intermediate-Term Bond ETF	BIV US Equity	-529.845	-3.43

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

2. 비오는 날을 대비하는 방법

안정세를 찾은 시장 금리

4월 초순을 지나가면서 시장 금리는 어느 정도 안정세를 찾은 모습이다. 연준 의사록에서도 지금까지의 완화정책이 상당기간 지속되어야 한다는 점이 재확인되면서 일부 매파적 위원들의 발언에도 불구하고 시장 참가자들의 우려는 완화될 수 있을 것으로 보인다(그림 2 참조).

중기적 시계에서 금리 하락세가 길게 이어질지는 미지수

그럼에도 불구하고 중기적 시계에서 시장금리가 우하향 할지 여부는 여전히 불투명하다. 조기긴축 우려 완화로 인한 시장 금리 하락은 이해 가능한 범위이나 3분기 이후에도 금리가 꾸준히 하락하기 위해서는 2022년 성장전망에 대한 불확실성이 높아져야 하기 때문이다.

4월 IMF는 경제전망을 상향

IMF는 4월 World Economic Outlook에서 전반적인 경제성장률을 상향조정했다(그림 3 참조). 글로벌 경제성장률은 2021년 0.5%p 상승한 6.0%, 미국은 1.3%p 상승한 6.4%라는 전망치가 제시되었다. 2022년 전망도 글로벌은 0.2%p 상향된 4.4%, 미국은 1%p 상향된 3.5%로 경기전망은 긍정적인 톤으로 변화했다.

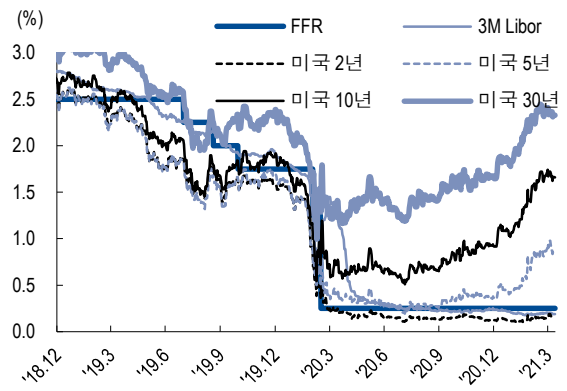
신흥국과 선진국간 성장률 차이 확대는 우려요인

이번 IMF 전망을 관통하는 문제의식은 선진국과 신흥국의 위기 이후 균등하지 않은 성장 회복이다. 글로벌 성장률 전망 변화가 소폭에 그친 배경에는 신흥국 경제 전망 개선 폭이 미미한 것이 반영된 결과라고 판단된다. 선진국 전망은 2021년 0.8%p, 2022년 0.5%p 개선된 반면 신흥국의 경우는 2021년 0.4%p 상향에 그쳤으며 2022년은 동일한 전망이 제시되었기 때문이다.

금리 상승에 대비하는 전략은 항상 염두에 둘 필요가 있음

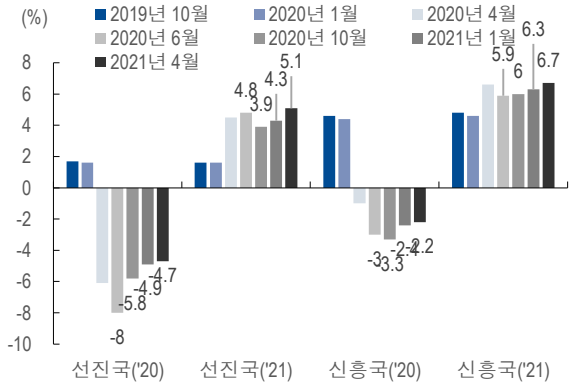
당분간은 지금까지 시장에 유통되어 왔던 긍정적인 시나리오들이 잠시 숨 고르기에 들어갈 수 있다고 판단된다. 높아진 기대치를 실제 경제활동이 증명해야 하는 시기에 돌입했기 때문이다. 다만 그럼에도 불구하고 현재 전망대로 회복세가 이어진다면 금리의 하방압력이 강한 국면은 많지 않을 것으로 보인다. 따라서 채권 ETF 투자자의 입장에서는 일반 채권과는 달리 짧아지지 않는 듀레이션으로 인한 금리민감도 유지에 대한 헤지 전략에 대한 고민이 필수적이다.

그림2. 시장금리 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림3. IMF 경제전망치 변화, 선진국과 신흥국 온도차



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

가능한 방법 1) 장기채권 포지션에서 옵션이 포함되어 있는 ETF 편입

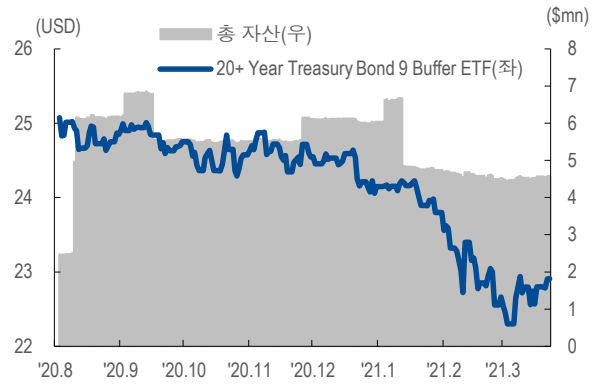
가격 하락폭에 대비하기 위한 방법으로 버퍼 ETF를 소개한 바 있다(해외채권 ETF 9월호 '채권 ETF 3.0 시대' 참조). 초장기 채권에 익스포져를 보유하면서 가격의 하방 리스크를 옵션 구조를 통해 제한하는 방식이다. 물론 옵션 매수에 필요한 프리미엄을 고려해야 하기 때문에 반대로 상방도 제한하는 약점도 존재한다.

그러나 지난 번 9월호에서 소개했던 버퍼 ETF는 금리 상승기에 적절한 자본 차손 방어에 성공한 모습이다. 각각 9%(TBJL.US)와 5%(TFJL.US)로 정해진 버퍼 이하의 가격 하락을 보이지 않았으며 최근 금리 하락에 따라 TBJL.US부터 가격이 상승하고 있으며 향후 금리가 추가 하락할 경우 TFJL.US도 가격 상승이 기대된다. 80bp 정도의 비용을 감수하고 가격 상승폭에 베팅할 수 있는 전략에 유효한 상품이라고 판단된다(그림 4~7 참조).

2개월 후에는 버퍼가 재산정된다는 점은 단점

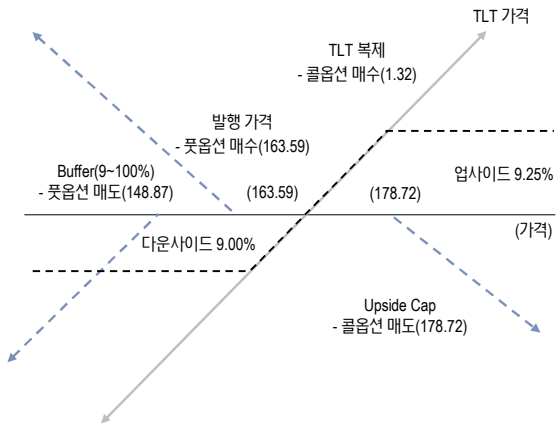
단점이라고 할 수 있는 것은 이들 ETF는 일년에 한 차례씩 보유 옵션의 만기가 도래하는 시기에 다시 버퍼를 재산정한다는 것이다. 당사 전망대로 2~3분기 금리가 하락압력을 소화할 경우 해당 ETF의 만기에는 다시 버퍼가 산정되기 때문에 금리 상승시 각각 5~9%의 가격 하락이 불가피한 구조로 변경된다는 것은 단점이다.

그림4. TBJL ETF 가격 추이



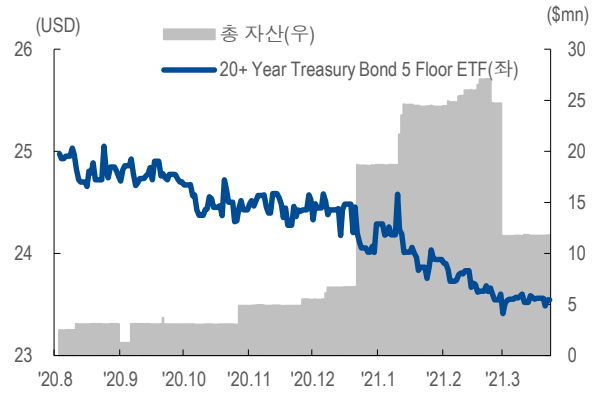
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림5. TBJL ETF 기초자산 구성



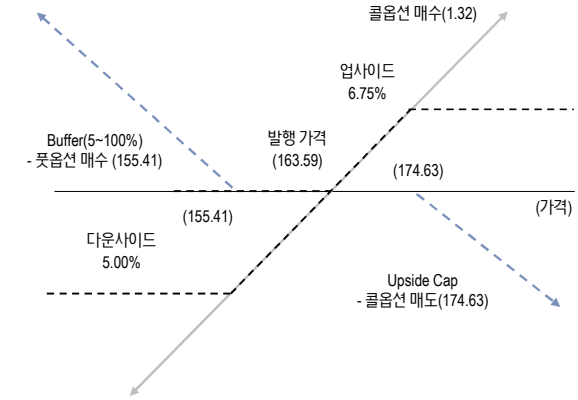
자료: NH투자증권 리서치본부

그림6. TFJL ETF 가격 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림7. TFJL ETF 기초자산 구성



자료: NH투자증권 리서치본부

2) 직접 옵션을 포트폴리오에 편입시키는 방법

다른 한 방법은 TLT.US ETF 보유자의 경우 옵션을 편입하는 것을 고려할 수 있다. ETF 현물을 보유자의 경우 TBJL.US 시리즈와는 달리 심내가격(Deep In The Money)옵션을 보유할 필요가 없고 외가격(OTM) 콜옵션을 매도하고 마찬가지로 외가격 풋옵션을 매수하는 방식으로 해당 ETF의 구조를 복제할 수 있다.

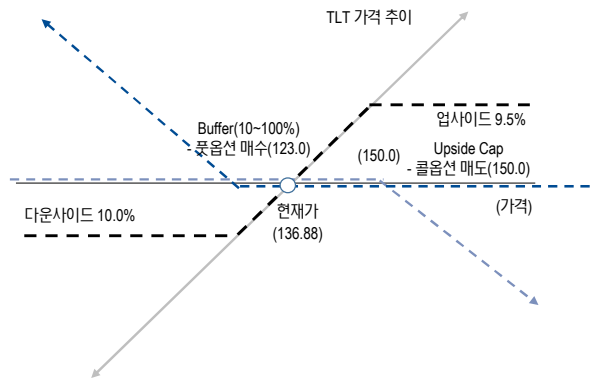
전략의 핵심
1) 금리 밴드

이 전략의 핵심은 예상 금리 밴드를 설정하는 것이다. 예를 들어 옵션의 만기 기간 중 금리가 줄곧 상승할 것으로 예상하는 투자자의 경우 풋옵션 매수를 통해 금리 상승압력을 소화할 수 있다. 반면 금리가 그렇게 많이 상승하지 않고 오히려 일정 기간 동안은 하락할 것으로 예상하는 투자자의 경우 높은 가격의 콜옵션 매도를 통해 투자수익률을 높이는 전략도 고려할 수 있다.

5% 전략은 2.05~2.65%, 10% 전략은 1.75%~2.95%까지 변화에 노출

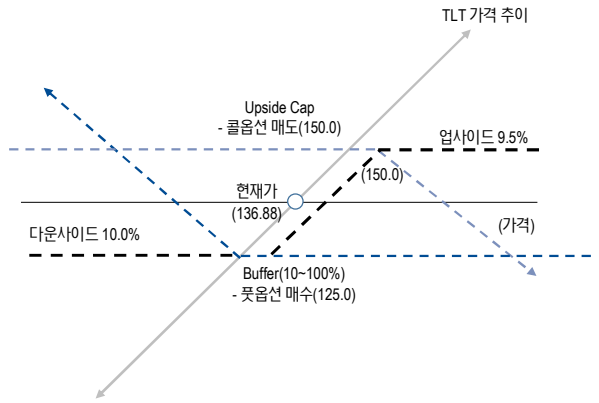
2021년 9월, 그리고 2022년 12월까지로 나눠서 옵션을 포함했을 때의 구조를 생각해 본다면 다음과 그림7,8과 같다. 가격 변동 폭을 상하 5%와 상하 10% 수준으로 고려한다면, 17년 수준의 실효듀레이션(Effective Duration)인 TLT의 경우 해당 가격은 대략 30bp, 60bp 이상의 금리변동에 대한 내성을 갖게 된다. 이를 최근 2.35% 수준의 30년 국채금리와 연계해서 생각해 본다면 이 전략을 통해서 5% 전략의 경우 2.05%까지의 강세와 2.65%까지의 약세에 노출되는 구조를 짤 수 있다. 한편 버퍼를 10%까지 확대한 전략은 1.75%까지의 강세와 2.95%까지의 약세에 노출되는 구조를 만들 수 있다(그림 8~9 참조).

그림8. 2021년 9월까지의 옵션 구조(10% 기준)



자료: NH투자증권 리서치본부

그림9. 2022년 12월까지의 옵션 구조(10% 기준)



자료: NH투자증권 리서치본부

전략의 핵심
2) 옵션 비용 관리

전략을 수립했다면 옵션 프리미엄을 관리하는 것이 필수적이다. 금리 상방압력을 헤지하려는 투자자라면 필연적으로 풋옵션을 매수하여 금리 상승을 헤지하기 마련이다. 이 경우 기본적으로 풋옵션 프리미엄을 초기에 지급하게 되는데 이 비용을 줄이기 위해서는 콜 옵션 매도로 금리 하락에 따라 발생하는 성과를 반납해야 한다. 초장기채권 ETF를 매수해서 얻을 수 있는 금리가 2% 남짓이기 때문에 이 프리미엄도 무시할 수 없는 고려 요소다(그림 11 참조).

현 수준의 옵션 프리미엄은 충분히 캐리로 커버될 수준

2021년 9월 옵션 전략의 경우 콜옵션 매도, 풋옵션 매수시 두 옵션 간의 가격 차이는 거의 없는 상황이다. 따라서 해당 전략은 옵션 비용이 크게 필요가 없을 것으로 예상된다. 반면 2022년 12월까지의 옵션 전략에서는 옵션 프리미엄이 상당히 높은데 기간이 길어진 데 따른 변동성 반영으로 판단된다. 이 경우 10%버퍼 또는 5%버퍼 전략 모두 2.6달러 가량의 비용이 발생된다. TLT 1종목이 137달러 수준이며 30d SEC yield가 2.18%인 것을 고려한다면 연간 이자수익은 약 3달러로 이자수익으로 해당 전략의 비용을 커버할 수 있을 것으로 판단된다.

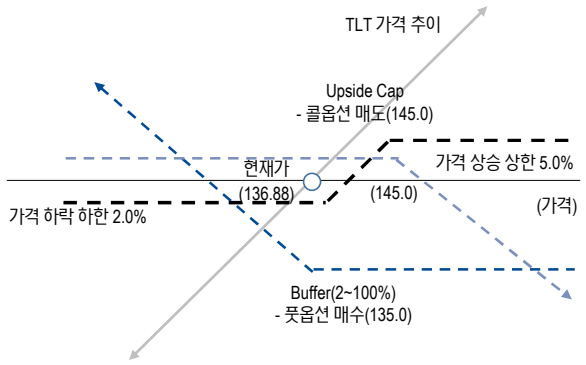
금리 상승에 완벽한 헤지는 등가격(ATM)에 가까운 풋옵션을 매수하는 전략을 사용

한편 금리가 상승할 가능성을 높게 평가하는 투자자의 경우 현재의 가격 수준에서의 옵션을 사용할 수 있다. 예를 들어 현재 가격 수준에서 이자수익으로 커버할 수 있는 가격 하락폭은 2%로 약 135달러 정도가 된다. 135 가격의 풋옵션을 매수하고 대신 가격 상승폭은 5% 정도인 콜옵션을 매도하게 된다면 14.46달러의 풋옵션 프리미엄을 지불하고 8.51달러의 콜옵션 프리미엄을 수취하는 포지션이 된다. 연간 이자 3달러를 고려한다면 2.16%(2.95달러)의 총 비용으로 최대 5%의 수익을 얻을 수 있는 합성포지션을 구축하게 되는 것이다(그림 10 참조).

다만 이 경우에는 최소 10bp 이상의 금리 하락이 필요

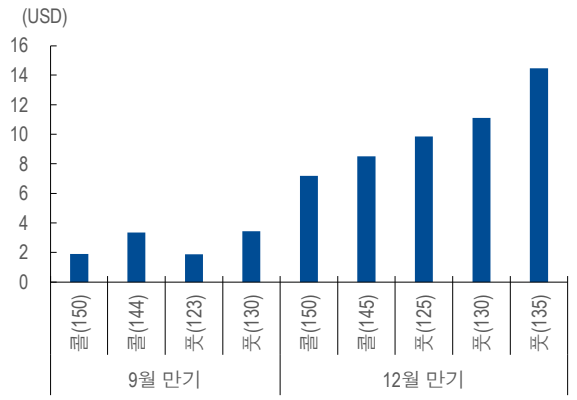
다만 이 경우에는 프리미엄 지급으로 인해 적어도 가격이 2% 이상 상승하기 이전까지, 즉 현재 기준으로 2.25% 이하로 금리가 하락하기 이전까지는 포지션 성과는 마이너스를 기록할 것이다. 풋옵션으로 금리 상방위험을 막았기 때문에 최대 30bp의 기대수익으로 접근하는 전략에서 10bp를 추가로 반납한 20bp, 약 3.5% 내외가 해당 전략의 최대 수익 범위가 될 것으로 판단한다.

그림10. 2022년 12월까지 등가격에 가까운 풋옵션 사용 전략



자료: NH투자증권 리서치본부

그림11. 만기와 행사가별 옵션 프리미엄 현황(4/7)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

3. 투자등급 회사채 ETF 왕좌의 주인 바뀌다

VCIT가 LQD를 추월

그동안 투자등급 회사채 ETF라고 하면 블랙락의 LQD가 바로 떠오를 정도로 2002년에 출시된 LQD의 선점효과가 강했다. 하지만 뱅가드의 VCIT(Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF)가 LQD의 AUM을 추월했다. (그림 12 참조)

뱅가드 시리즈가 투자등급 ETF 장악

VCIT의 AUM이 LQD의 AUM 추월하면서, 미국 투자등급 회사채 ETF는 만기별로 뱅가드가 장악하게 되었다. VCSH(단기), VCIT(중기), VCLT(장기)는 경쟁 ETF들 대비 각 만기에서 AUM이 가장 크다. (표8 참조)

그림12. 채권ETF AUM 상위 10개 종목: VCIT가 LQD를 추월하며 크레딧 ETF 중에 1등

Ticker	Name	Segment	Issuer	Expense Ratio	AUM ▲
AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	Fixed Income: U.S. - Broad Market, Broad-based Investment Grade	Blackrock	0.04%	$84.99B
BND	Vanguard Total Bond Market ETF	Fixed Income: U.S. - Broad Market, Broad-based Investment Grade	Vanguard	0.04%	$71.30B
VCIT	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF	Fixed Income: U.S. - Corporate, Broad-based Investment Grade Intermediate	Vanguard	0.05%	$42.72B
BNDX	Vanguard Total International Bond ETF	Fixed Income: Global Ex-U.S. - Broad Market, Broad-based Investment Grade	Vanguard	0.08%	$40.10B
LQD	iShares iBoxx USD Investment Grade Corporate Bond ETF	Fixed Income: U.S. - Corporate, Broad-based Investment Grade	Blackrock	0.14%	$39.77B
VCSH	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF	Fixed Income: U.S. - Corporate, Broad-based Investment Grade Short-Term	Vanguard	0.05%	$37.87B
BSV	Vanguard Short-Term Bond ETF	Fixed Income: U.S. - Broad Market, Broad-based Investment Grade Short-Term	Vanguard	0.05%	$31.87B
TIP	iShares TIPS Bond ETF	Fixed Income: U.S. - Government, Inflation-linked Investment Grade	Blackrock	0.19%	$26.27B
MBB	iShares MBS ETF	Fixed Income: U.S. - Government, Mortgage-backed Investment Grade	Blackrock	0.06%	$25.82B
IGSB	iShares 1-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	Fixed Income: U.S. - Corporate, Broad-based Investment Grade Short-Term	Blackrock	0.06%	$24.56B

자료: ETF.com, NH투자증권 리서치본부

표7. 미국 투자등급 회사채 ETF를 만기별로 장악한 뱅가드

티커	종목명	연 보수비용	AUM	경쟁 ETF
VCSH US Equity	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF	0.05%	378억 달러	IGSB, SPSB, SLQD
VCIT US Equity	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF	0.05%	427억 달러	LQD, IGIB, SPIB, USIG
VCLT US Equity	Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF	0.05%	54억 달러	IGLB, SPLB

자료: ETF.com, NH투자증권 리서치본부

VCIT가 비용도 더 저렴하고 벤치마크 지수도 더 익숙

VCIT가 LQD보다 선호되는 이유를 몇가지 있다. 1) 연 보수비용이 5bp로 LQD의 14bp보다 저렴한 점이 가장 핵심적이다. 2) 추종지수도 더 보편적으로 사용되는 Bloomberg Barclays 지수라는 점이 유리하게 작용한 것으로 보인다. LQD는 일반적으로 크레딧 투자자들이 활용하지 않는 Markit iBoxx 지수를 추종하고 있다. 3) 또한 단기 투자등급 ETF에서 VCSH가 가장 크며, 장기 투자등급 ETF에서 VCLT가 가장 크기 때문에 뱅가드의 다른 ETF와 세트라는 점도(VCIT는 중기 투자등급 ETF) 영향을 미쳤을 것으로 보인다.

표8. 새로운 1등인 VCIT와 이제는 2등인 LQD 비교

	VCIT	LQD
ETF명	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF	iShares iBoxx $ Investment Grade Corporate Bond ETF
AUM	427억 달러	397억 달러
벤치마크 지수	Bloomberg Barclays U.S. 5–10 Year Corporate Bond Index	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Index
연 보수비용	0.05%	0.14%
출시일	2009-11-19	2002-07-22
보유종목 수	2,028개	2,421개
평균 YTM	2.19	2.47%
평균 OAS	81.63bp	95bp
평균 만기	7.11년	13.6년
유효 듀레이션	6.41	9.41

자료: Bloomberg, Vanguard, BlackRock, NH투자증권 리서치본부

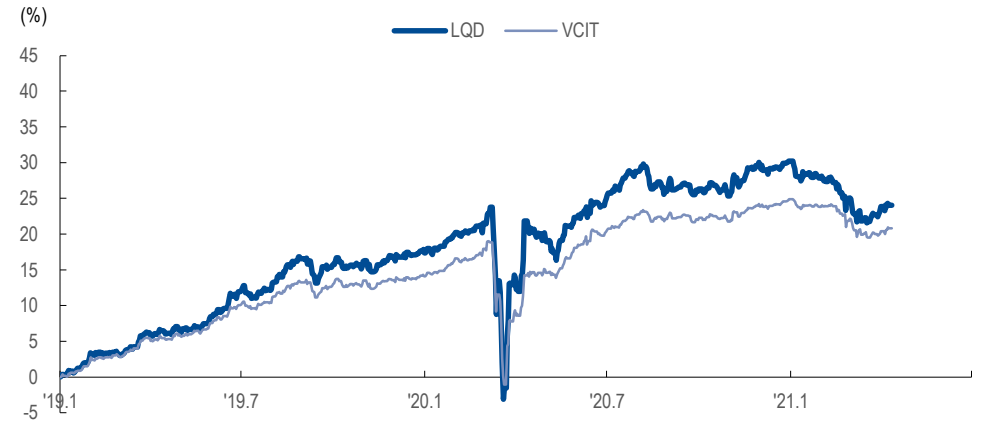
듀레이션의 차이는 주목할만

LQD가 다른 지수를 추종한다고 해도 산업 및 등급 구성은 사실상 같다. 다만, LQD의 듀레이션은 9.4 수준으로 6.4인 VCIT보다 성과 변동성이 더 큰 모습이다. 듀레이션이 조금 상이한 점을 빼면 미국 투자등급 회사채 지수에 투자하는 유사한 상품이다. 또한 투자등급 포트폴리오에서 원하는 듀레이션이 있을 경우 경우 VCSH나 VCLT를 활용해서 조절 가능할 것으로 보인다.

VCIT 약세는 진정되나, 미국채 대비 아웃퍼폼 이어나기기 쉽지 않음

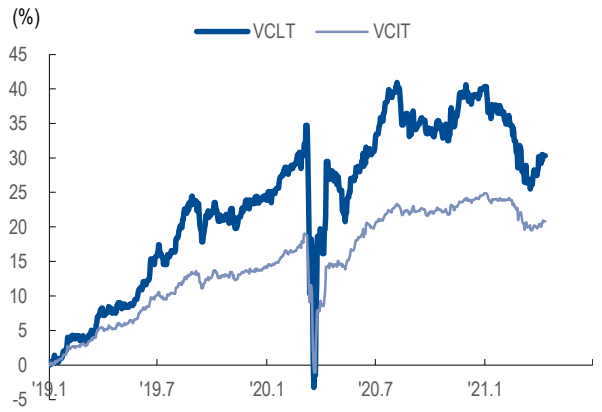
VCIT는 LQD나 USIG 등과 마찬가지로 투자등급 성과 방향성을 바탕으로 투자를 하면 된다. 연초부터 미국채 상승으로 VCIT는 장기 미국 투자등급 ETF인 VCLT와 함께 부진했으나 약세가 진정될 수는 있다는 판단이다. 최근에는 유사한 만기의 중기 미국채 ETF인 IEF 대비 선방하는 모습을 보였으나, 미국채 금리 상승이 제한된다면 IEF와 비슷한 성과를 이어갈 것으로 보인다.

그림13. 성과 비교: LQD가 듀레이션이 더 길기 때문에 성과 변동성 더 높음



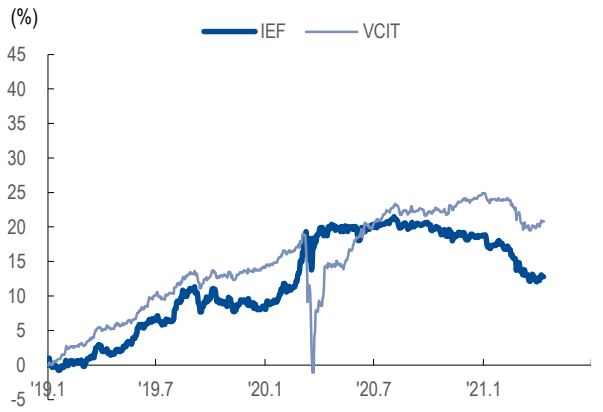
자료: ETF.com, NH투자증권 리서치본부

그림14. VCLT vs VCIT 성과 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림15. IEF vs VCIT 성과 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

III. 글로벌 채권 ETF 전망 및 투자전략

1. 글로벌 채권 ETF 섹터별 전망 & 투자전략

CPI 공포를 넘어서면서 금리 안정화 예상

3~4월 소비자물가지수는 유가의 기저효과로 인해 기술적으로 높아질 예정이다. 그러나 입찰 부담과 물가 부담을 시장에서 잘 소화하고 있어 금리는 안정화 국면이 지속될 것으로 기대한다.

Treasury: 듀레이션 전략 유지, 출구 찾을 필요성 존재

2분기 이후 기대인플레이션 조정 구간에 진입하고 있다는 판단이다. 여전히 듀레이션 전략이 유효한 국면으로 높인 듀레이션을 줄일 필요는 없다고 판단된다. 다만 이러한 국면의 지속성은 아주 길지 않을 것으로 보여 하방에 대한 대비도 조금씩 생각할 필요가 있는 시점이다.

MBS: 여전히 낮은 OAS

금리 급등시기가 지나가면서 MBS는 국채 대비 성과에서 우위를 차지할 수 있을 것으로 보인다. 그러나 여전히 역대 최저 수준의 OAS가 이어지고 있어 보유 실익 자체는 크지 않은 상황이다.

Muni: 점차 마진을 축소하고 있는 하이일드 지방채

미국 지방채는 특별히 큰 위기가 닥치지 않는 이상 하이일드 지방채, 과세 지방채 섹터가 상대적으로 유리한 것이 보통이다. 올해 들어 과세 지방채 섹터는 발행 부담으로 인해 부진한 성과를 면치 못하고 있고 하이일드 지방채는 성과 우위를 이어오고 있어 점차 갭이 줄어들고 있는 상황이다.

회사채: 운신의 폭이 좁아진 상황

투자등급과 하이일드 모두 금융위기 이후 최저 스프레드를 기록하고 있으며, 추가 축소여력은 사실상 없다는 판단이다. 레버리지론 ETF를 통해 미국채 금리 변동의 영향 없이 캐리 성과를 가져가는 것도 한 방법이며, BKLN보다 금리를 높인 액티브 ETF인 SRLN이 대안이 될 수 있다. 혹은 펄른엔젤 ETF인 ANGL을 통해 스프레드 축소폭이 조금이라도 남은 BB등급을 공략하는 것이 옳아보인다.

신흥국: 뜨뜻미지근한 상황에서 성과 회복 기대

신흥국 투자성과가 지난 달 예상했던 대로 조금씩 개선되고 있다. 가장 주효한 요인은 달러화의 강세 제한, 미국 국채금리의 하락이다. 미국 주요 지표들이 긍정적인 기대를 바탕으로 높아진 컨센서스를 만족시키지 못하는 경우가 생기면서 금리가 하락할 경우 신흥국 자산에는 긍정적일 전망이다. 선진국 경기가 너무 좋은 것도 신흥시장에 좋지 않고 너무 나쁜 것도 신흥시장에 좋지 않은 시기다.

IV. NH 글로벌 채권 ETF 모델 포트폴리오

2021년 4월 포트폴리오 전략: 캐리 확대

누적 성과 기준 3%대 회복

3월 11일 포트폴리오 듀레이션을 확대한 이후 미국 국채금리는 한 차례 더 급등을 소화했다. 30년 국채금리가 2.5%대로 치솟으면서 포트폴리오의 성과는 AGG ETF 보다 더 가파른 급락을 기록하면서 한때 누적 성과 기준 1%를 하회하기도 하였으나 조기긴축에 대한 우려가 완화되면서 재차 가치는 회복되어 누적 기준 3%대를 회복했다. 전월 보고서 발간일 기준 33bp 성과가 회복한 것으로 12bp 성과 회복에 그쳤던 AGG ETF 대비 높은 성과를 기록해 듀레이션 확대 전략은 성공적이었던 것으로 평가한다.

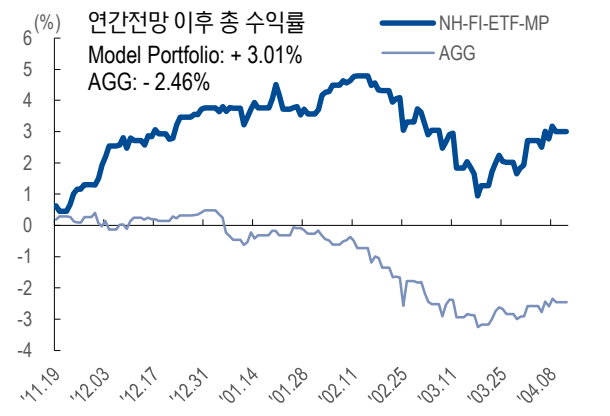
당분간 강보합세 예상 캐리 높이는 한편 향후 금리상승에 대처할 전략 고민이 필요

높을 것으로 예상되는 3월 물가 발표, 30년 입찰 등을 거친 이후에는 시장 금리가 하향안정화 흐름을 보일 것으로 기대한다. 시장의 높아진 기대치를 증명해야 될 시기인만큼 지표의 서프라이즈 보다는 쇼크에 더 민감한 시기가 될 것으로 판단한다. 이 시기에 조금 더 높은 성과를 위해서 캐리를 높일 필요가 있다고 판단된다. 또한 좋은 시기에 나쁜 시기를 준비해야 한다는 관점에서 금리 상승압력에 대처할 수 있는 방법에 대한 고민도 필요하다.

MBS 편출, 이머징 달러채권 편입

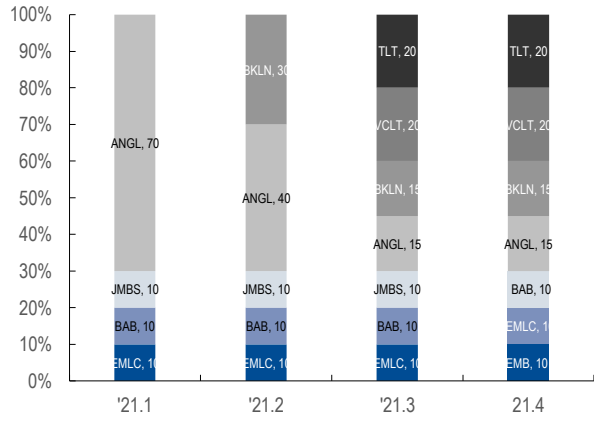
이번 달 포트폴리오에서는 이머징 달러채권을 편입하는 대신 MBS를 편출한다. 저금리 상황이 당분간 지속될 가능성이 높고 MBS의 옵션 조정 스프레드가 낮은 수준을 유지해 보유 메리트가 크지 않다는 판단에서다. 대신 이머징 달러채권을 편입함으로써 전월 포트폴리오 대비 듀레이션은 약 0.2년 상승한 9.5년, 이자 수익은 80bp 가량 확대된 3.08% 수준의 포트폴리오를 구성했다.

그림16. 모델포트폴리오 수익률 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림17. 포트폴리오 월별 비중 변화



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

APPENDIX

1. 미국 상장 ETF 자금 동향

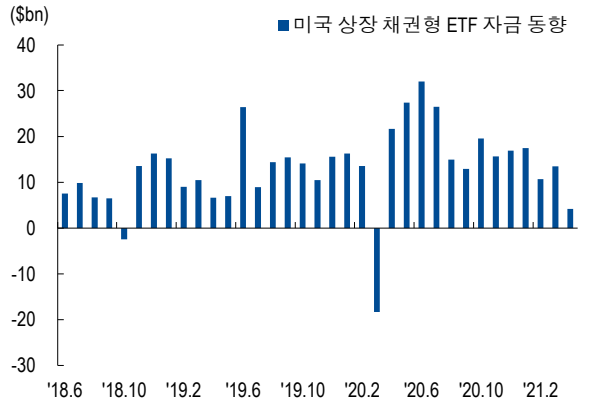
2. 미국 상장 ETF 투자지표

- 미국 국채 ETF 투자지표
- 미국 MBS ETF 투자지표
- 미국 지방채 ETF 투자지표
- 미국 회사채 ETF 투자지표
- 신흥국 ETF 투자지표

3. 미국 상장 ETF 추천종목

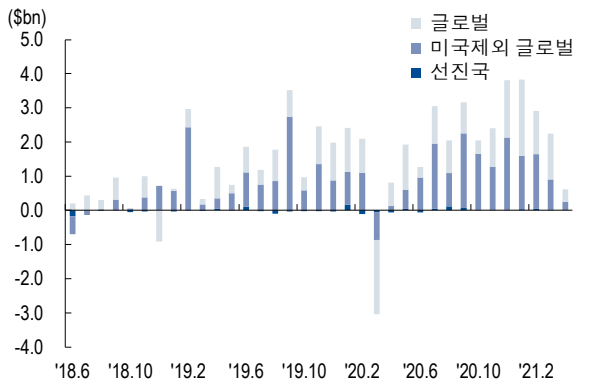
1. 미국 상장 ETF 자금 동향

그림18. 미국 상장 전체 채권 ETF 자금 동향



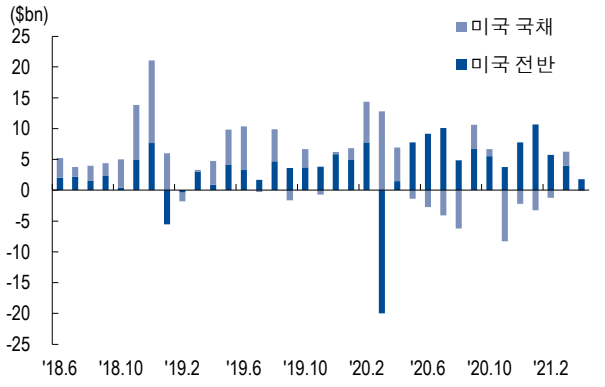
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림19. 전반(Broad based) 투자하는 ETF 자금 추이



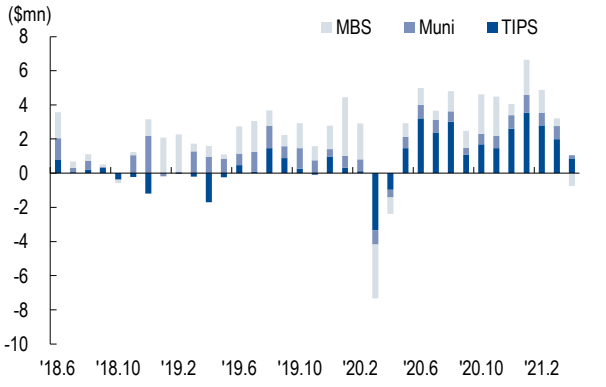
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림20. 미국 전반(Broad based) 및 미국 국채 자금 흐름



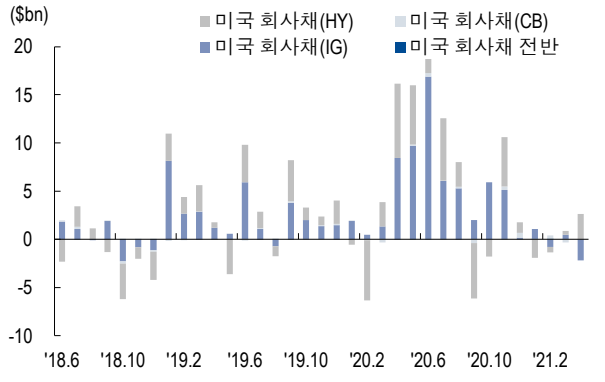
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림21. 미국 MBS, 지방채 등 자금 유입 추이



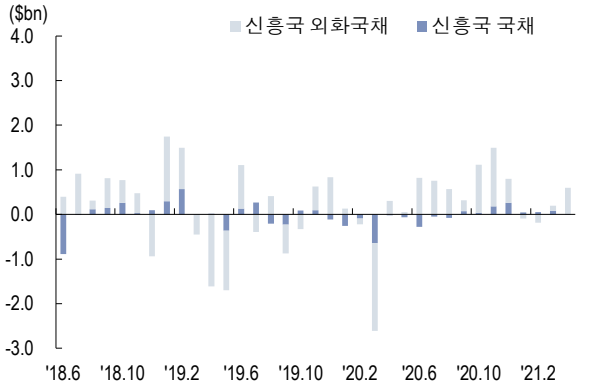
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림22. 미국 회사채 영역 자금 유입 동향



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

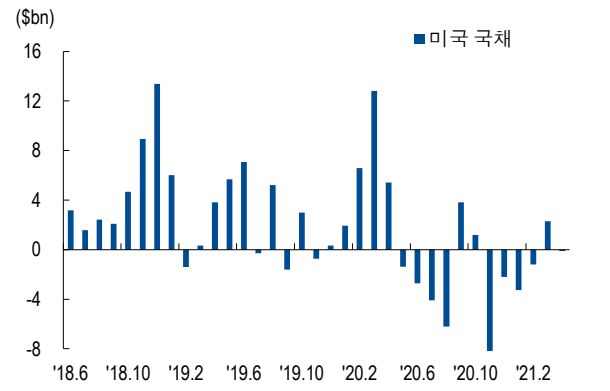
그림23. 신흥국 채권 ETF 자금 동향



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

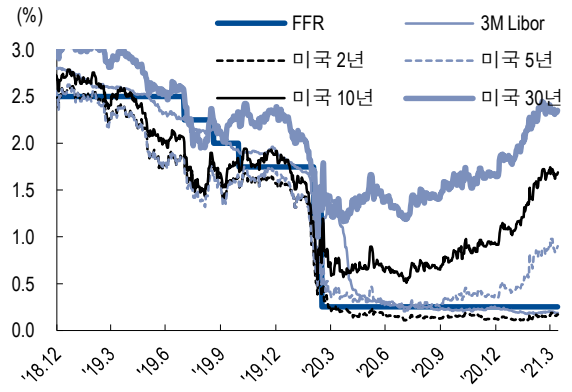
2-1. 미국 국채 ETF 투자지표

그림24. 미국 국채 ETF 자금 동향



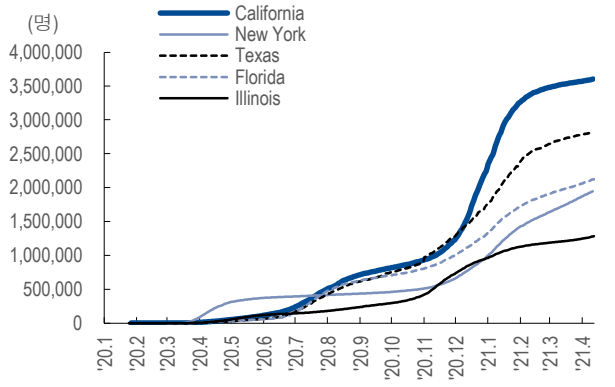
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림25. 미국 국채 금리 추이



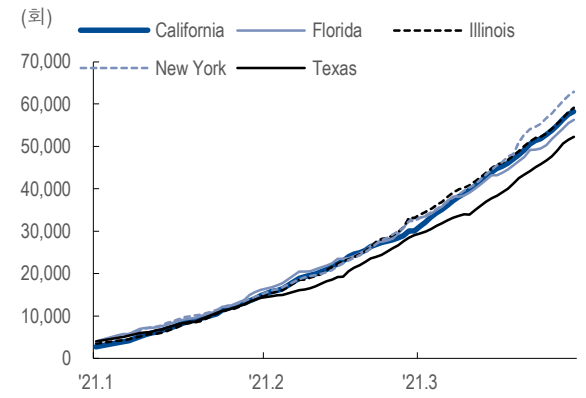
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림26. 미국 주요 주 코로나 감염자 현황



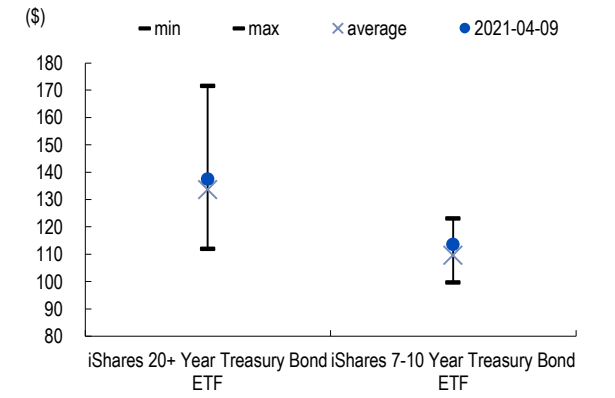
자료: Johns Hopkins, WHO, NH투자증권 리서치본부

그림27. 미국 주요 주 백신 접종 현황



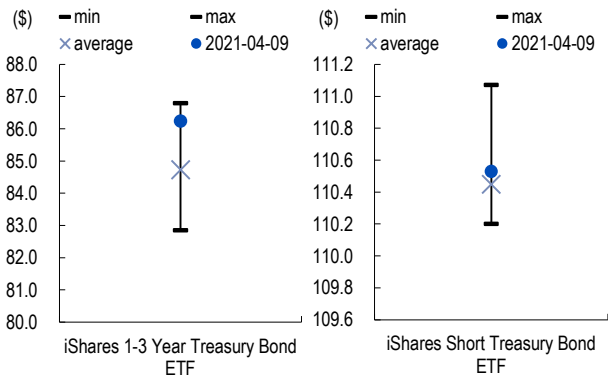
자료: CDC, NH투자증권 리서치본부

그림28. 미국 장기채권 ETF 가격 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

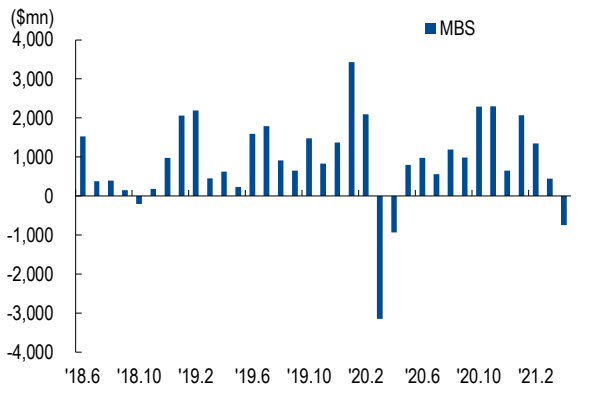
그림29. 미국 단기채권 ETF 가격 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

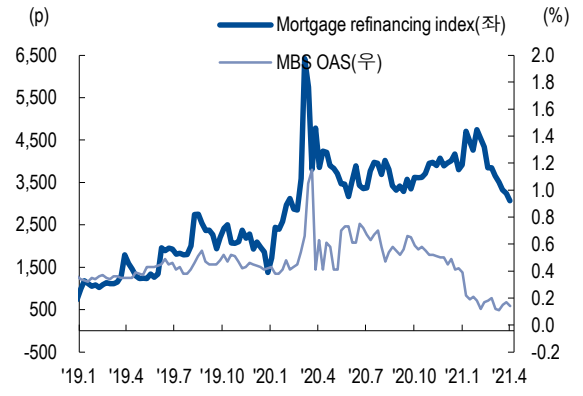
2-2. 미국 MBS ETF 투자지표

그림30. 미국 MBS ETF 자금동향



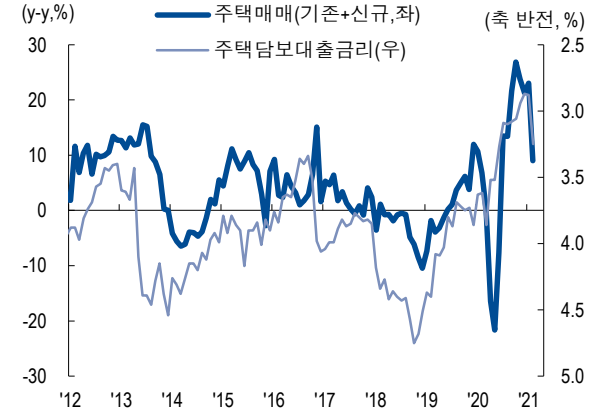
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림31. 미국 MBS 스프레드와 재융자 지수 간의 관계



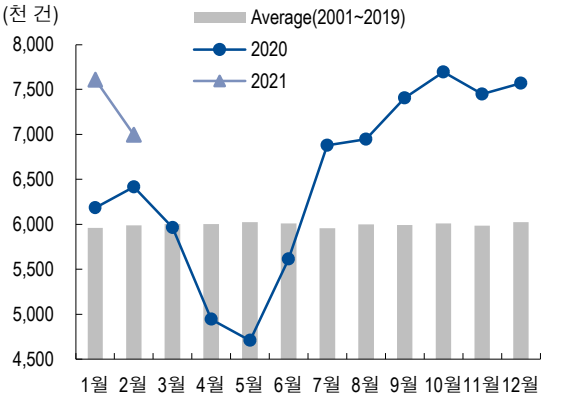
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림32. 미국 주택담보대출금리와 주택시장 거래동향



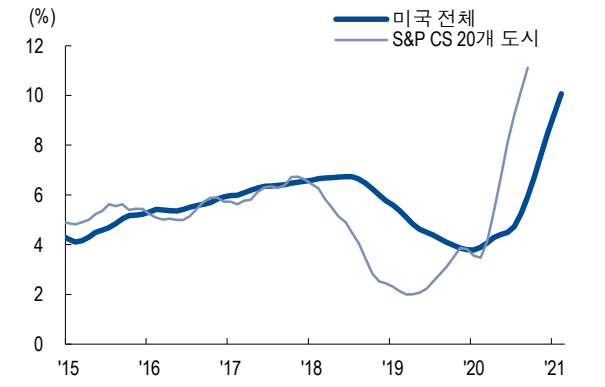
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림33. 미국 주택시장 거래 건수



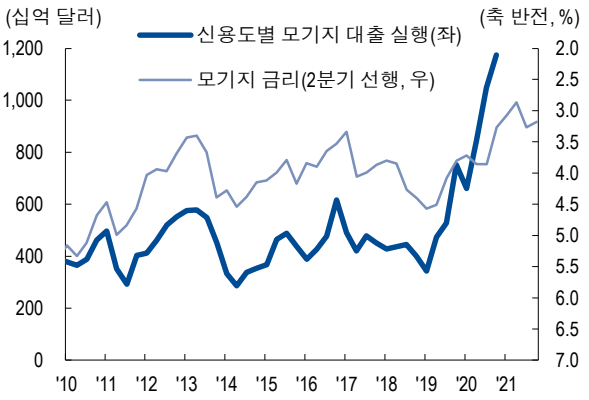
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림34. 미국 주택시장 가격 동향



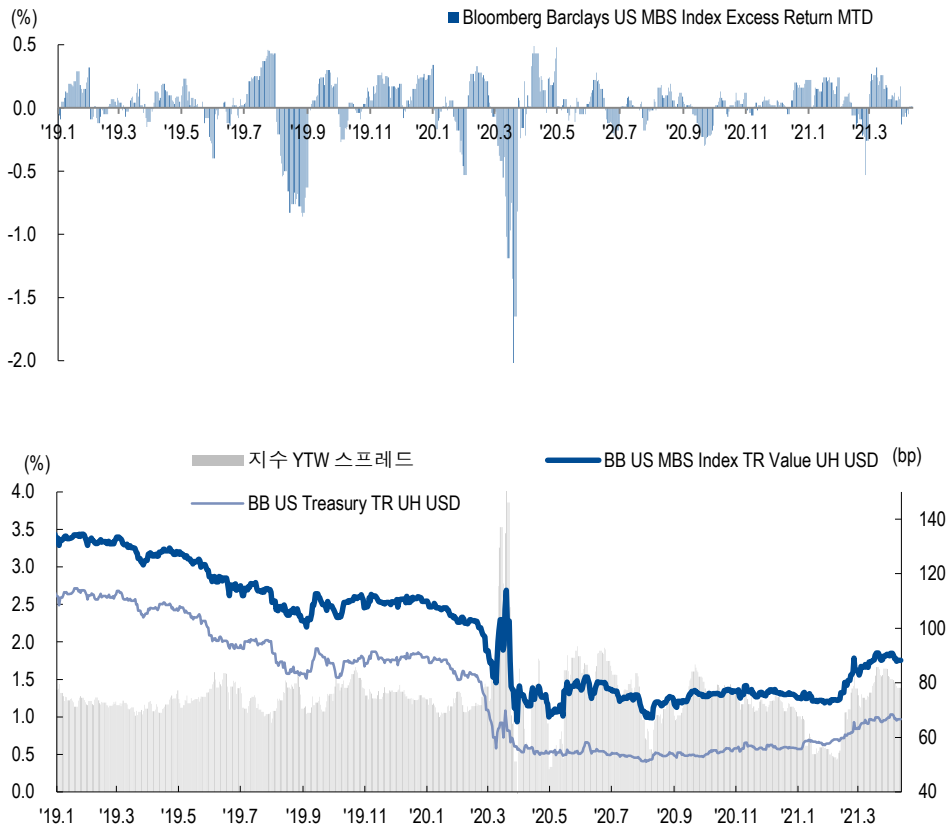
자료: Bloomberg, Zillow, NH투자증권 리서치본부

그림35. 모기지 금리와 대출



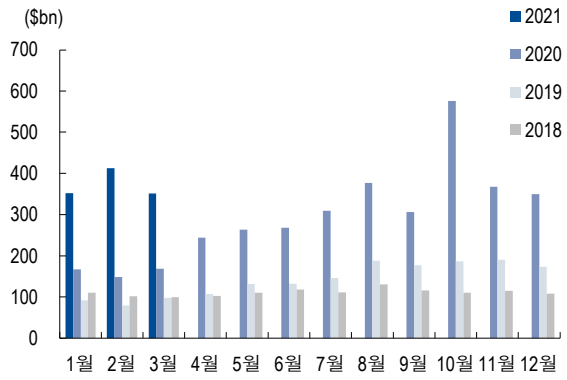
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림36. MBS 초과성과와 금리 움직임



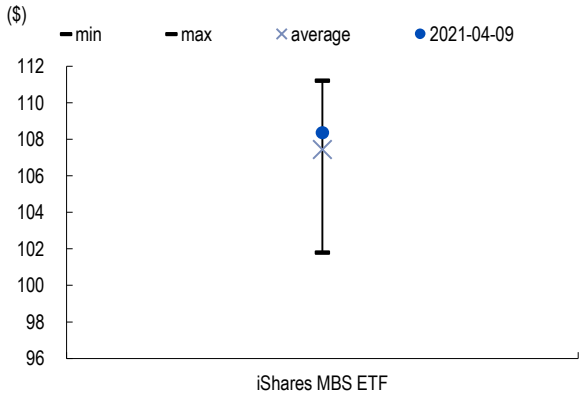
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림37. 미국 모기지 채권 발행 동향



자료: SIFMA, NH투자증권 리서치본부

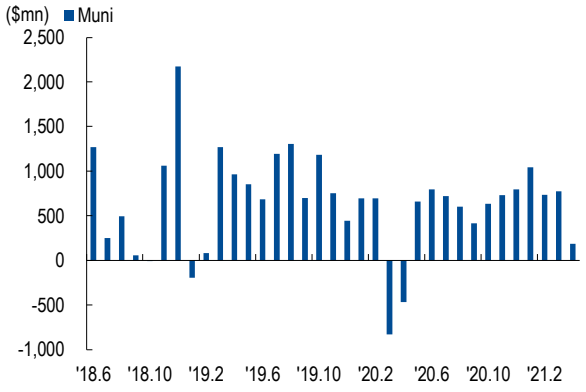
그림38. 미국 MBS ETF 가격동향



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

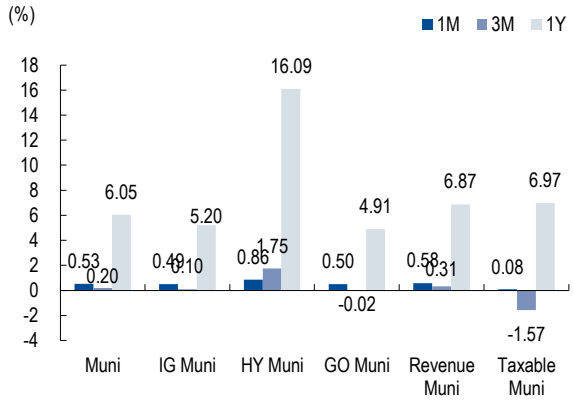
2-3. 미국 지방채 ETF 투자지표

그림39. 미국 지방채 섹터 전체 자금 흐름



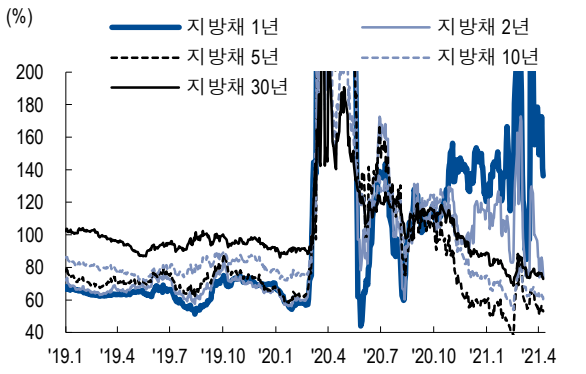
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림40. 지방채 지수 섹터별 수익률



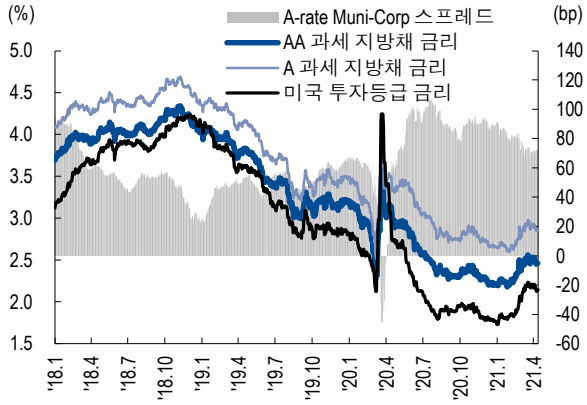
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림41. 미국 지방채 밸류에이션 추이



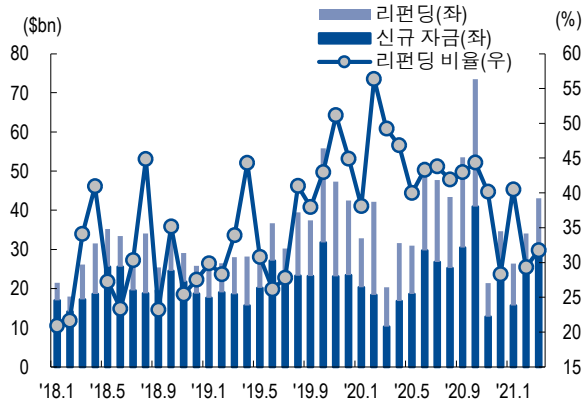
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림42. 미국 과세지방채 금리 비교



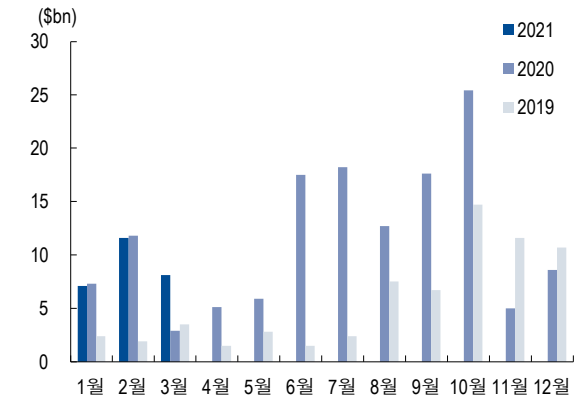
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림43. 미국 전체 지방채 발행 및 차환 추이



자료: Sifma, NH투자증권 리서치본부

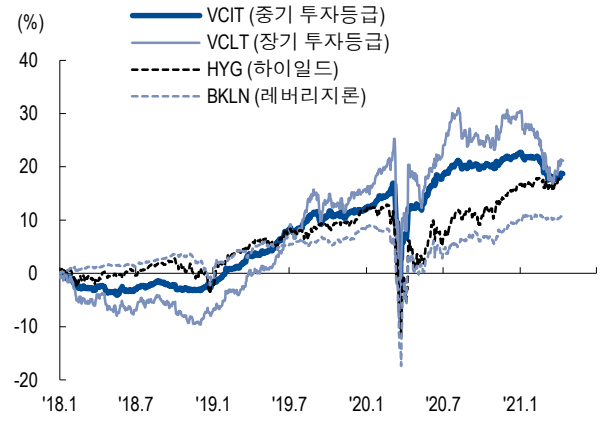
그림44. 미국 지방채(Taxable) 발행 추이



자료: Sifma, NH투자증권 리서치본부

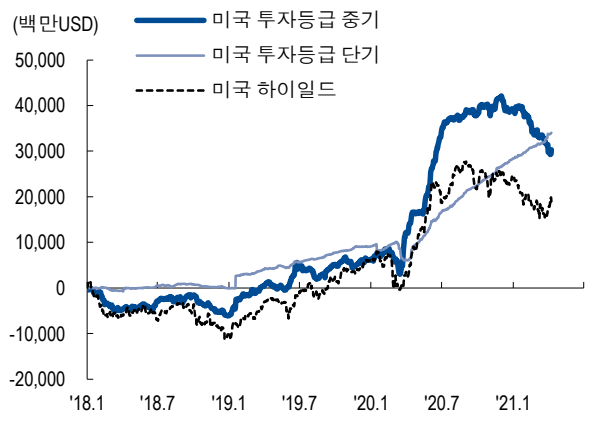
4. 미국 회사채 ETF 투자지표

그림45. 미국 크레딧 ETF 성과



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림46. 미국 크레딧 ETF 펀드플로우



주: 연준 매입 대상이었던 ETF 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

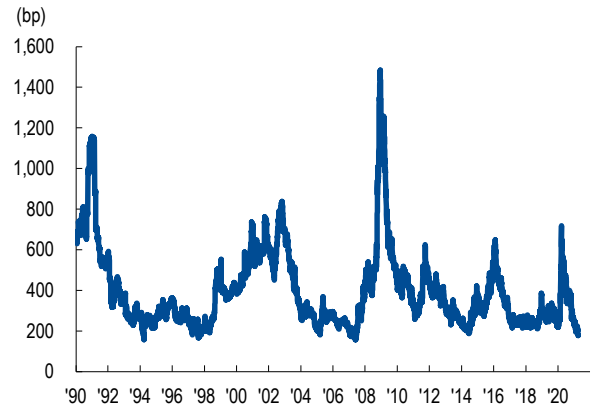
그림47. 미국 크레딧 금리 추이

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림48. 미국 크레딧 스프레드 추이

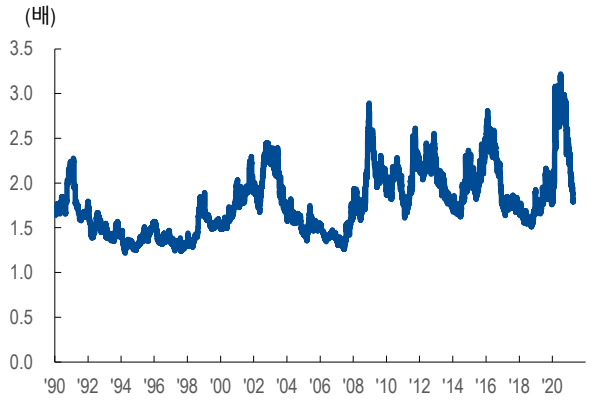
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림49. 미국 하이일드 금리 - 미국 투자등급 금리 (bp)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

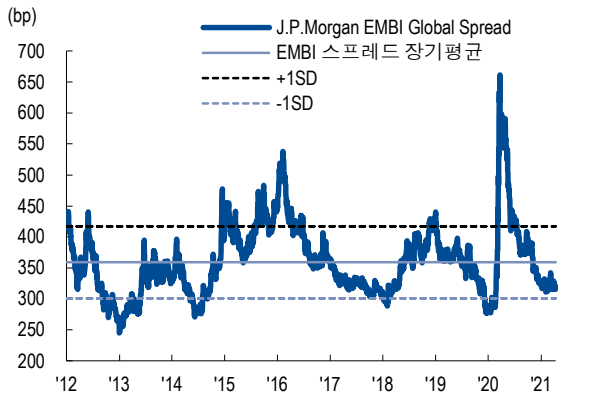
그림50. 미국 하이일드 금리 / 미국 투자등급 금리 (배)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

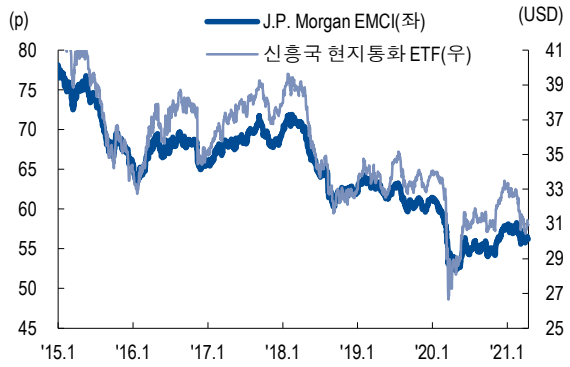
2-5. 신흥국 채권 ETF 투자지표

그림51. 신흥국 채권 스프레드 추이



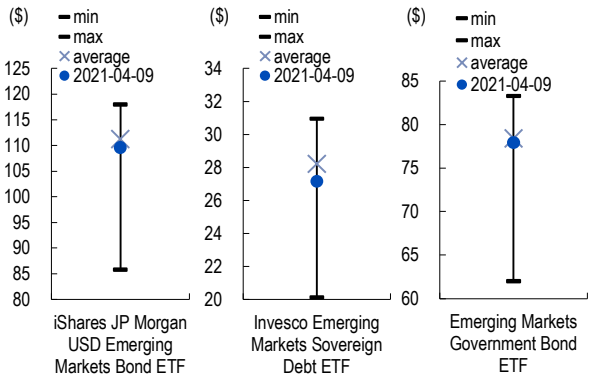
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림52. EMLC ETF와 신흥시장 통화지수 가격 추이



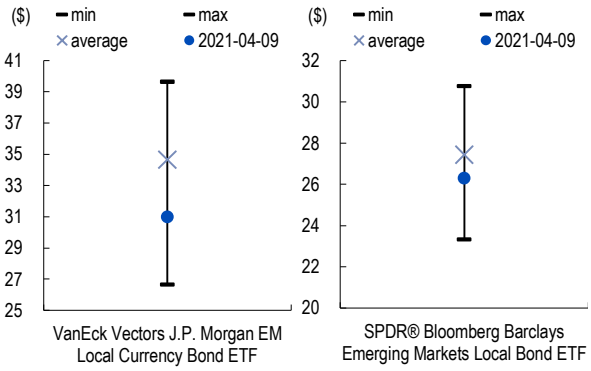
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림53. 신흥국 달러채권 ETF 가격 동향



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림54. 신흥국 현지통화채권 ETF 가격 동향



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

3. 미국 상장 ETF 추천종목

1. 장기 투자등급 회사채로 장기 금리 하락의 수혜 누리기 (VCLT US Equity)

장기 투자등급 회사채로 장기 금리 하락의 수혜 누리기

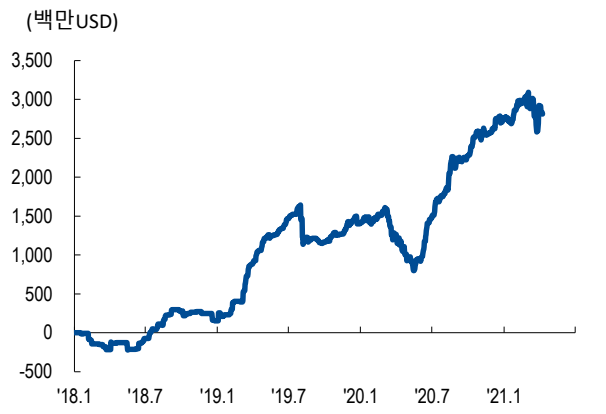
VCLT는 미국 투자등급 회사채 중 만기가 10년 이상 남은 종목으로 구성된 Bloomberg Barclays U.S. 10+ Year Corporate Bond Index를 트래킹한다. 이에 따라 일반 투자등급 ETF 대비해서 평균 금리가 높으며, 장기 금리 하락시 수혜가 더 크다. 만기와 듀레이션은 각각 약 23년, 15년이다.

표9. VCLT ETF 개요

구분	내용
발행자	Vanguard
발행일	2009-11-19
보수 비용	0.05%
AUM	63억달러
만기 / 듀레이션	23.2 / 14.6
30-Day SEC Yield	3.40%
벤치마크 지수	Bloomberg Barclays US 10+ Year Corp Index

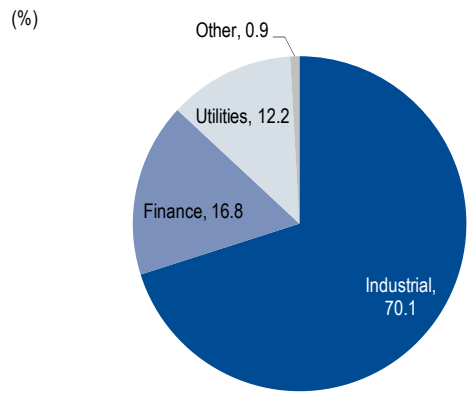
자료: Vanguard, NH투자증권 리서치본부

그림55. VCLT 펀드플로우 추이



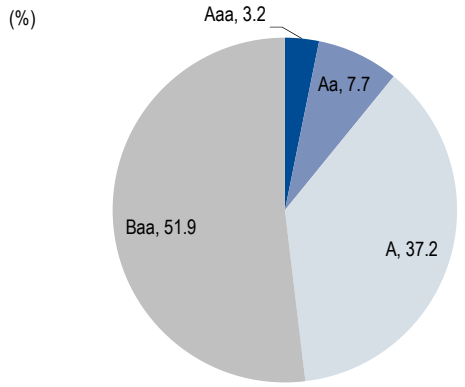
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림56. ETF 보유종목 섹터별 비중



자료: Vanguard, NH투자증권 리서치본부

그림57. ETF 보유종목 신용등급별 분포



자료: Vanguard, NH투자증권 리서치본부

2. 일반 하이일드보다 우량하고 성과도 좋은 Fallen Angel ETF (ANGL US Equity)

ANGL(VanEck Vectors Fallen Angel High Yield Bond ETF)은 미국 Fallen Angel에 투자하는 ETF다. Fallen Angel은 발행시 신용등급이 투자등급이었으나 이후 BB+ 이하(투기등급/하이일드)로 하향된 종목들을 말한다. 일반 하이일드 ETF와 다른 점은 ANGL의 경우 BB가 90% 이상이며 하이일드 대비 신용등급상 우량하다.

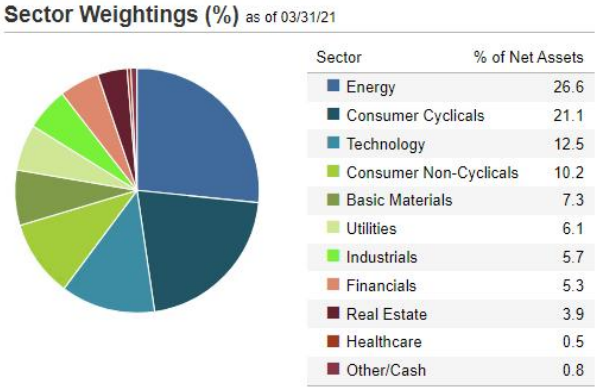
흥미로운 것은 일반 하이일드 지수보다 우량하면서도 2013년 이후 2018년 한 해를 제외할시 매년 아웃퍼폼했다는 점이다. 투자등급 기업이 하이일드로 강등될 때 금리가 급등하는 경향을 보이므로 저가매수가 가능하기 때문이다.

표10. ANGL(VanEck Vectors Fallen Angel High Yield Bond ETF) ETF 개요

구분	내용
발행자	VanEck
발행일	2012-04-10
보수 비용	0.35%
AUM	47억 달러
만기 / 듀레이션	10.23 / 6.61
30-Day SEC Yield / YTW	3.49% / 3.60%
벤치마크 지수	ICE U.S. Fallen Angel High Yield 10% Constrained Index

자료: VanEck, NH투자증권 리서치본부

그림58. 섹터 비중



자료: Van Eck, NH투자증권 리서치본부

그림59. 신용등급 비중: BB등급이 93% 차지

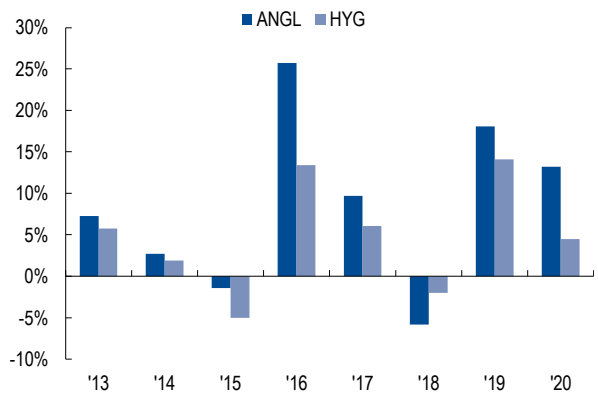
Credit Quality (%) as of 03/31/21

Composite		% of Net Assets
Non-Investment Grade	BB	92.94
	B	4.14
	CCC	1.92
	D	0.19
Total Non-Investment Grade	--	**99.19**

Source: Bloomberg. Rating is a proprietary composite of various rating agencies. A bond must be rated by two or more rating agencies to receive a composite rating; otherwise it is classified as Not Rated.

자료: Van Eck, NH투자증권 리서치본부

그림60. 성과: 일반 하이일드를 거의 매년 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

3. 변동성이 예상된다면 하이일드보다 레버리지론 ETF (BKLN US Equity)

BKLN.US(Invesco Senior Loan ETF)은 미국 레버리지론(뱅크론)에 투자하는 ETF다. 레버리지론은 미국 비우량기업의 선순위 담보부 대출을 말한다. 레버리지론은 하이일드와 비교해서 담보부 상품이고 변동금리상품이라는 점이 다르다.

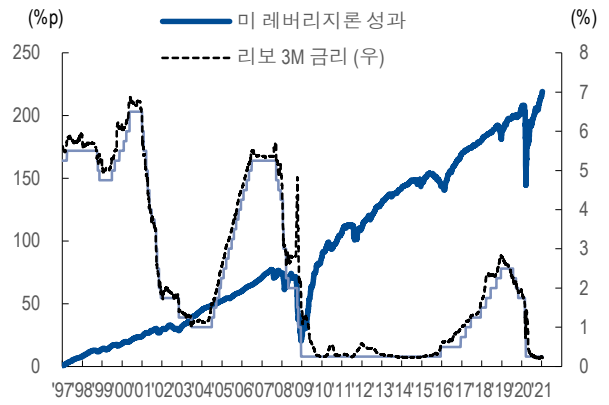
주목해야될 점은 시장이 변동성을 보일 때 peer 상품인 하이일드 대비 아웃퍼폼하며 시장이 좋을 때는 하이일드 대비 언더퍼폼한다는 점이다.

표11. BKLN(Invesco Senior Loan ETF) ETF 개요

구분	내용
발행자	Invesco
발행일	2011-03-03
보수 비용	0.65%
AUM	61억달러
만기	4.95
30-Day SEC Yield / YTM	2.38% / 3.58%
벤치마크 지수	S&P/LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index

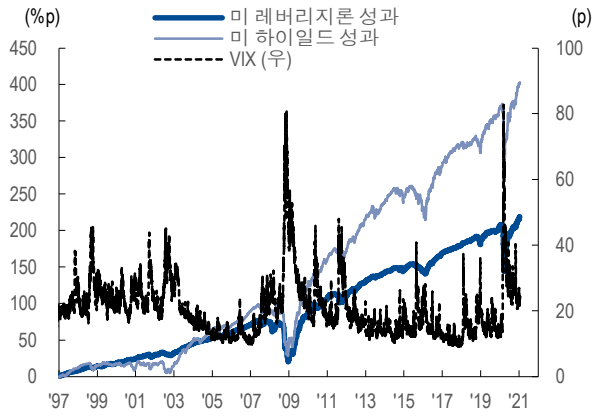
자료: Invesco, NH투자증권 리서치본부

그림61. 리보 금리와도 상관관계가 있으나 크지는 않음



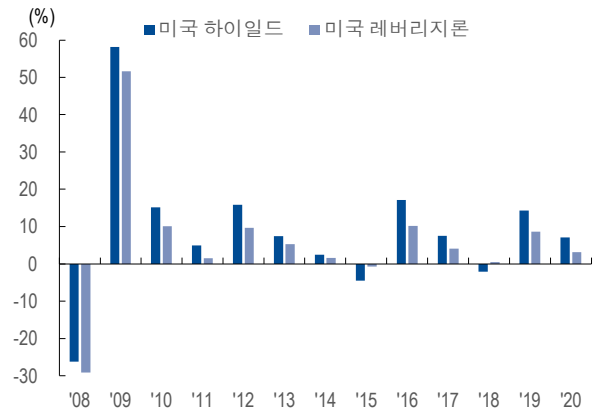
주: 연한 하늘색 선은 미국 기준금리
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림62. 시장 변동성이 높은 시기에 하이일드 회사채 대비 우수



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림63. 변동성 시기(2015년, 2018년)에 하이일드를 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

4. 미국 과세 지방채 ETF (Invesco Taxable Municipal Bond ETF)

불리한 수급 구간 지나는 중

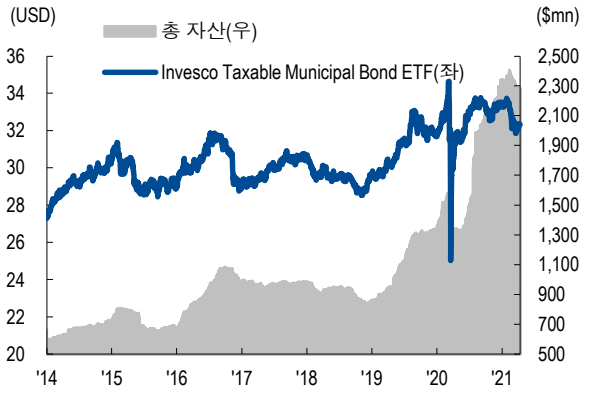
미국 과세 지방채 투자자들에게는 바이든 행정부의 인프라 투자정책이 불편하다. Build America Bond 발행으로 인해 생겨난 BAB ETF인 만큼 바이든 행정부에서 BABs 형태의 인프라 투자재원 조달을 고려한다는 것은 직접적인 수급부담이 발생한다는 것이다. 그러나 TCJA 이후 수급 부담으로 인한 가격 하락 압력은 고금리 수요 및 경기 회복에 따라 시장에서 소화하는데 무리가 없었다. 이 점을 고려했을 때 수급 부담 시기를 지나가면서 투자성과 개선이 기대된다.

표12. BAB ETF 개요

구분	내용
발행자	Invesco
발행일	2009-11-17
보수 비용	0.28%
AUM	22.8억달러
평균 거래량	1,200만달러
30D sec Yield	2.31%
벤치마크	BofA Merrill Lynch US Taxable Municipal Securities Plus Index

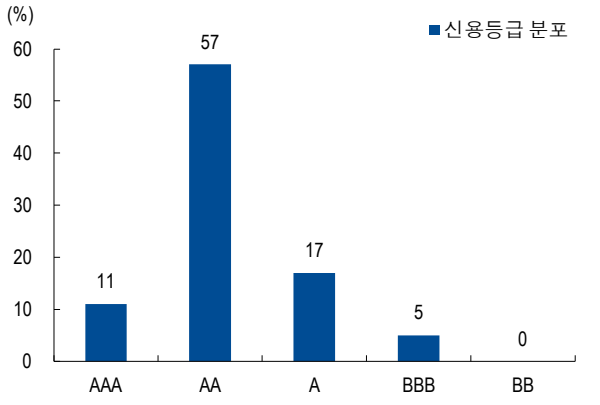
자료: ETF.com, NH투자증권 리서치본부

그림64. BAB ETF 가격 및 총자산 추이



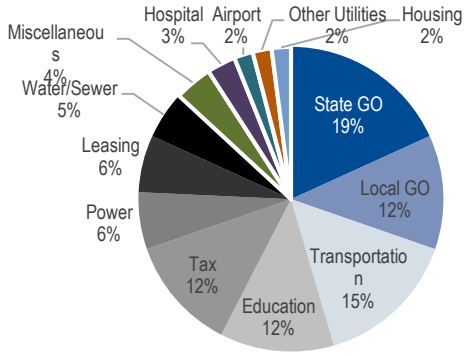
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림65. BAB 신용등급 분포



자료: Invesco, NH투자증권 리서치본부

그림66. 벤치마크 포트폴리오 구성



자료: ICE, Data Indices, FCM 재인용, NH투자증권 리서치본부

5. VanEck Vectors J.P. Morgan EM Local Currency Bond ETF(EMLC US Equity)

이머징 현지통화채권, 달러화 약세의 수혜

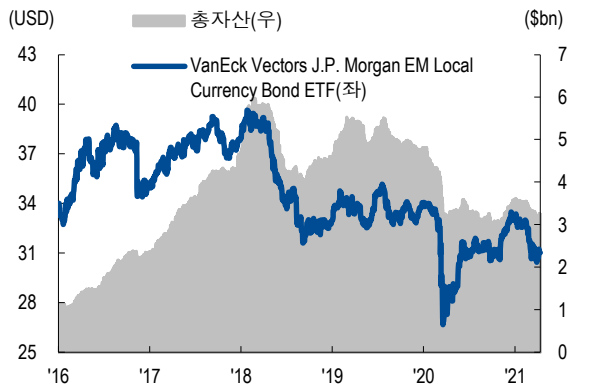
미국 조기긴축에 대한 우려가 완화되고 예상보다 백신 보급에 시간이 더 필요하다는 점이 사람들에게 인식되기 시작하면서 달러화 가치는 4월부터 하락하고 있다. 미국 국채금리 또한 하락압력을 소화하면서 신흥시장 금리도 대외금리 부담이 완화되고 있다. 이러한 점은 신흥시장 투자자에게 긍정적이며 가격 하락에 따라 4.6%까지 확대된 금리는 투자자에게 어필할 수 있는 수준으로 판단된다.

표13. MBB ETF 개요

구분	내용
발행자	VanEck
발행일	2010-07-22
보수 비용	0.30%
AUM	32억 달러
거래량	7천만달러
30Day SEC Yield	4.60%
벤치마크 지수	J.P. Morgan Government Bond Index - Emerging Markets Global Core

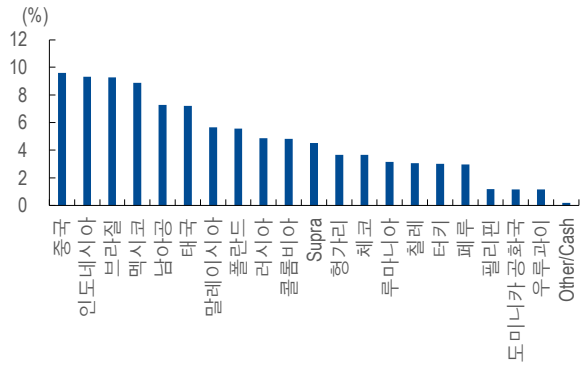
자료: ETF.com, NH투자증권 리서치본부

그림67. EMLC ETF 가격 및 총 자산 추이



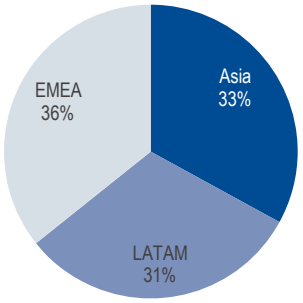
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림68. ETF 보유종목 국가별 비중



자료: BlackRock, NH투자증권 리서치본부

그림69. ETF 보유종목 신용등급별 비중



자료: BlackRock, NH투자증권 리서치본부

6. iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF (EMB US Equity)

이머징은 골디락스를 좋아해

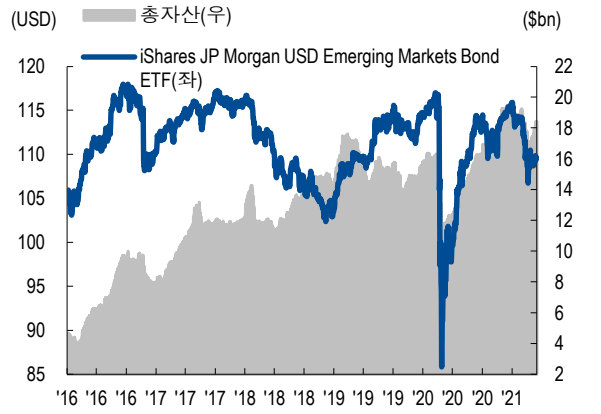
미 달러화 표시 신흥국 채권에 투자하는 ETF의 특징은 긴 만기로 인한 높은 금리 민감도, 글로벌 경기에 민감하게 반응한다는 것이다. 미국 금리가 추세적으로 상승하는 구간에서는 안전자산의 금리 상승으로 인해 필연적으로 보다 높은 금리를 요구받게 되어 불리하다. 그러나 금리상승세가 한 차례 지나간 이후에는 다시 높은 금리를 확보하려는 수요가 진입하는 특징이 있다. 따라서 금리 상승세가 지나간 이후 숨고르기 국면에서는 유효한 투자처가 될 것으로 판단한다.

표14. EMB ETF 개요

구분	내용
발행자	Black Rock
발행일	2007-12-17
보수 비용	0.39%
AUM	184억 달러
거래량	5백억달러
30Day SEC Yield	3.95%
벤치마크 지수	J.P. Morgan EMBI Global Core Index

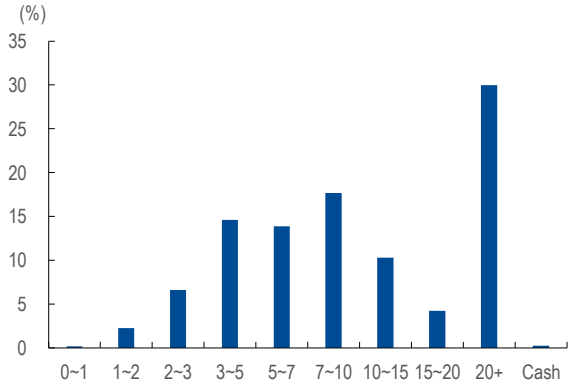
자료: BlackRock, NH투자증권 리서치본부

그림70. EMB ETF 가격 및 총 자산 추이



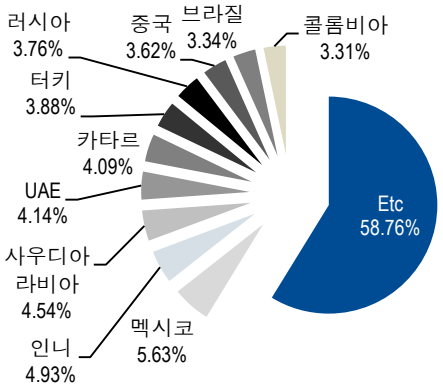
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림71. EMB 만기 구성



자료: BlackRock, NH투자증권 리서치본부

그림72. EMB 포트폴리오 구성



자료: BlackRock, NH투자증권 리서치본부

7. iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT US Equity)

금리 하락 시 최대 성과 목표

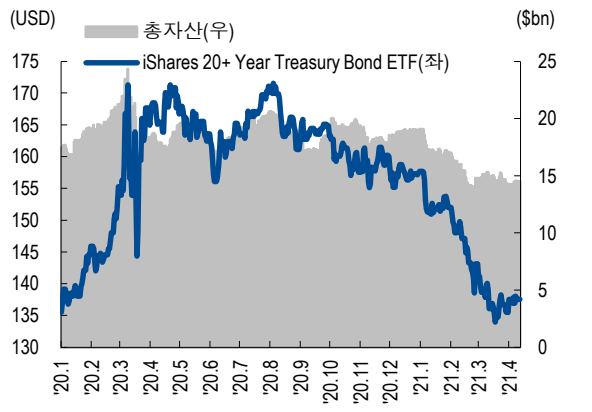
금리 하락기에 최대 성과를 거둘 수 있는 안전자산에 가장 적합한 ETF인 만큼 최근 금리 하락기에 빠른 성과 회복을 보여주었다. 금리 상승기 가격 하락에 따라 AUM도 줄어들었으나 가격 하락에 따라 금리 수준이 2.2%에 근접하고 있다는 점은 긍정적인 변화다. 점진적인 금리 하락세가 이어질 경우 보다 높은 수준의 성과가 기대된다.

표15. TLT ETF 개요

구분	내용
발행자	Black Rock
발행일	2002-07-22
보수 비용	0.15%
AUM	145억 달러
거래량	24억달러
30Day SEC Yield	2.19%
벤치마크 지수	ICE US Treasury 20+ Year Index

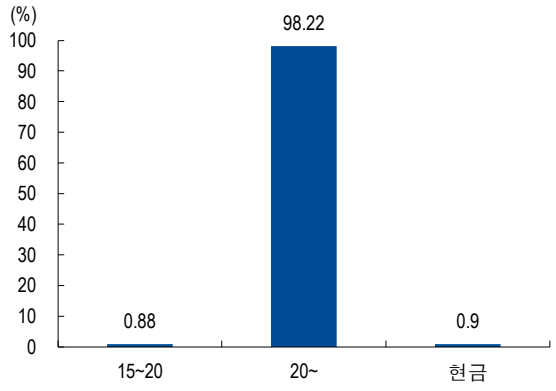
자료: ETF.com, NH투자증권 리서치본부

그림73. TLT ETF 가격 및 총 자산 추이



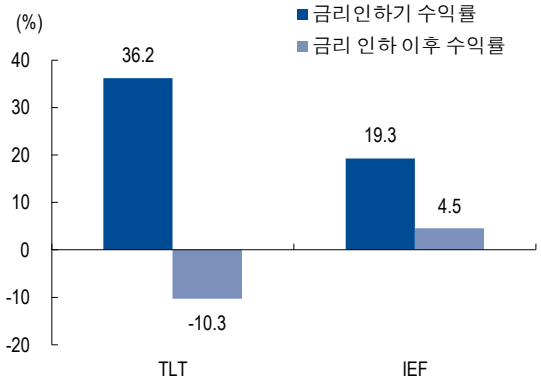
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림74. TLT 만기구조



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림75. TLT 과거 금리인하기 수익률



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.