금융으로 만나는 새로운 세상

IBKS 자산배분/ETF In-Depth

간과할 수 없는 4대 리스크, 헷지 전략의 필요성

자산배분/ETF
김 인 식
02) 6915-5672
kds4539@ibks.com

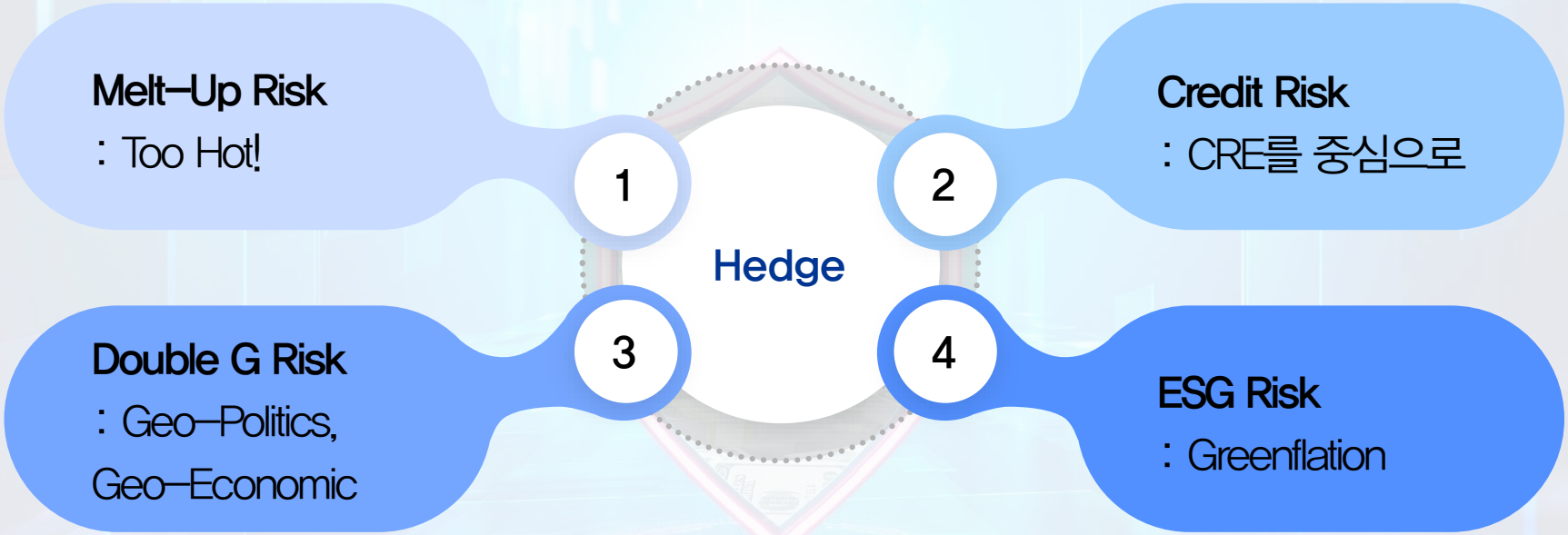
RA
권 순 호
02) 6915-5667
snowkonn@ibks.com

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Summary / 들어가며

- 2024년 들어 낙관론에 대한 확증 편향이 심화되는 모습을 보임
- 그렇다면 적극적인 투자 대응이 유리할 것인가? 라는 고민으로부터 시작해 동 자료를 작성
- 금융시장 내 회색 지대로 보이는 리스크 요인 4가지(Melt Up, Credit, Double G, ESG)를 점검
- 과열 및 신용 리스크는 금융시장 불확실성 및 변동성 확대로 연결, 지정·지경학적, ESG 리스크는 인플레이션 국면의 지속 가능성 내포
- 그에 따라 금융시장 변동성, 인플레이션 국면에서 유리한 인컴형 자산 투자 전략 및 ETF를 소개



* ETF 투자 전략: 커버드 콜, 버퍼, 고정배당우선주
  - TIGER 미국배당+7%프리미엄다우존스(A458760)
  - iShares Preferred & Income Securities ETF(PFF)
  - KBSTAR 미국고정배당우선증권ICE TR(A354240)

1

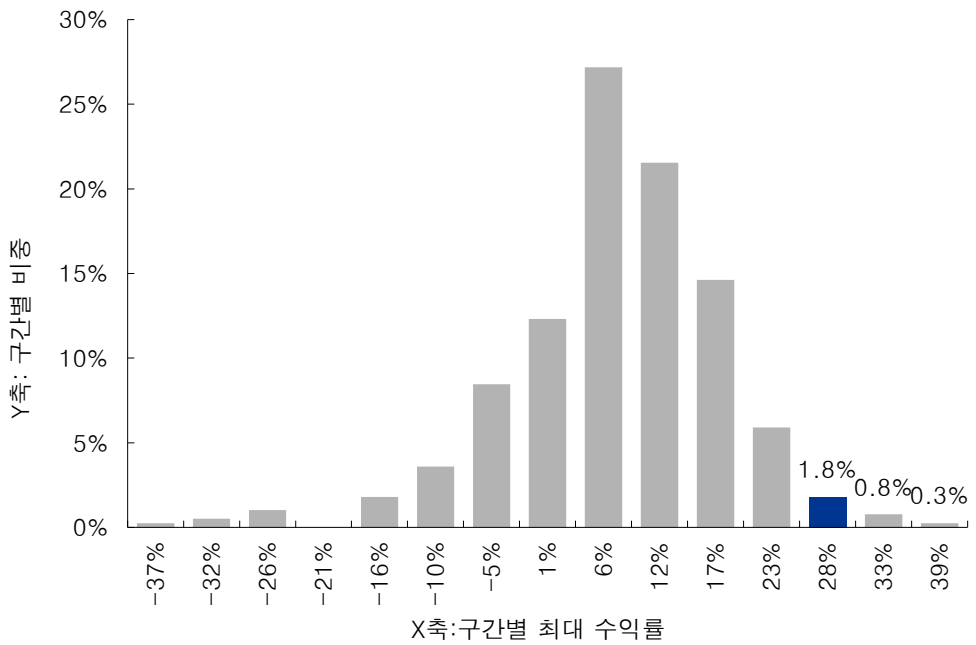
Melt-Up Risk
: Too Hot!

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

1. Melt-Up Risk: Too Hot!

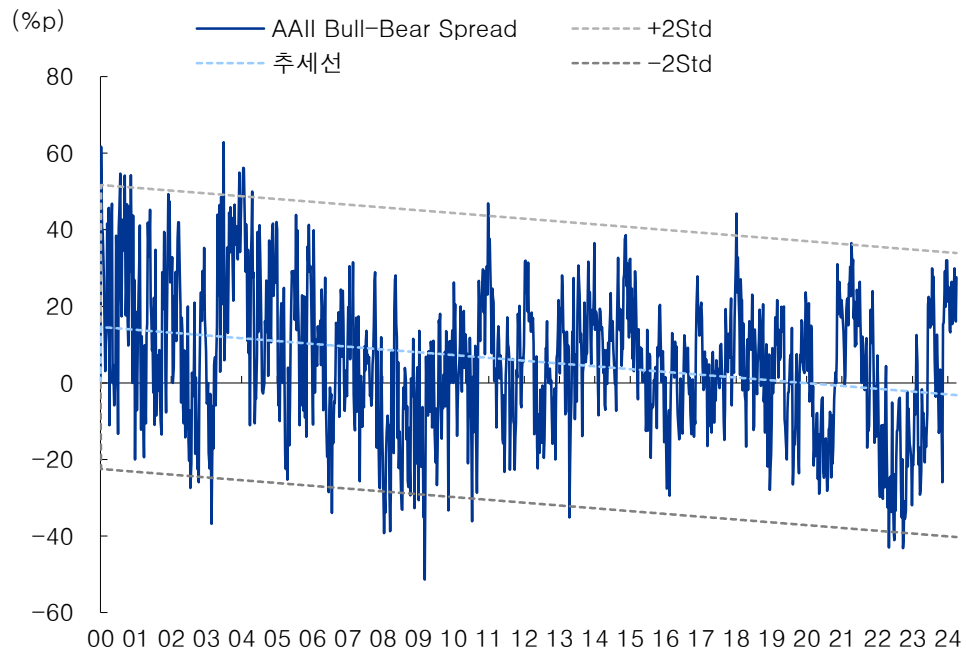
- 전방위적 자산 가격 상승세가 뜨거운 가운데 **과열(Melt-Up) 리스크에 대한 경계**가 필요
- 2024년 들어 미국, 유럽, 인도, 일본 등 각국 증시 신고가 경신 행진 보여
- 뿐만 아니라 수급 이슈에 따른 유가 재 반등과 금/은 등 귀금속, 구리와 같은 원자재 부문에서의 가격 상승세도 확인되는 상황
- 4월 초까지만 해도 S&P 500의 경우 6개월 수익률이 24.1%(4/5)에 달하며 '90년대 이후 상위 3% 구간에 위치(월간 기준)
- 주요 센티먼트 지표인 AAII(전미개인투자자협회) Bull-Bear Spread는 25%p 수준을 기록하며 장기 추세 1.5~2표준편차 부근에서 등락

S&P 500 6개월 수익률 기준 분포도('90~): 상위 3% 이내



주: 파란색 음영은 S&P 500 6개월 수익률 월간 기준 분포도 중 4월 데이터 적용(24.1%, 4/5)
자료: Bloomberg, IBK투자증권

AAII Bull-Bear Spread: 팽배해진 낙관론



주: 2000년도 이후 추세선 및 장기 표준편차 활용
자료: Bloomberg, IBK투자증권

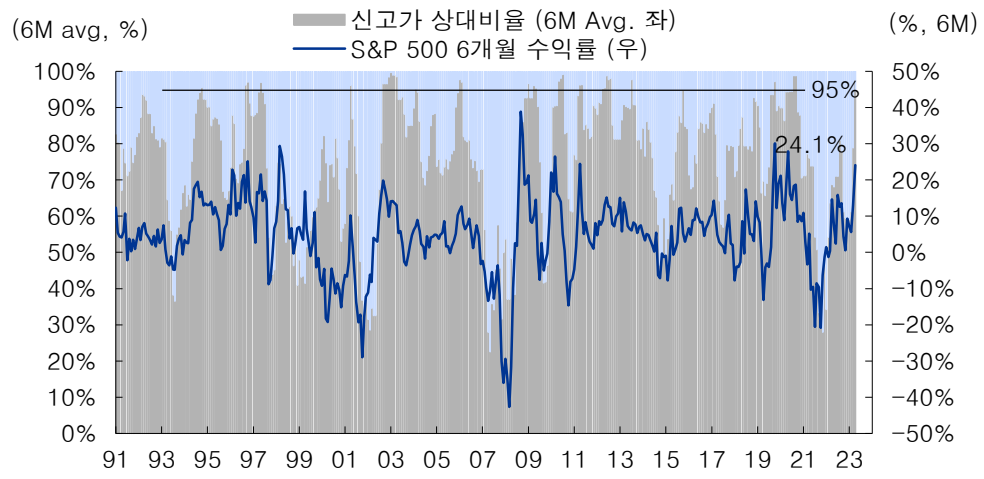
New High 랠리는 고점에서 다소 주춤

- 또 하나의 과열 지표로 신고가 상대 비율을 주목
- S&P 500 신고가 상대 비율*을 다음과 같이 설정

$$* \text{신고가 상대비율} = \frac{\text{52주 신고가 종목 수}}{(\text{52주 신고가} + \text{신저가 종목수})}$$

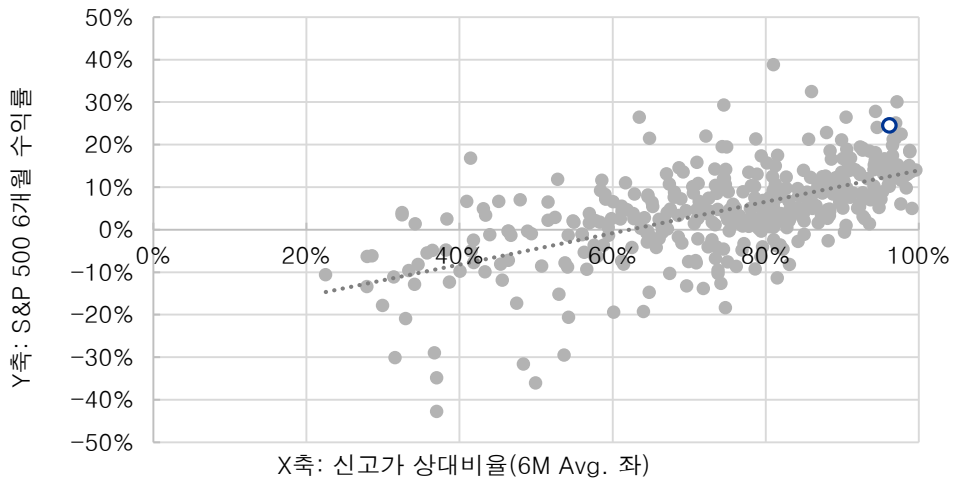
- 앞서 확인했던 주가지수 6개월 수익률과 신고가 상대 비율 6개월 평균값 간의 양(+)의 상관성 확인
- 전반적인 신고가 경신 행진은 피크 기록 후 톤 다운 될 것으로 예상

S&P 500 신고가 상대 비율(6개월 평균) 및 6개월 수익률 추이



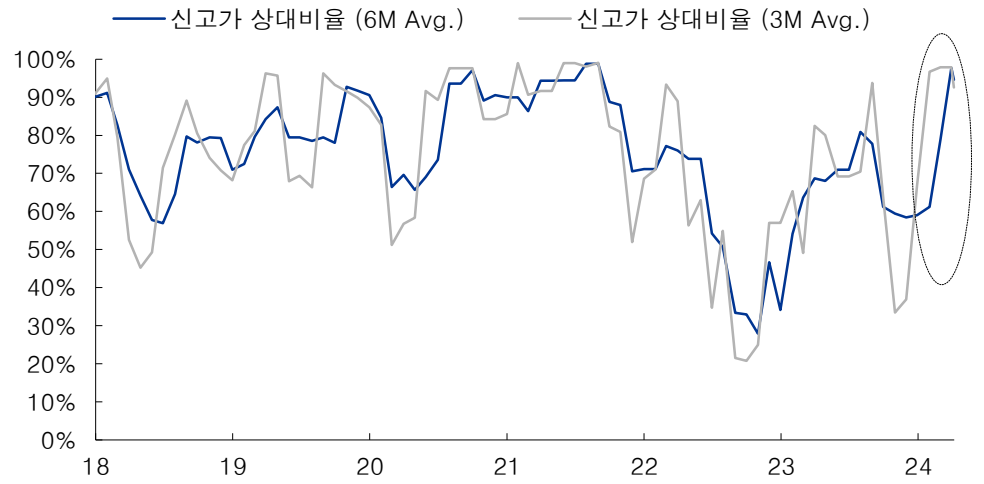
자료: Bloomberg, IBK투자증권

S&P 500 신고가 상대 비율(6개월 평균) 및 6개월 수익률 산점도



자료: Bloomberg, IBK투자증권

S&P 500 신고가 상대 비율(6개월, 3개월 평균) 추이: 피크 아웃 흐름 예상

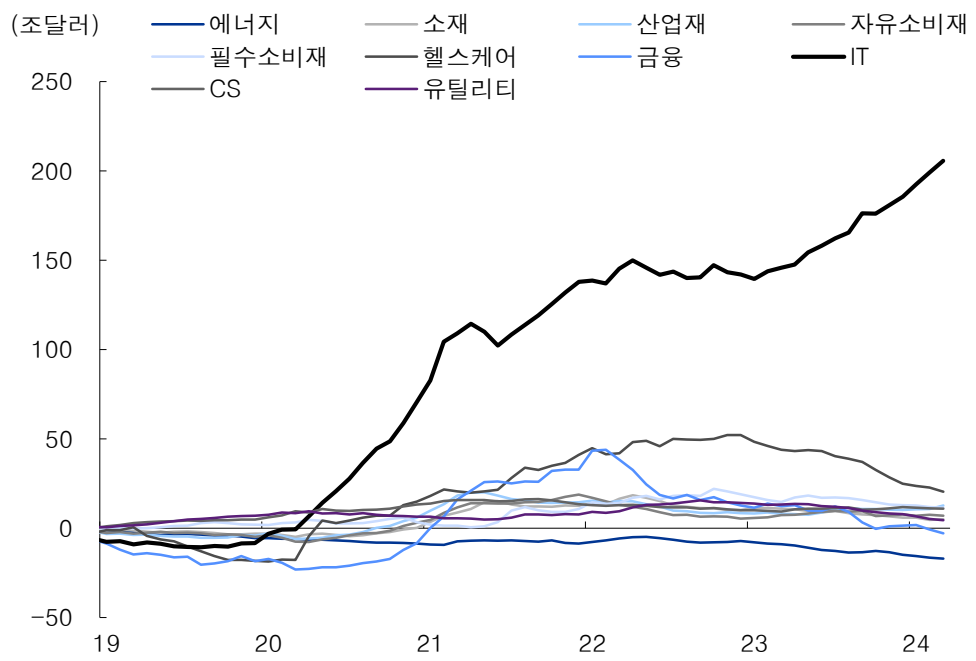


자료: Bloomberg, IBK투자증권

IT 업종 중심의 자금 쏠림 심화

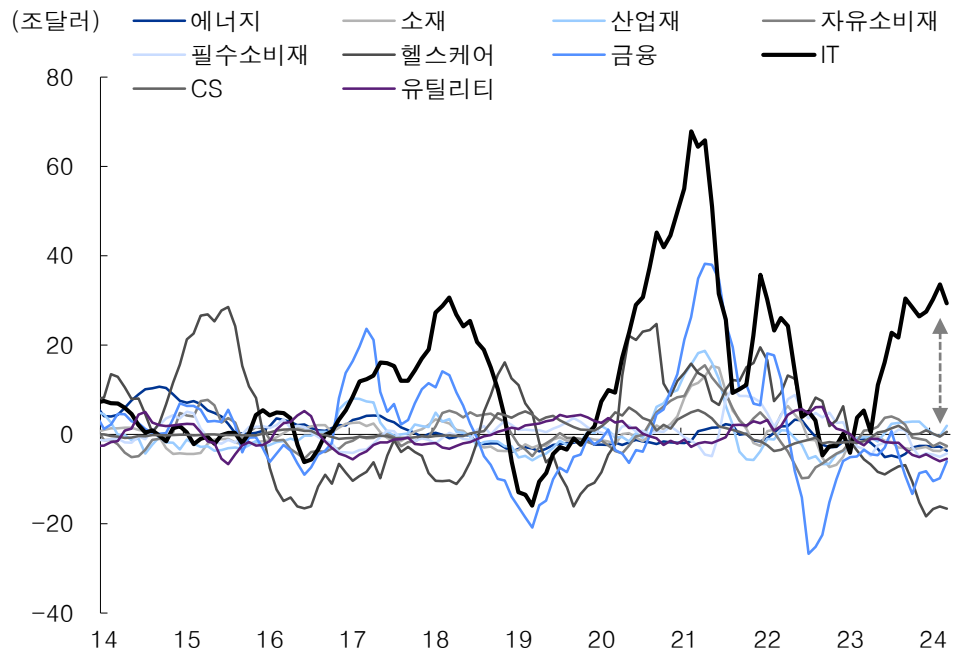
- 이번 증시 과열 흐름은 AI 산업 모멘텀과 낙수 효과에 대한 기대로 IT 업종 중심의 자금 쏠림에 의해 나타남
- 이는 글로벌 자금 흐름에서도 뚜렷하게 확인
- 글로벌 펀드의 2019년 이후 순 자금 흐름을 업종별로 구분했을 때, IT 업종은 17조 달러 가량 순 유입된 반면 여타 업종은 지지부진한 모습
- 3개월 이동 누적 값으로 확인했을 경우 일정 사이클을 보이나 현 시점에서는 COVID-19 팬데믹 직후의 유동성 장세 구간 이전 고점 수준까지 올라섬

글로벌 펀드 순 자금 흐름('19년 이후 누적): IT 업종 중심의 자금 쏠림



자료: Refinitiv, IBK투자증권

글로벌 펀드 3개월 누적 펀드 자금 흐름: 팬데믹 이전 고점 수준까지 순유입

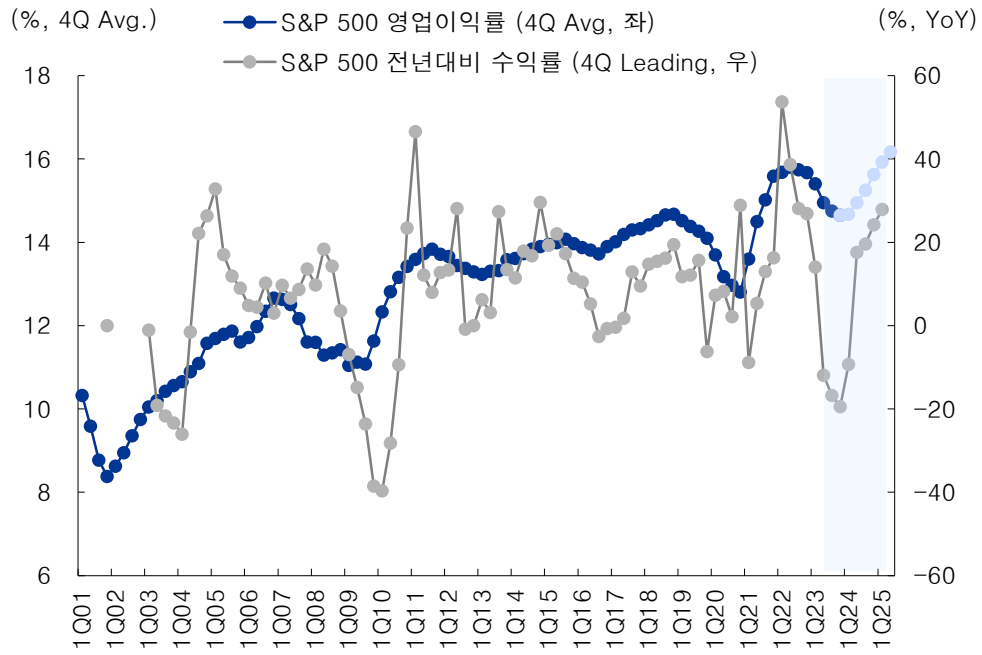


자료: Refinitiv, IBK투자증권

실적이 주가에 반영

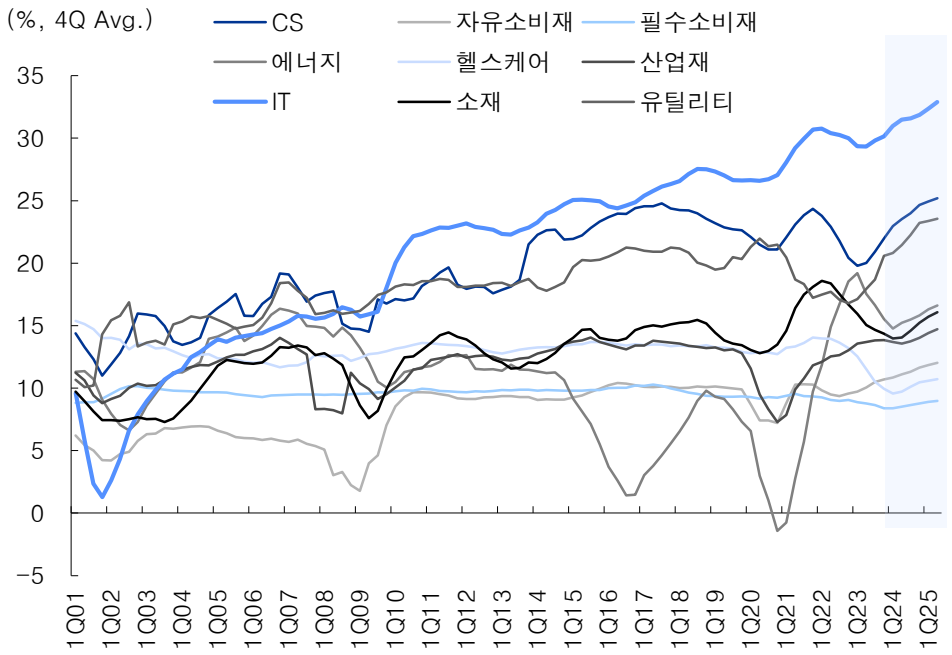
- 주도주(IT 업종)와 비주도주 간의 괴리, 디커플링의 심화는 결국 이익의 차이에서 나타난 것으로 판단
- S&P 500 영업이익률(4Q Avg.)은 지난 해 4분기를 저점으로 개선세가 뚜렷해질 것으로 컨센서스 형성
- S&P 500의 전년대비 수익률과 비교 시 주가는 해당 실적 4개 분기를 선행하여 움직임
- 강한 실적 기대가 주가 반등을 견인한 가운데 실적 개선 기여도가 가장 컸던 IT 업종 중심으로의 집중이 강화된 것으로 해석

S&P 500 영업이익률(4Q Avg)과 전년대비 수익률(4Q Lead) 추이: 이익 기대 반영



주: 1Q24 이후 영업이익률은 전망치
자료: Bloomberg, IBK투자증권

S&P 500 업종별(ex 금융) 영업이익률(4Q Avg.) 추이: IT 중심의 이익 개선 효과 뚜렷

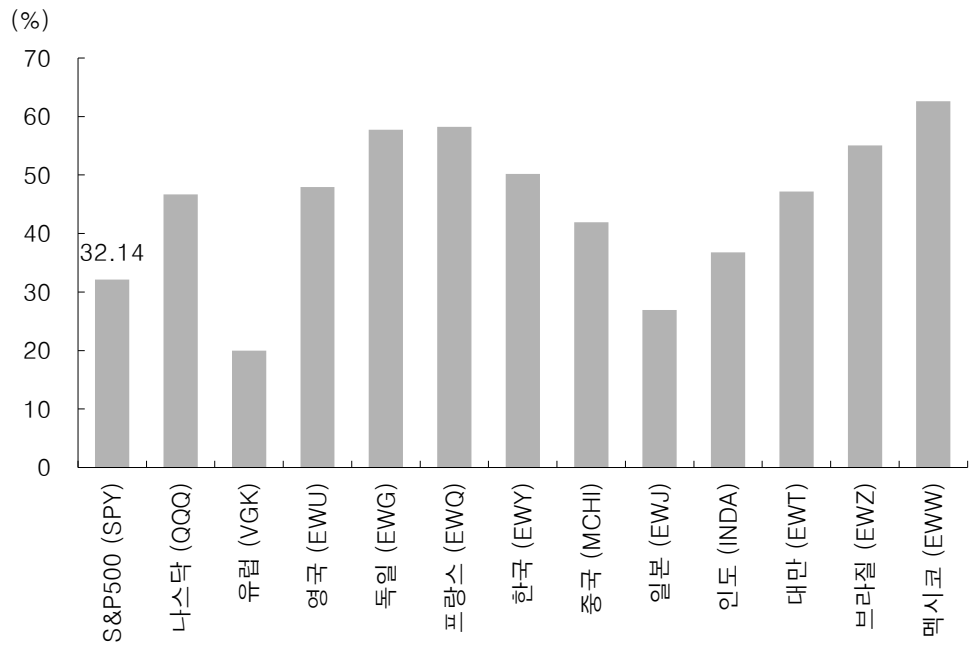


주: 1Q24 이후 영업이익률은 전망치
자료: Bloomberg, IBK투자증권

시가총액 상위 종목 쏠림 완화 필요

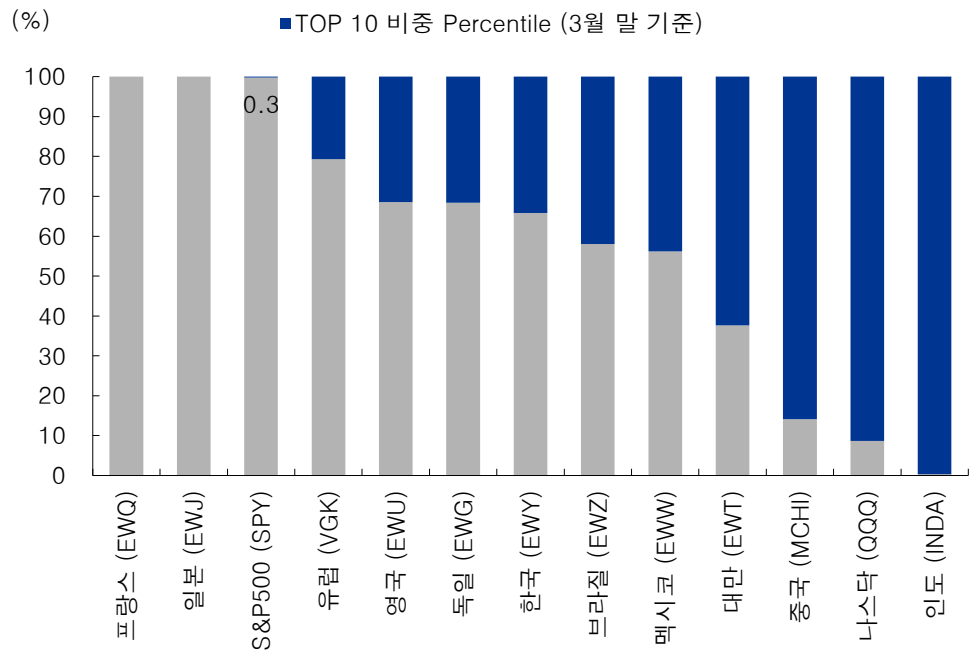
- 대형 기술주 중심으로의 자금 쏠림에 의해 시가총액 상위 종목에 대한 집중도 강화
- S&P 500 지수를 추종하는 SPDR S&P 500 Trust ETF (SPY) 보유 종목 시가총액 상위 10개 종목 비중은 32%를 넘어섬
- 글로벌 증시 대비 상위 10개 종목의 비중 자체가 높은 편은 아님 (11개국 지수 및 미국 대표 지수 2개 평균 44.88%)
- 그럼에도 SPY의 시가총액 상위 10개 종목 비중은 장기 추세 대비 백분율 상위 0.3%로 프랑스, 일본 증시 다음으로 높아 다소 해갈이 필요

주요 국가 증시 ETF 시가총액 상위 10개 종목 비중(3월 말 기준)



자료: Refinitiv, IBK투자증권

주요 국가 증시 ETF 시가총액 상위 10개 종목 비중 Percentile('12.2~'24.3)



자료: Refinitiv, IBK투자증권

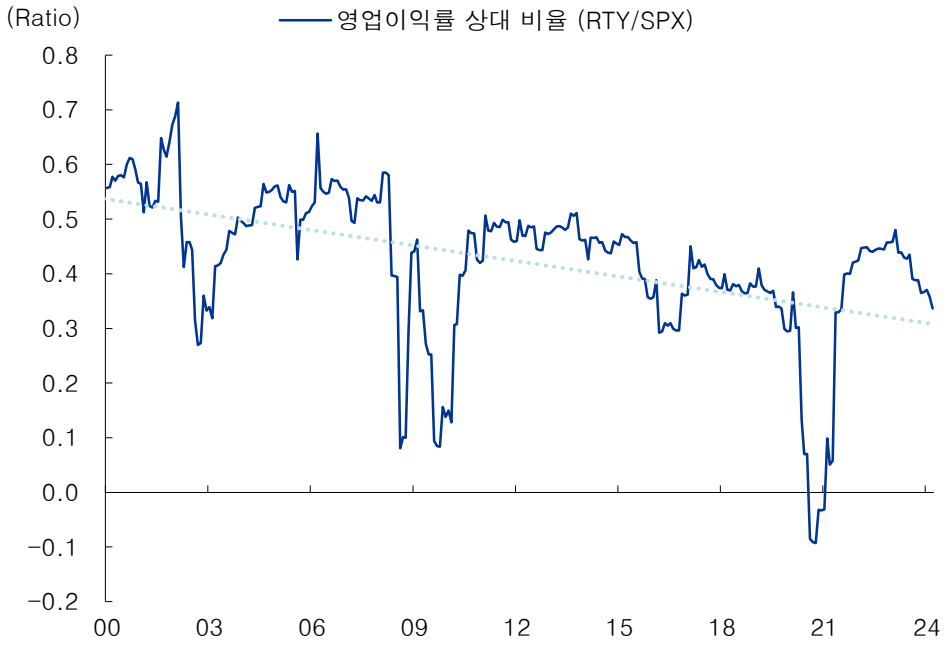
중소형주 중심으로의 순환매는 어려울 것

- 그렇다면 대형 기술주 조정 국면에서 상대적으로 부진했던 중소형 지수로의 자금 이동이 나타지는 않을 것으로 판단
- 대표 중소형주 지수인 Russell 2000과 S&P 500의 상대 지수는 '79년도 이후 장기 추세 대비 1.5표준편차를 돌파
- 양극화가 심해진 데 따라 순환매에 대한 기대가 높아질 수 있겠으나 중소형주의 실적에 대한 기대치가 약화되면서 자금 이동 어려워 보여
- 또한, 대형주 중심의 약세 시현 시 중소형주는 더 큰 베타를 보이는 경우가 다수

중소형주 대비 대형주 상대 지수 추이: 대형주 집중 과도

자료: Bloomberg, IBK투자증권

S&P 500 대비 Russell 2000 영업이익률 상대 비율 추이: 중소형주 이익 기대 약화

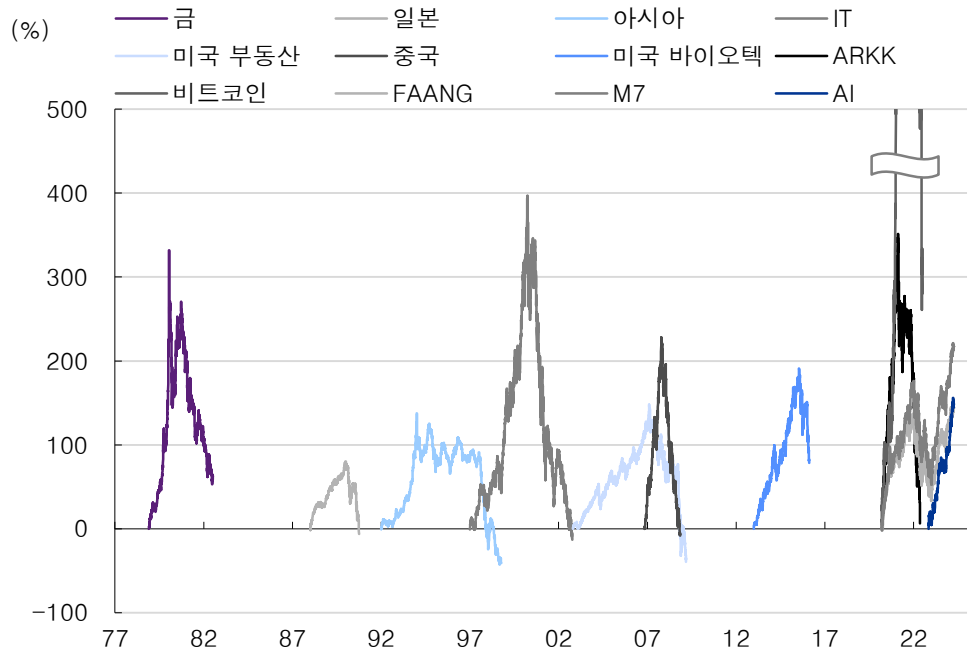


자료: Bloomberg, IBK투자증권

AI, 단기 조정 우려 존재

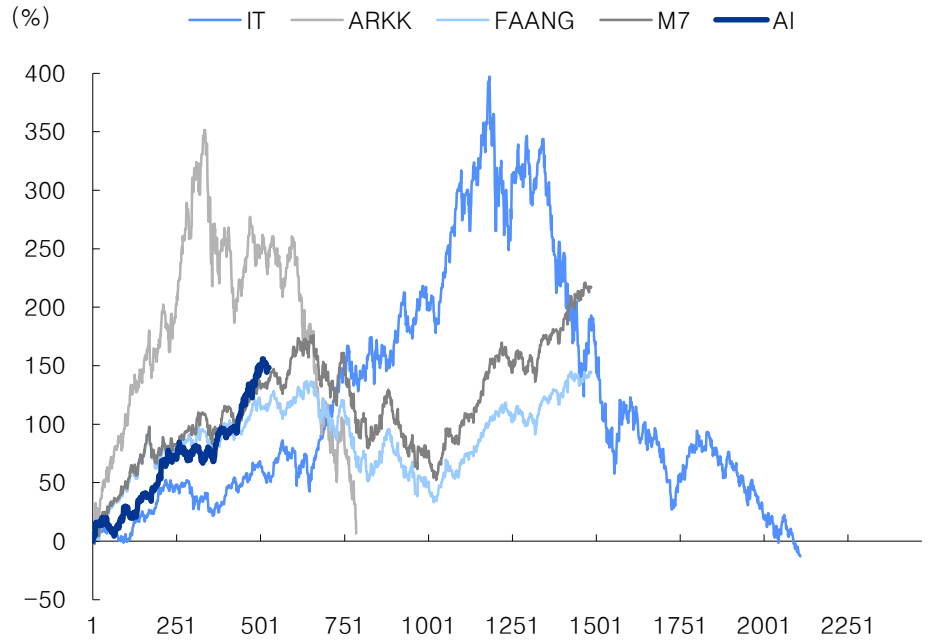
- AI 버블에 대한 논란이 뜨거운 가운데 가격 흐름은 역사적 금융 버블 사례와 유사한 행보를 보이는 중
- 낙관론자들은 M7 및 AI 지수의 강세 흐름을 기술 발전 및 혁신적 비즈니스 모델에 대한 새로운 경제현상으로 인식
- AI에 의한 생산성 향상과 업무 혁신 등이 주목받고 있으나 자산 가격 측면에서 부담이 되는 것도 사실
- 역사적 금융 버블 사례에서 자산 평균 최고 수익률은 220%(ex BTC), AI는 156% 수준으로 버블 국면과 비교 시에는 일부 상승 여력 잔존
- IT 업종의 연계 상품의 단기 고점 형성 구간은 평균 540일 경 형성. AI의 경우 GPT 발표 이후 500일을 넘어서면서 단기 고점 경계심 부각

후행적으로 버블로 인식되었던 자산 군들의 수익률 흐름과 현재 기술주 가격 추이



자료: BofA, Refinitiv, IBK투자증권

기술주 관련 자산 군의 피크 도달 기간과 가격 추이

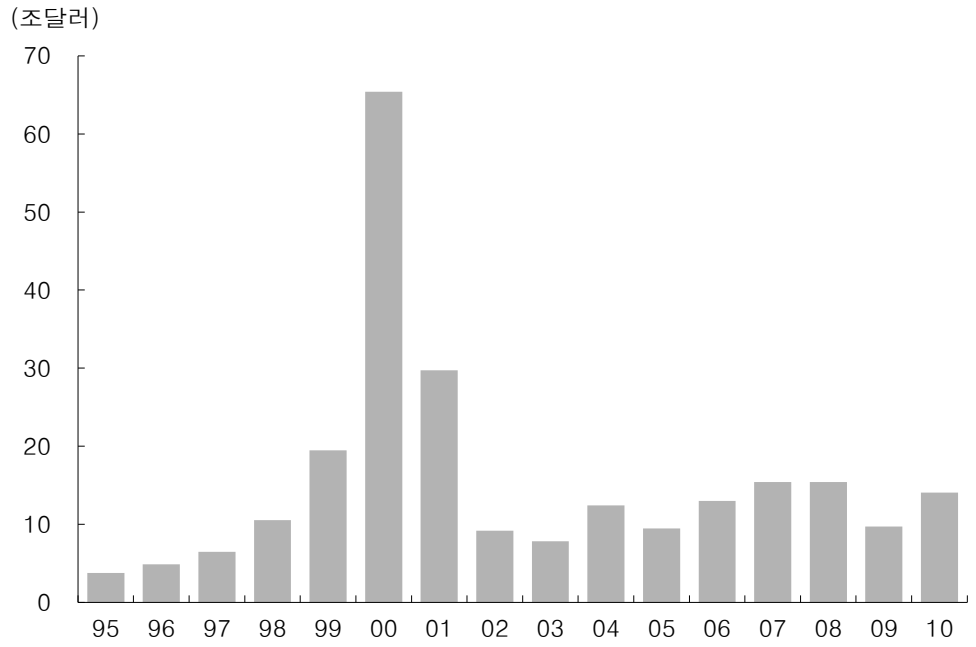


자료: Refinitiv, IBK투자증권

다만, IT 버블과는 다른 행보를 예상

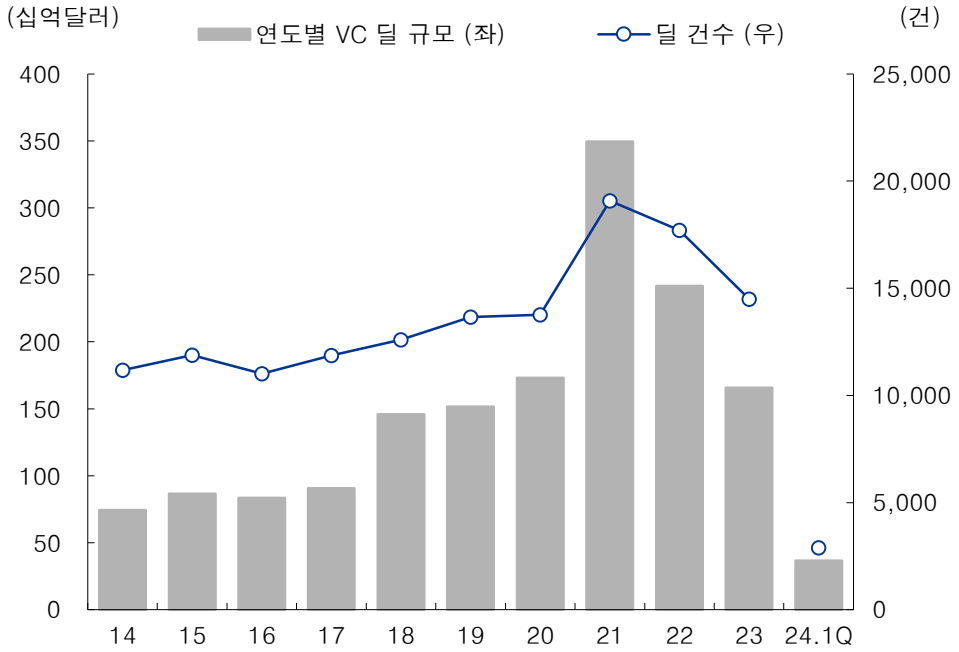
- AI 관련 밸류에이션 부담에도 불구하고 IT 버블의 붕괴 등 극단적인 행보와는 다를 것으로 판단
- IT 버블 구간에서는 맹목적 관련 산업 투자 확대와 저금리 기조 하에 무분별한 VC 투자가 늘어났었음
- 이에 따라 조정 발생 시 시장 충격이 더욱 컸던 것으로 해석
- 현 국면에서는 높은 금리 수준에 따라 VC 딜 규모 자체는 중기 흐름 대비 적은 편
- 이에 AI 일시 가격 조정 발생 시에도 시장 충격은 제한적일 것으로 판단

IT 버블 구간 미국 VC 딜 규모



자료: PwC MoneyTree, IBK투자증권

최근 미국 VC 딜 규모 및 건수



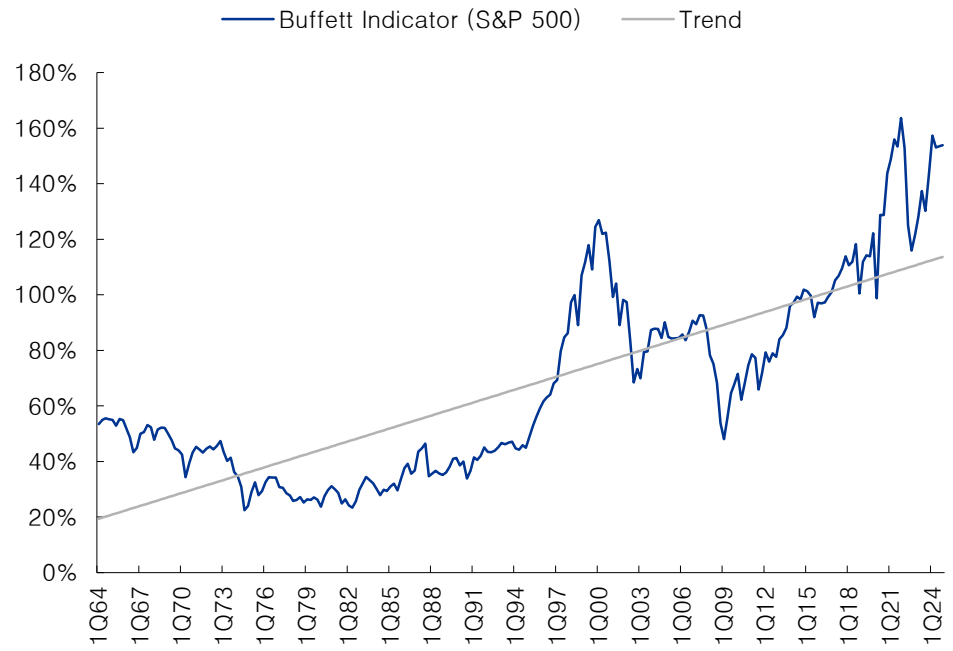
자료: Pitch Book, IBK투자증권

랠리를 지지하는 호경기, 어디까지?

- 증시 랠리를 지지하는 요인은 이익에 대한 기대 뿐만 아니라 호경기에 따른 우호적 펀더멘탈 환경
- 다만, 경기 호조에 따른 상승 여력 자체는 어느 정도 한계에 다다랐다는 판단
- 버핏 지수(Buffett Indicator, BI)*를 통해 경기 대비 증시 규모를 비교
- S&P 500 시가총액 및 미국 명목 GDP를 통해 산출한 24년 1분기 버핏 지수(BI)는 157% 기록
- 처음 버핏 지수(BI)가 활용될 당시에는 100%를 기준으로 7~80% 수준이면 저평가, 100%를 넘어설 경우 고평가로 해석했으나 무형자산의 부가가치 등으로 인해 점차, 우상향하는 추세(Trend)를 보이고 있어 추세 대비 괴리를 기준으로 분석
- 추세를 배제한 버핏 지수는 현재 IT버블 및 유동성 장세와 유사한 2표준편차를 상회하면서 경기 대비 높은 프리미엄을 받는 것으로 보임

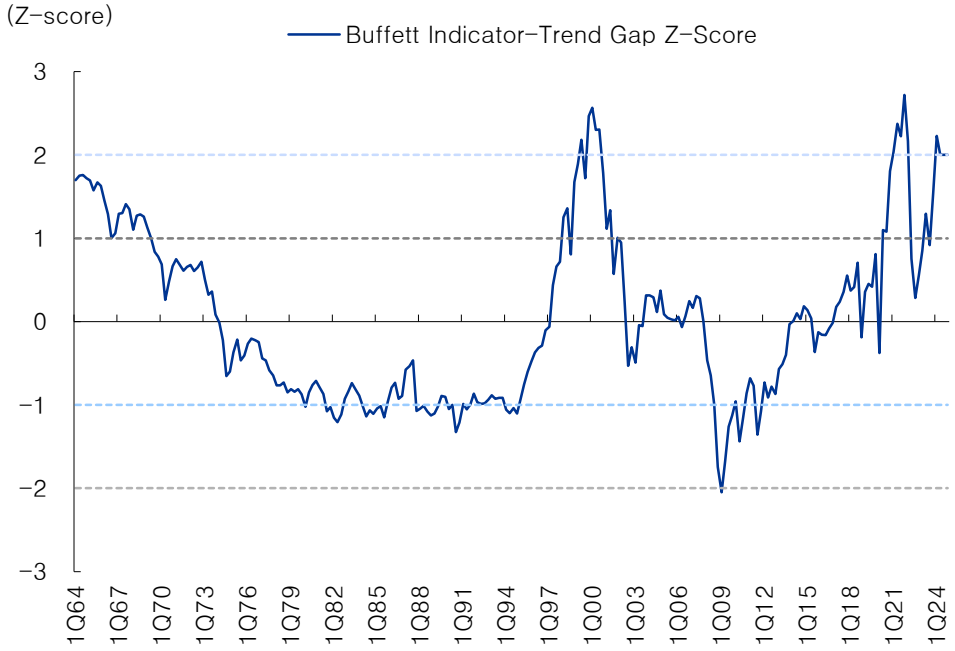
$$* \text{버핏 지수} = \frac{\text{전체 시가총액}}{\text{명목 } GDP} \; Ratio$$

미국 버핏 지수(BI)와 장기 추세선(S&P 500 기준)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 버핏 지수(BI)와 장기 추세선 갭의 표준화 점수(Z-Score) 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

버핏 지수(BI) 기준 상승 룸 추정

- 명목 GDP 전망치 및 버핏 지수-추세선 갭을 활용해 추정한 2024년 S&P 500 지수의 상승 여력은 6% 미만으로 분석
- '64년 이후 분기 단위 명목 GDP(SA, Ann), S&P 500 전체 시가총액(Refinitiv)을 활용했고, 추세(Trend) 분석에는 '64~'23년 분기 데이터 적용
- 명목 GDP 전망치는 분기 단위 실질 GDP 성장률 + PCE 물가 상승률로 설정(1Q24: 4.5%, 2Q24: 3.8%, 3Q24: 3.5%, 4Q24 3.8%)
- 버핏 지수-추세 갭 표준화점수가 2표준편차를 상회하면서 경기 펀더멘탈 대비 높은 프리미엄을 받고 있으나 AI 모멘텀 및 낙관론이 유지된다는 가정 하에 2표준편차 수준을 지속한다고 가정
- 그에 따른 '24년 연간 기대수익률은 11.5%, 현 시점 대비 Upside Room은 5.67%로 추정
- 단, 예상보다 강한 경기 흐름이나 추세 이탈 움직임 심화 시 추가 상승 여력은 더 높아질 수도

미국 버핏 지수, 추세선 갭을 활용한 S&P 500 2024년 말 주가지수 추정

기간	명목 GDP 성장률 (%)	명목 GDP (조 달러)	S&P500 시가총액 (조 달러)	버핏 지수 (A)	추세선 (B)	갭 (A–B)	갭 Z–Score
4Q23	5.9	27.96	40.04	1.43	1.12	0.31	1.55
1Q24	4.5	28.02	44.08	1.57	1.12	0.45	2.23
2Q24	3.8	28.09	42.25	1.53	1.13	0.38	1.87
3Q24	3.5	28.58	43.85	1.53	1.13	0.40	2.00
4Q24	3.8	29.02	44.65	1.54	1.14	0.40	2.00

추세선 식 (y= a*x + b)		기간	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
a	0.00388	실질 GDP 성장률 (C)	2.0	1.4	1.2	1.5
b	0.19344	PCE 상승률 (D)	2.5	2.4	2.3	2.3
		명목 GDP 성장률 (C+D)	4.5	3.8	3.5	3.8

갭 Z–Score 구간별	버핏 지수	추세선 갭	4Q24 추정 시가총액 (조 달러)	24년 기대수익률 (%)	상승 여력 (4/17 기준)
0.00	1.14	0.00	32.98	–17.62	–21.94
0.25	1.19	0.05	34.44	–13.98	–18.49
0.50	1.24	0.10	35.90	–10.34	–15.04
0.75	1.29	0.15	37.36	–6.70	–11.59
1.00	1.34	0.20	38.82	–3.06	–8.14
1.25	1.39	0.25	40.27	0.59	–4.68
1.50	1.44	0.30	41.73	4.23	–1.23
1.75	1.49	0.35	43.19	7.87	2.22
2.00	1.54	0.40	44.65	11.51	5.67
2.25	1.59	0.45	46.10	15.15	9.12
2.50	1.64	0.50	47.56	18.79	12.57
2.75	1.69	0.55	49.02	22.43	16.02
3.00	1.74	0.60	50.48	26.07	19.47

주: 파란색 음영은 전망치, 초록색 음영은 현재값
자료: Refinitiv, Bloomberg, IBK투자증권

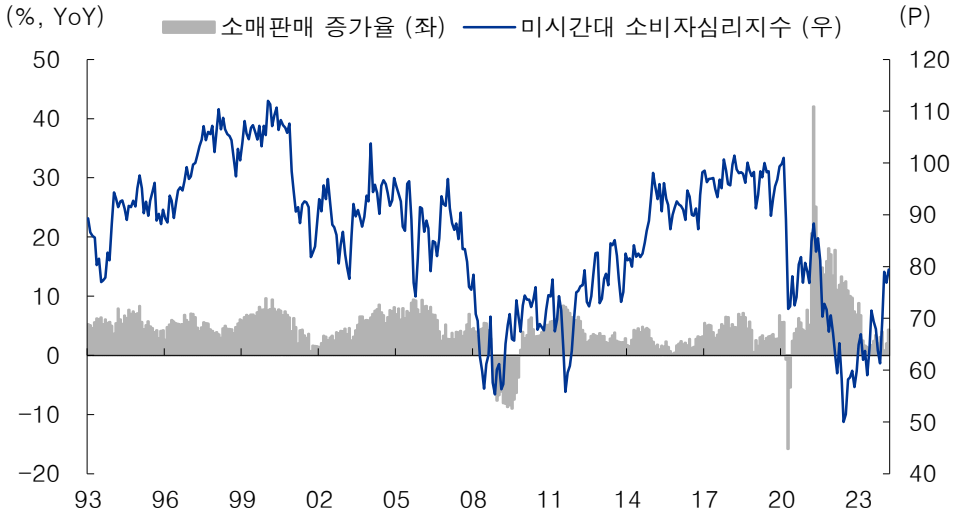
견고한 경기 이어지지만…

- 소매판매 호조 및 3월 ISM 제조업 PMI의 확장 국면(50P) 진입 등 견고한 미 경기 흐름은 지속
- ISM 제조업 지수와 S&P 500 기간 수익률 간 상관계수는 0.7 수준으로 강한 경기 기대감이 주가를 부양하는 것으로 해석
- 지속되는 미시간대 소비자심리지수 회복세와 견고한 소매판매 역시 긍정적 요인
- 다만, 4Q23 신용카드 연체율이 3.1%까지 올라서며 견고한 소비 이면의 리스크 요인을 주시

미국 ISM 제조업 및 서비스업 PMI 추이: 제조업 PMI 확장세 국면 진입

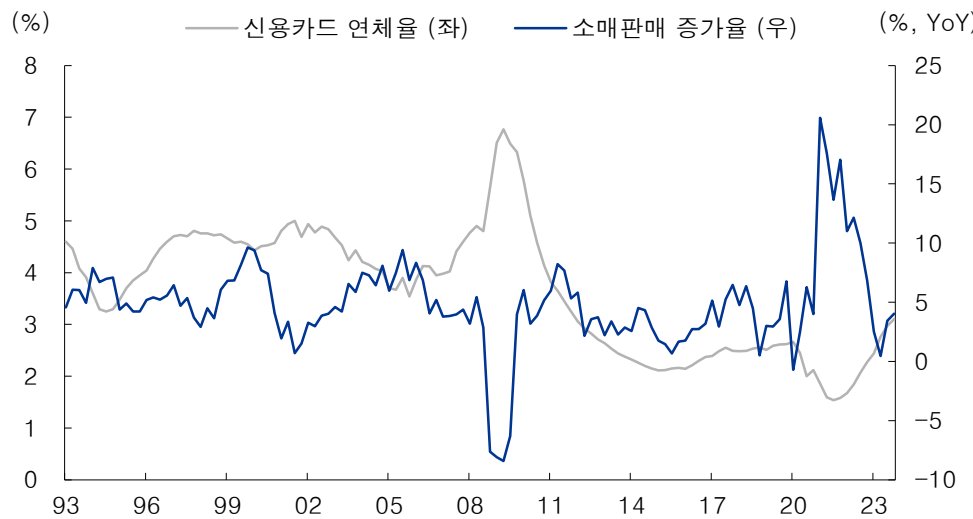
자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 소매판매 증가율 및 미시간대 소비자심리지수: 여전히 견고한 소비



자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 분기별 신용카드 연체율 및 소매판매 증가율: 이면에는 리스크를 내포

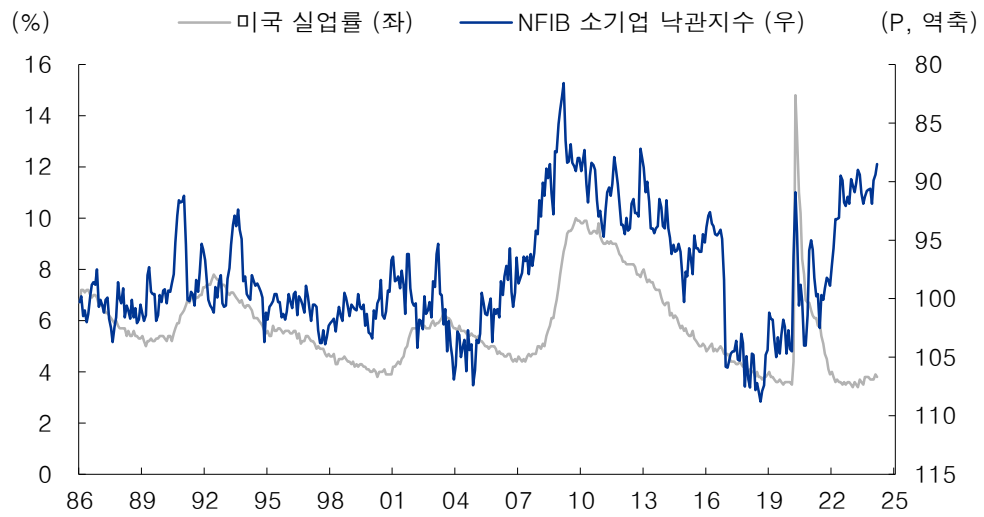


자료: Fred, Bloomberg, IBK투자증권

소기업 부문의 쇠퇴

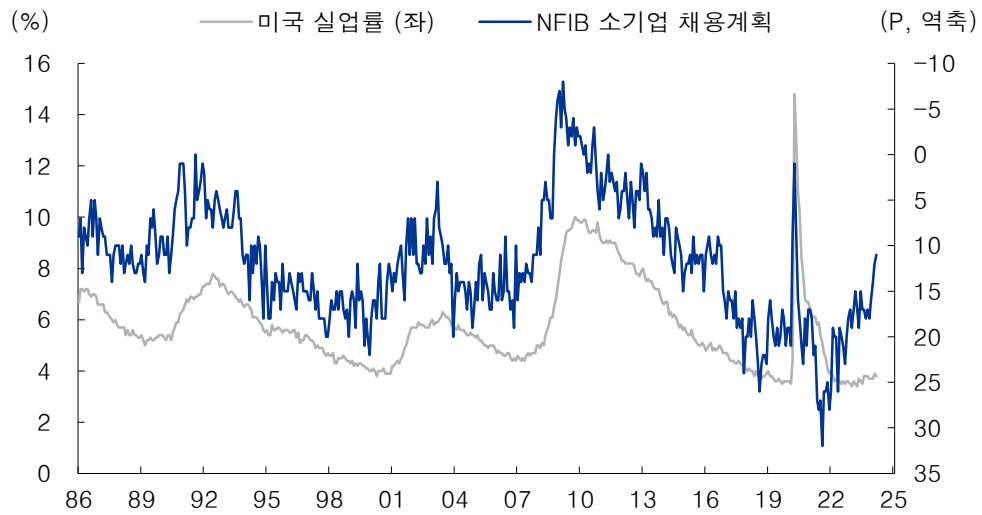
- 전미자영업연맹(NFIB) 소기업 낙관지수는 COVID-19 팬데믹 시기보다 더욱 낮은 수치를 기록하면서 비관론이 확산
- 역사적으로 NFIB 소기업 낙관지수 등 주요 심리지표 부진 시 실업률 증가를 경험했으나 최근의 경로는 괴리가 심화
- 미국 고용 시장 호조는 결국 대기업 중심의 전유물로 보여
- 고금리 환경이 이어진 데 따라 비용부담이 증대되는 만큼 소기업 중심의 대출 가용성 역시 약화되면서 기업들의 파산 혹은 실업률 증가를 야기할 수 있음

미국 실업률과 NFIB 소기업 낙관지수



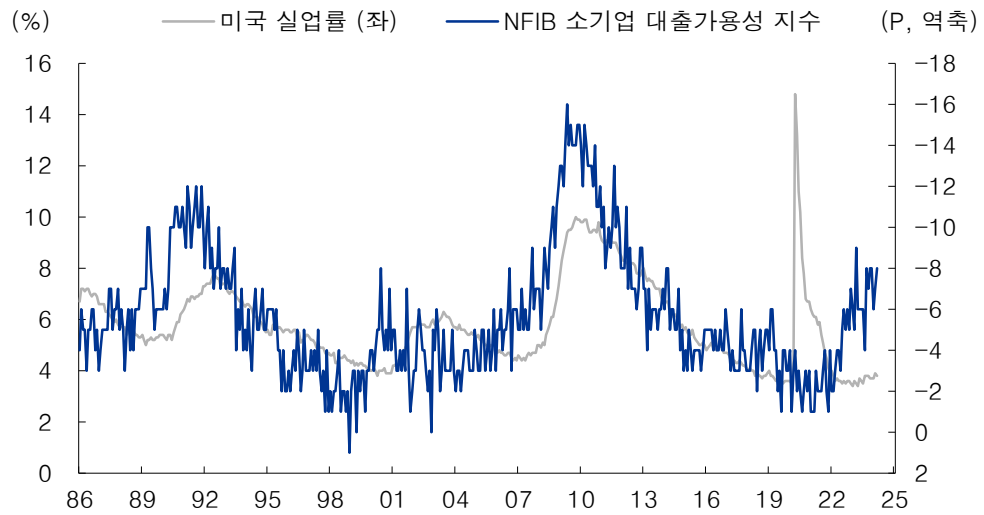
자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 실업률과 NFIB 소기업 채용계획



자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 실업률과 NFIB 소기업 대출가용성 지수



자료: Bloomberg, IBK투자증권

2

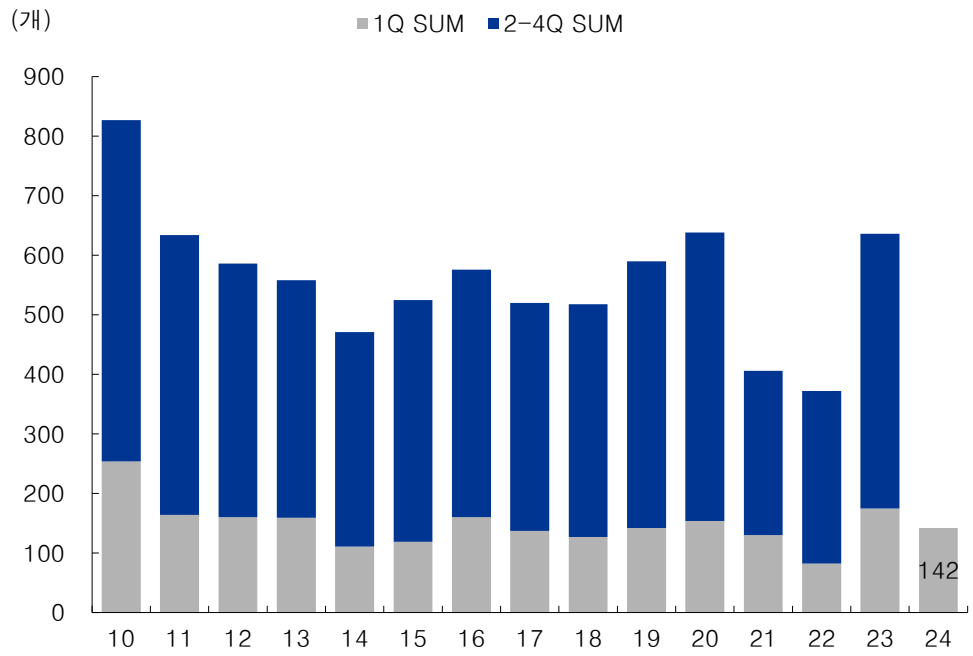
Credit Risk
: CRE를 중심으로

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

2. Credit Risk: CRE를 중심으로

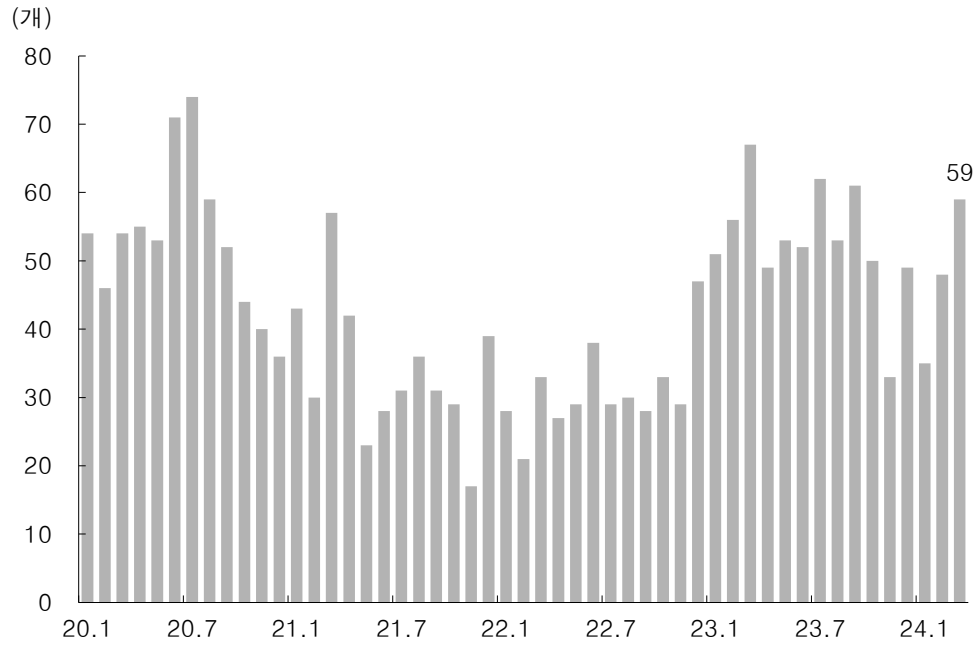
- 2023년 미국 기업 파산 건수는 636건으로 '20년 이후 최고 수준이었으며, '22년 대비로는 1.7배 가량 상승하면서 크레딧 리스크가 불거짐
- 올해 1분기는 142건으로 과거 1분기 평균 파산 건수 대비로는 밑도는 수준이나 3월 파산 기업 수가 59개로 월별 지속 상승하는 모습
- 1분기 어닝 시즌 진행되는 가운데 지속해서 부각되었던 상업용 부동산 리스크가 재 점화될 수 있어 주시

연간 미국 파산 기업 수: 1분기 자체로는 디폴트 리스크 제한적



자료: S&P, IBK투자증권

월별 미국 파산 기업 수: 3월 수치는 코로나19 수준에 비견

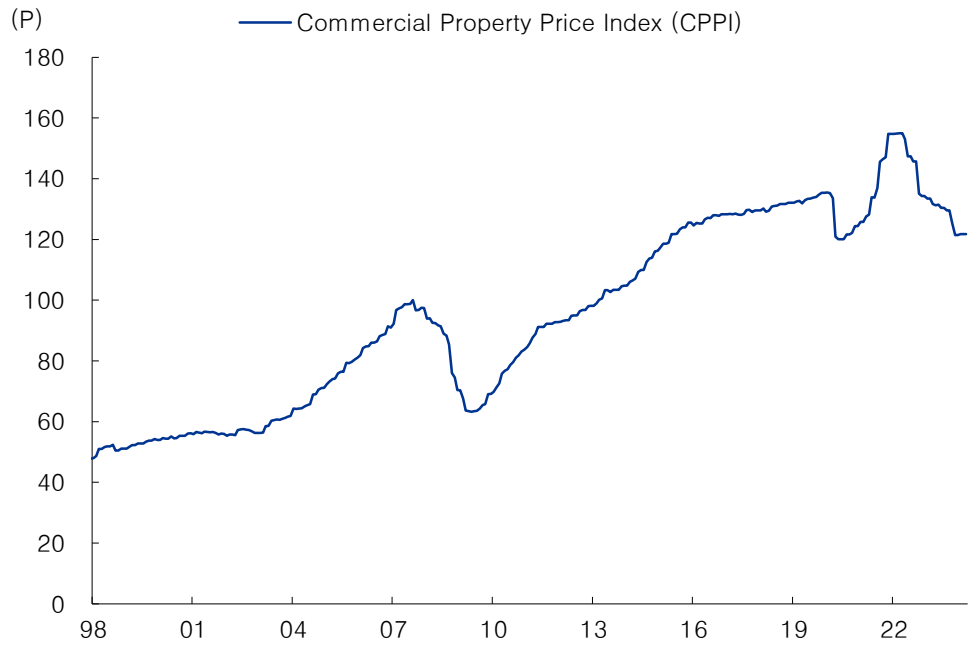


자료: S&P, IBK투자증권

불안 요소는 여전히 지속 중

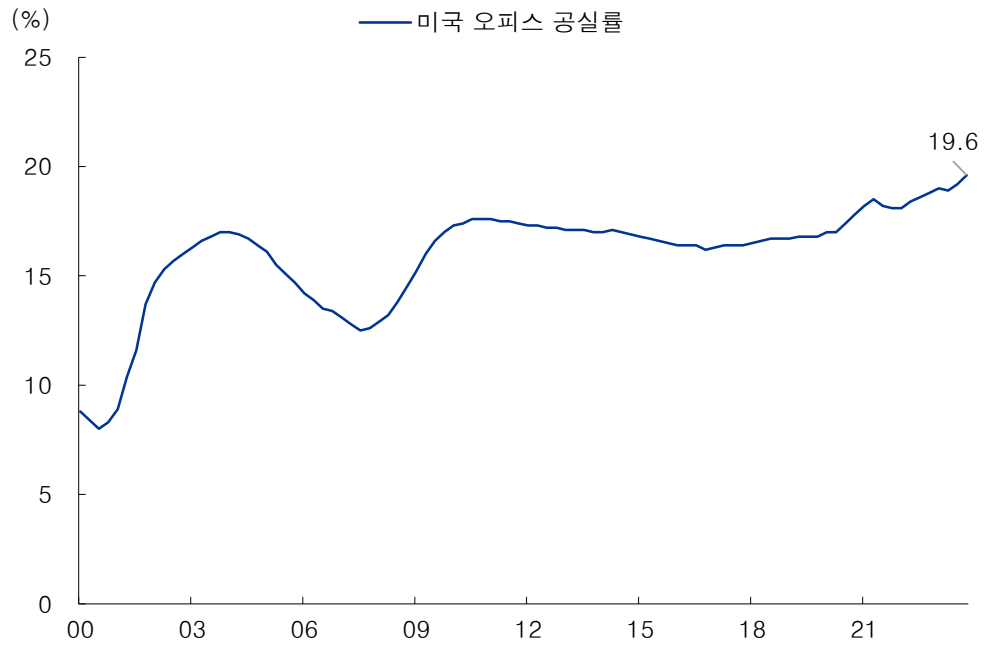
- 앞서 뉴욕 커뮤니티 뱅코프(NYCB) 등 상업용 부동산 관련 노출 비중이 높은 중소은행들이 신용 위험을 직면
- 대형 은행과 달리 주로 연지 CRE 대출 중심의 포트폴리오를 구성하기에 충격이 컸음
- 이러한 자금 집중은 역 경제 침체, 부동산 시장 변화, 지역 비즈니스 조건 변화에 대한 취약성으로 연결
- 주요 기업들의 원격 근무 행태 유지되는가 하면, 금리 상승 효과에 따라 CRE 자산 가격(CPPI)은 '22년 5월 155P를 고점으로 점차 약세 시현
- 완화될 것으로 예상되었던 오피스 공실률은 4Q23 19.6%로 최고치 경신

상업용 부동산 가격 지수 추이



자료: Green Street, IBK투자증권

미국 오피스 공실률 추이

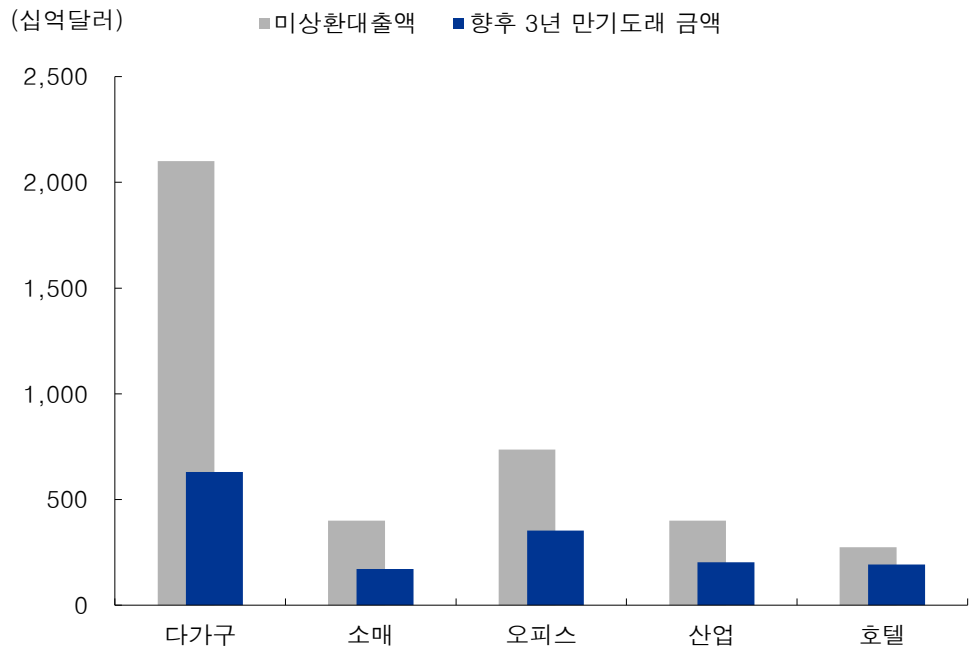


자료: Refinitiv, IBK투자증권

차환 부담 높아지는 상업용 부동산

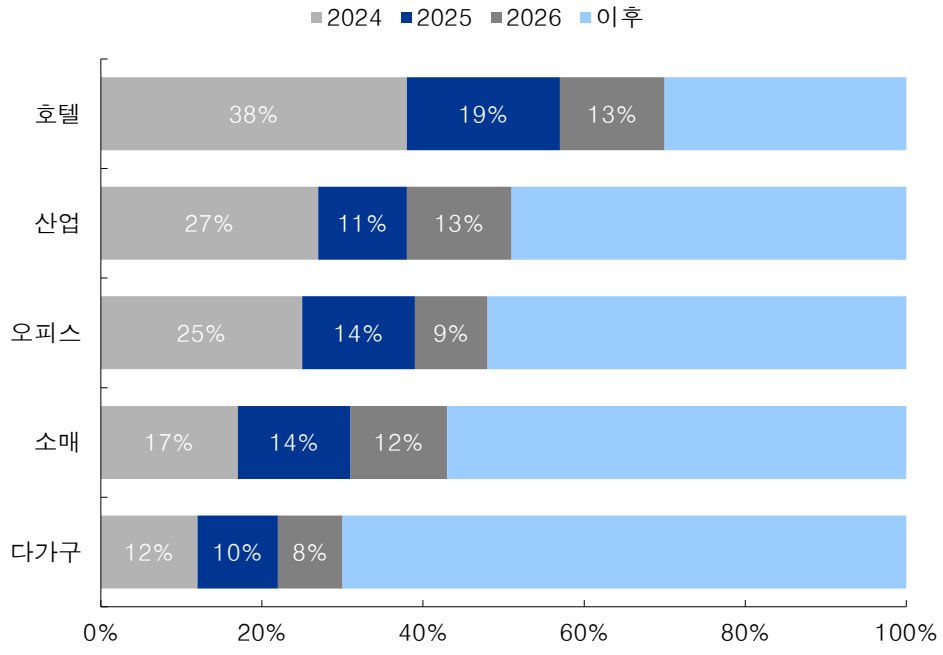
- 미국 상업용 부동산 잔존 대출 규모는 3.9조 달러 규모로 추정(CoStar)되는 가운데 3년 이내 만기도래 금액이 40% 수준으로 부담이 되는 실정
- 고금리 환경 속 대출 만기가 도래한 데 따라 차환 비용 부담이 높아질 수 있어 최근 증가하고 있는 상업용 부동산 대출 연체율 역시 우상향 가능성
- 다가구 부문은 전체 대출이 2.1조 달러 규모로 가장 크며, 3년 이내 만기도래 비중은 30% 수준이지만 금액 고려 시 부담 상존
- 공실률 증가에 따라 오피스 부문은 지속해서 불안 요소로 작용하는 가운데 전체 7370억 달러 중 48%가 3년 이내 만기도래할 예정

미국 상업용 부동산 유형별 미상환 대출액 및 3년 이내 만기도래 금액



자료: CoStar, IBK투자증권

미국 상업용 부동산 유형별 연간 대출 만기도래 금액 비중

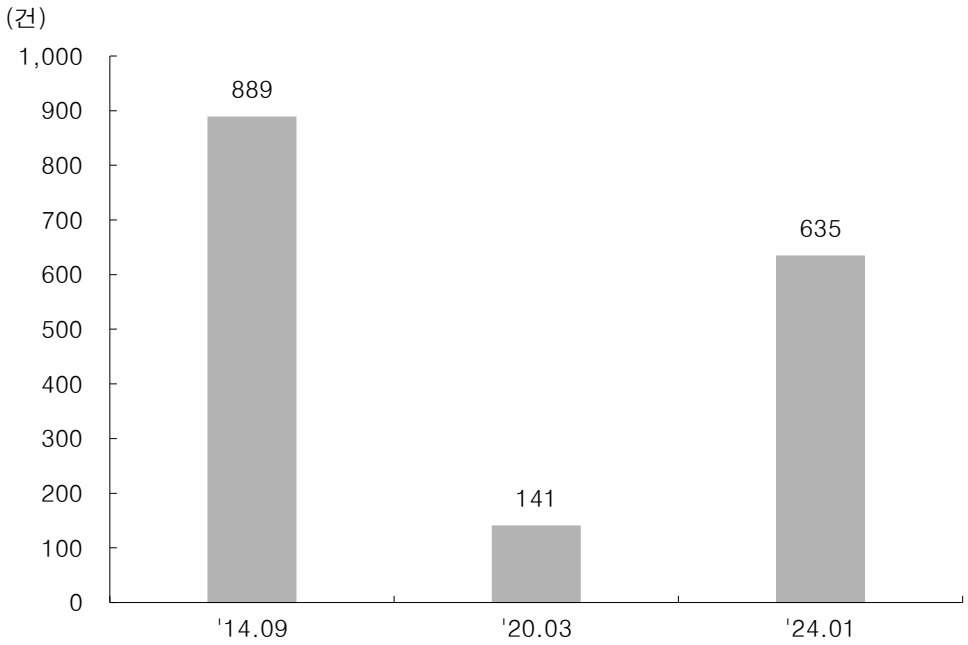


자료: CoStar, IBK투자증권

지방은행 충격이 일부 확인될 가능성

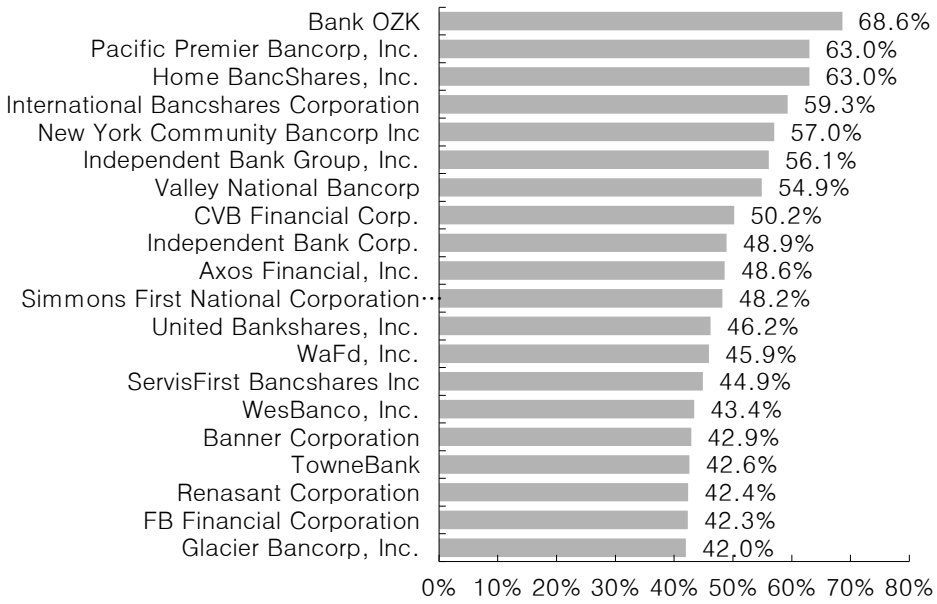
- 미국 상업용 부동산 압류 지속 증가세 보이는 가운데 총자산 대비 CRE 비중 높은 지방은행의 경우 실적 발표와 함께 충격 발생 가능성 경계
- 미국 상업용 부동산과 관련된 압류 건수가 '20년 5월 141건으로 최저치를 기록 후 가파르게 상승하며 '24년 1월 기준 635건까지 증가
- 연체율 증가, 압류 증가 등 CRE 시장에 대한 불확실성이 높아지면서 해당 자산에 대한 대출 비중을 지닌 지방은행 중심으로 리스크 부각
- 총자산 대비 CRE 대출 비중이 높은 은행은 하단 차트 참고

미국 상업용 부동산 압류 건수



자료: ATTOM, IBK투자증권

은행 총자산 대비 상업용 부동산 대출 비중 순위

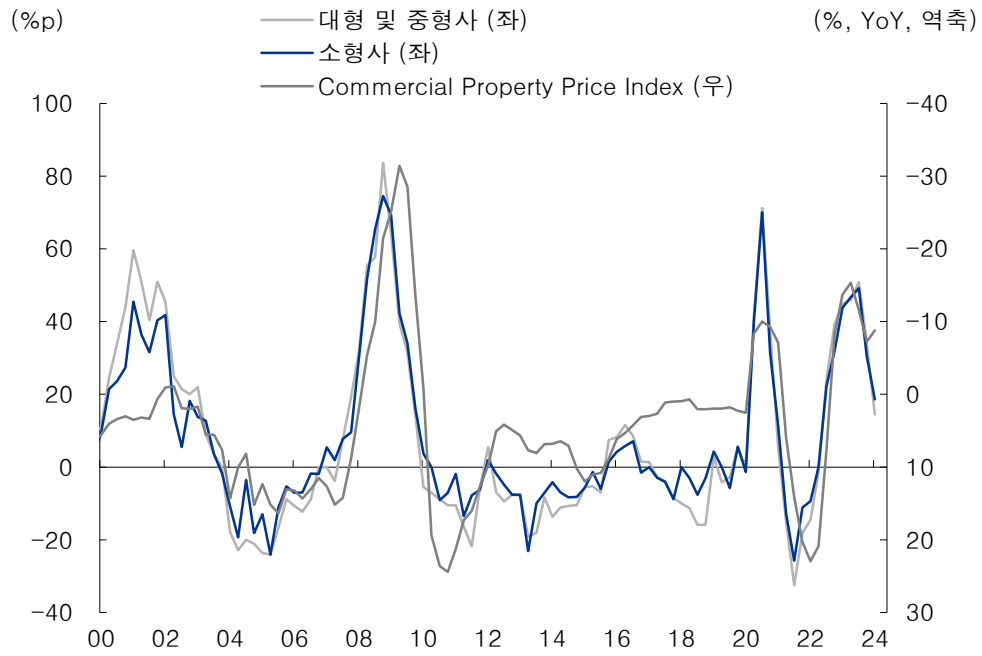


자료: UBS, Refinitiv, IBK투자증권

가격 반등 기대에도 구조적 전환 영향 이어져

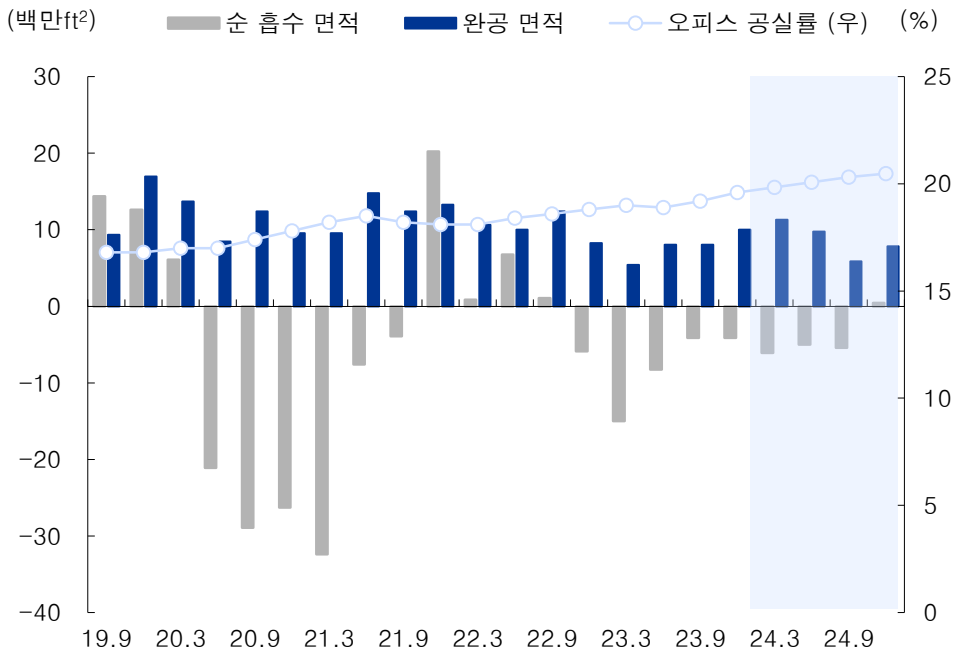
- 미국 은행의 상업 및 산업 대출에 대한 기준은 경기 상황 및 금융 시장 컨디션을 파악하는데 사용
- 타이트한 대출 여건 완화 시 상업용 부동산 가격이 상승하는 경향 ('00년 이후 동 지표와 CPPI 수익률 간 상관계수 -0.7 수준)
- 해당 기준이 지난해 3분기 50% 수준에서 내려오면서 대출 여건 완화 흐름 속 상업용 부동산 가격 반등 기대감 유효
- 다만, 순 흡수 면적 개선 흐름에도 업무 패턴 등 구조적인 변화에 따라 사무 공간에 대한 수요가 감소하면서 공실률은 추가 상승 가능성

자국 은행의 상업 및 산업 대출에 대한 기준 변동과 상업용 부동산 수익률(Y) 추이



자료: Green Street, Fred, IBK투자증권

오피스 준공 및 순 흡수 면적, 그리고 오피스 공실률 전망

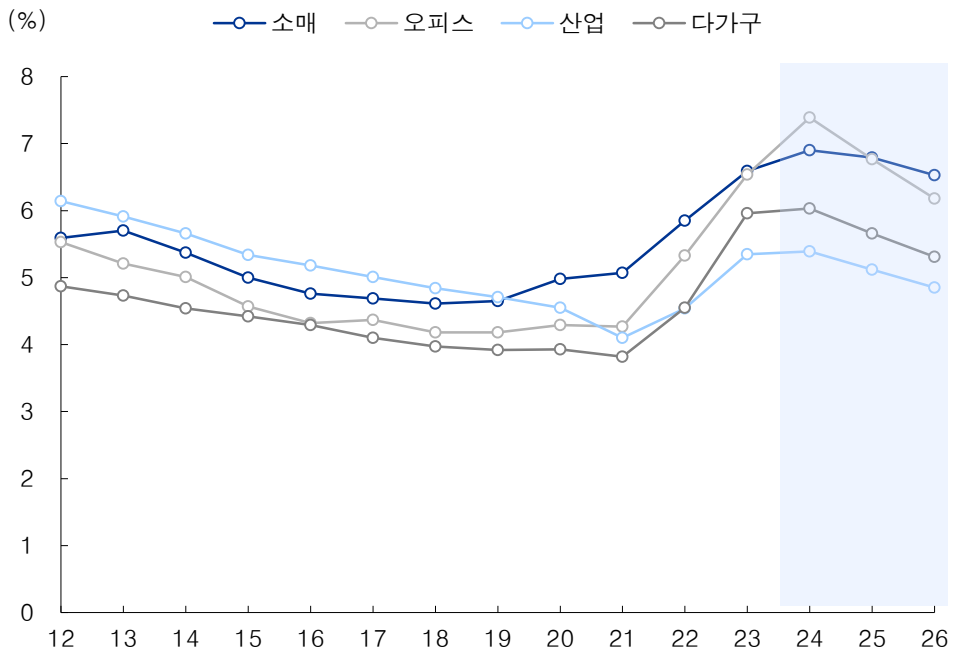


주: 하늘색 음영은 기관 전망치
자료: CBRE, IBK투자증권

Cap Rate Peak, Spread Slow Down

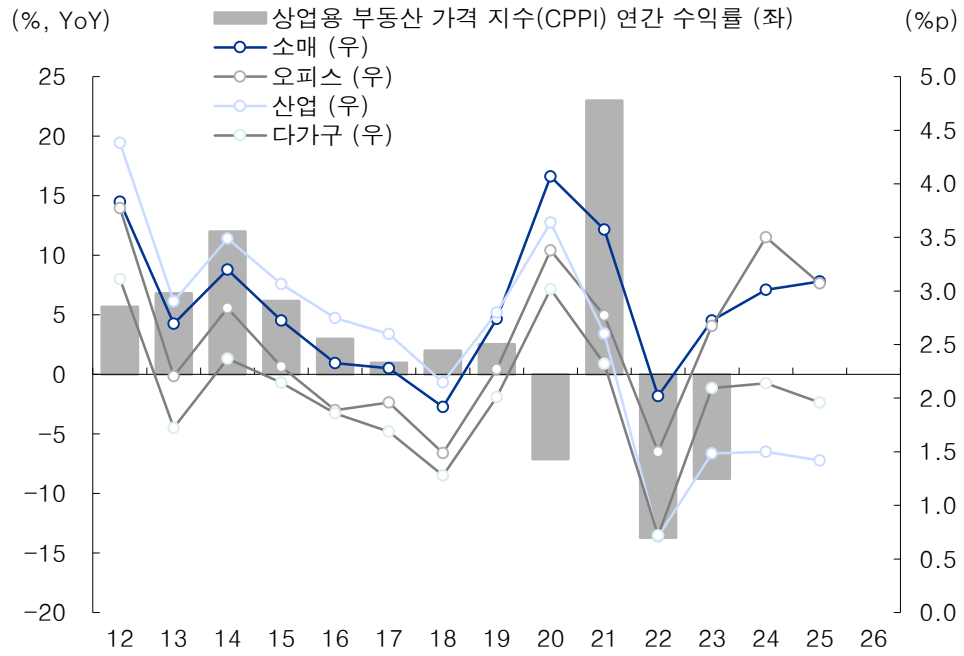
- 미국 상업용 부동산의 자본환원율(이하 Cap Rate, 임대수입/부동산 가격)은 일시 회복 국면 진입하겠으나 미 금리 스프레드는 점진적 둔화 예상
- Cap Rate는 1년 간 상업용 부동산 보유 시 얻을 수 있는 예상 수익률
- 상업용 부동산 2024년 연말 Cap Rate는 부문별로 각각 소매 6.9%, 오피스 7.4%, 산업 5.4%, 다가구 6.0%로 전망 (Statista)
- 이후 둔화 흐름 예상되며, 이는 부동산 가격 회복에 대한 기대를 반영
- 다만, Cap Rate의 고점이 올해로 전망되는 가운데 Cap Rate Spread(미국채 10년물) 축소 시 기대수익 약화로 투자 유인 감소한 데 따른 수요 위축 및 추가 약세 요인으로 작용할 가능성

미국 상업용 부동산 부문별 Cap Rate



자료: Statista, IBK투자증권

미국 상업용 부동산 부문별 Cap Rate Spread(US10TY)와 CPPI 추이

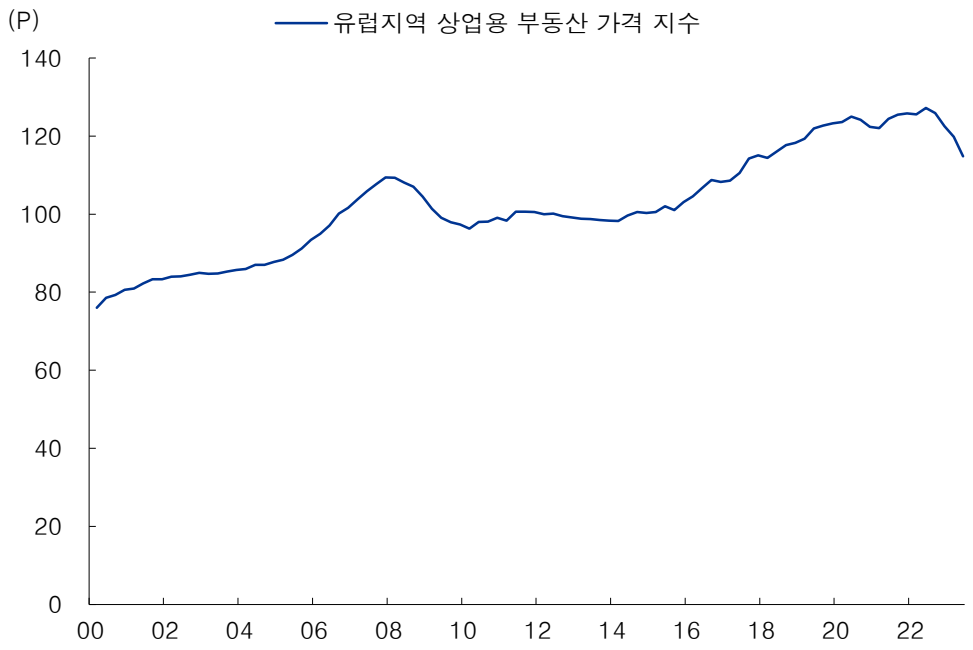


주: Cap Rate Spread에 활용된 미국채 10년물 금리의 '24년, '25년 전망치는 Bloomberg Consensus 적용
자료: Statista, Green Street, Bloomberg, IBK투자증권

유럽 역시 유사한 형태의 CRE Risk 봉착

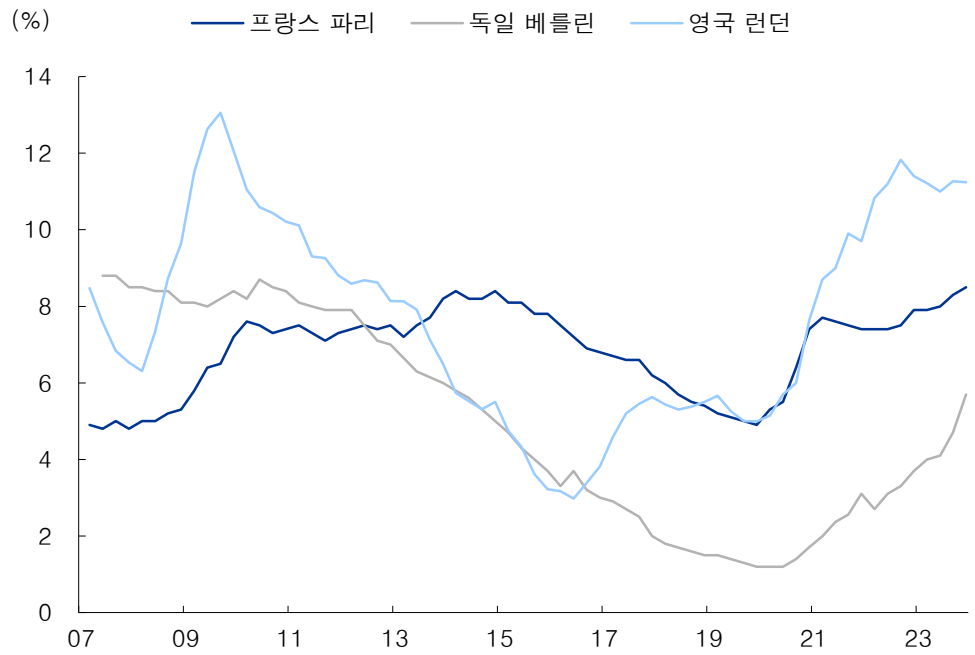
- 유럽 지역도 금리 인상 여파에 따른 부동산 가격 조정과 공실률 증가 속 크레딧 리스크로의 연결을 주시 중
- 유럽지역 상업용 부동산 가격 지수(ECPPI)는 '22년 2분기 127P를 고점으로 급락세 진입
- 경기 침체에 대한 우려와 ECB의 금리 인상 영향에 따른 것으로 분석
- 프랑스, 영국의 '24년 말 공실률은 각각 8.5%, 11.2%로 전고점 수준에 인접해 있으며, 독일의 경우 공실률 증가세가 두드러짐

유럽 지역 상업용 부동산 가격 지수(CPPI)



자료: Green Street, IBK투자증권

유럽 주요국 수도 오피스 공실률 추이

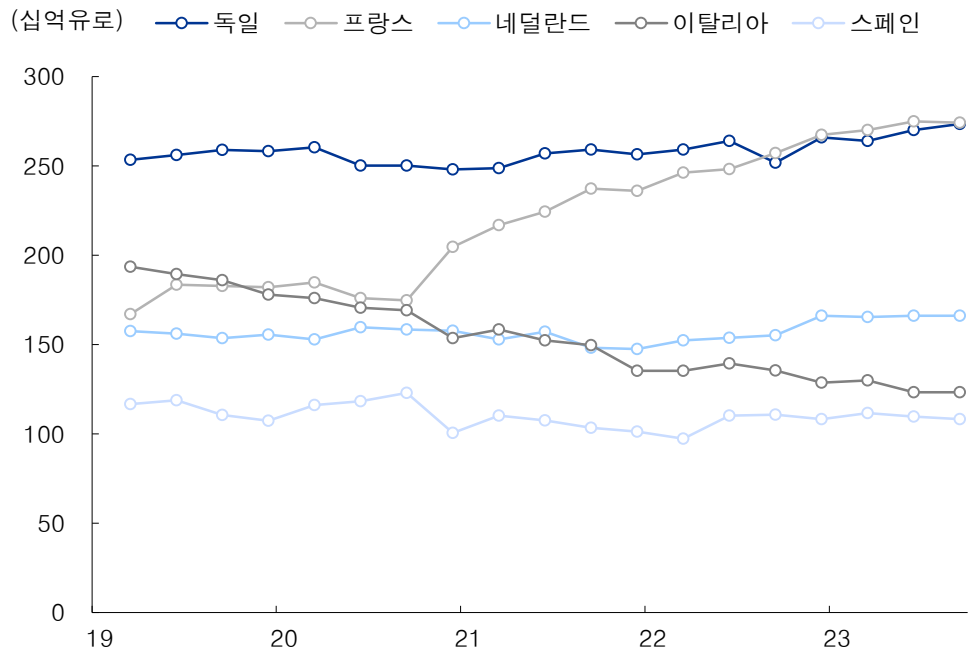


자료: Bloomberg, IBK투자증권

상업용 부동산 노출도가 큰 유럽 은행 경계

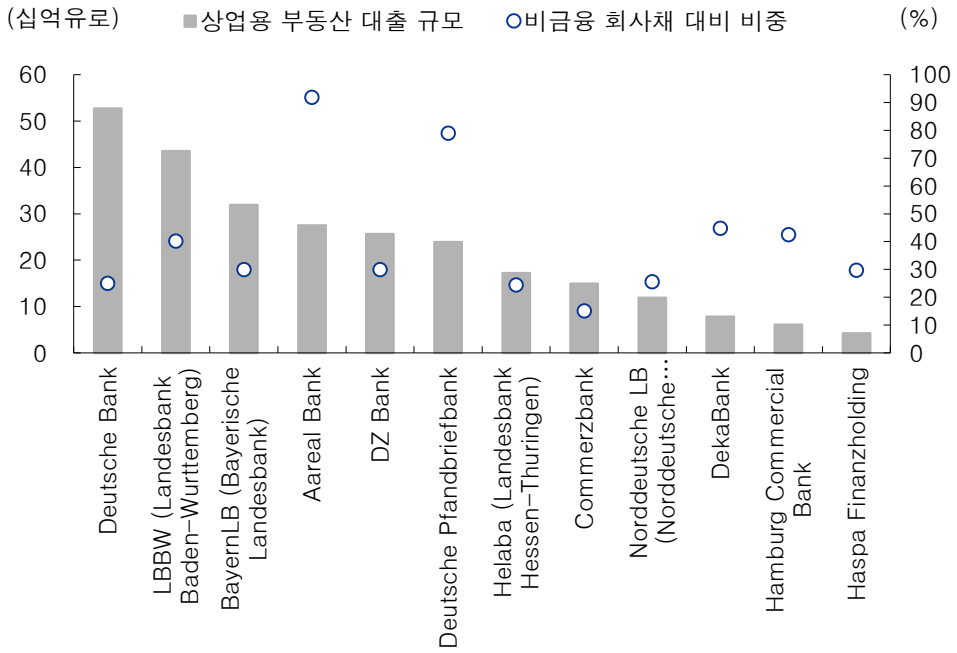
- 부동산 가격 하락 충격 속 유럽 은행들은 상업용 부동산에 대해 1.4조 유로 규모의 대출을 보유한 데 따라 우려감 확대
- 독일의 은행들은 파산, 건설 중단, 부동산 거래 동결 등으로 수십 년 만에 최악의 부동산 침체에 빠져 있어 더욱 주목
- 금리 인상과 건물 비용 상승으로 은행 자금 조달이 고갈되고 거래가 동결되며 가격이 하락함에 따라 일부 개발업체는 파산 상태에 빠지기도 함
- Deutsche Pfandbriefbank 등은 미국 부동산에 대한 노출도 있었던 만큼 미 상업용 부동산 충격 여파가 주가에도 반영되는 모습
- 상업용 부동산에 대해 가격 투명성이 낮다는 인식 속 자산 재평가 기간 또한 더디게 진행되는 만큼 후행적 충격도 고려할 필요

제목을 입력해주세요



자료: World Bank, IBK투자증권

독일 은행의 상업용 부동산 대출 규모



주: 2Q23 데이터 기준
자료: EBA, FT, IBK투자증권

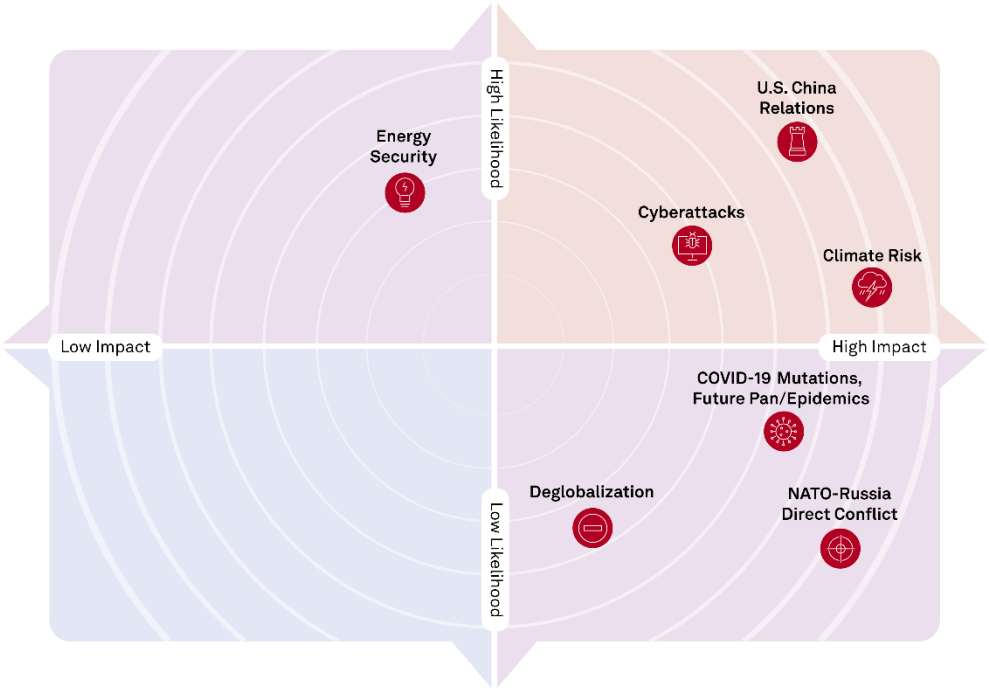
3

Double G Risk
: Geo-Politics, Geo-Economic

3. Double G Risk: Geo-Politics, Geo-Economic

- Double G(Geo-Politics, Geo-Economic) 리스크에 노출된 환경의 연속
- 러시아-우크라이나에 이은 이스라엘-하마스 중동 분쟁. 이란-미국으로의 확전 우려 등 전쟁 리스크가 일상화
- 올해는 특히 선거의 해로 불리울 만큼 주요 국가들의 정치적 이슈가 부각되는 상황이며, 미국 역시 대선 시즌을 맞이해 불확실성을 내포 중
- 기업 입장에서는 다양한 지정학, 지경학적 리스크를 대비하고, 복잡한 시장환경을 돌파하기 위한 전략적 조치가 주목
- 투자자 입장에서도 리스크 촉발 시 발생할 수 있는 변동성 확대를 고려한 포트폴리오 구축 필요성 증대

2024년 주요 지정학적 리스크 발생 가능성과 영향



자료: S&P, IBK투자증권

주요 지정학적 리스크

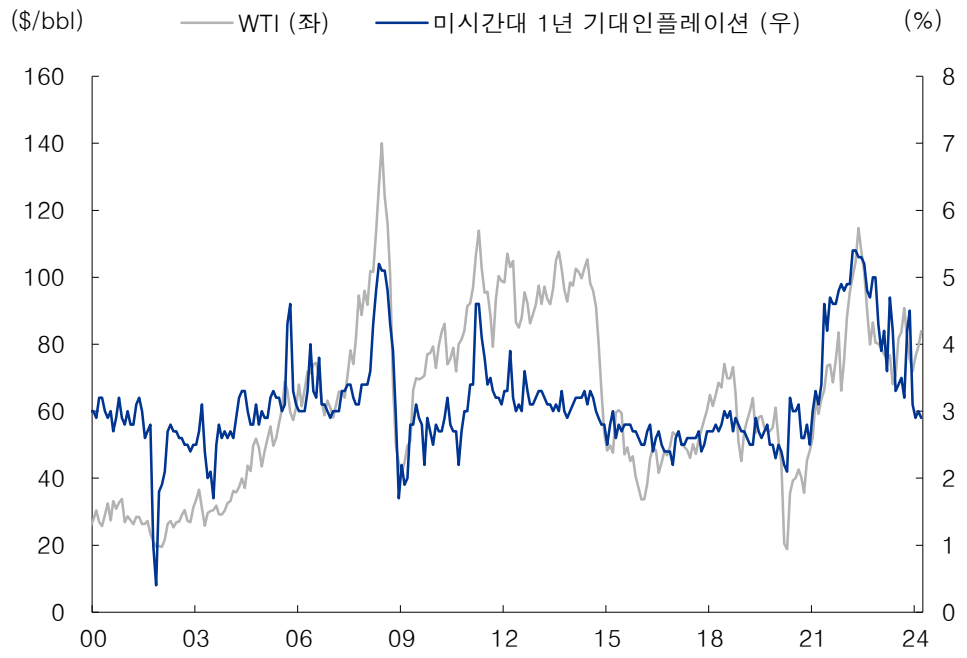
러시아-NATO 긴장	우크라이나에서 진행 중인 분쟁과 NATO 회원국의 관련 외교 및 군사적 대응은 유럽 안보의 긴장과 불확실성을 고조
사이버 보안 위협	국가가 후원하는 공격과 국가 안보 및 국제 비즈니스에 미치는 영향에 대한 상당한 우려와 함께 사이버 공격이 눈에 띄게 증가
미-중 관계	무역, 기술 이전, 지정학적 영향력에 대한 지속적인 긴장이 공공 부문과 민간 부문 모두에서 계속해서 전략적 결정을 형성
탈세계화 과제	글로벌 공급망의 변화와 무역 장벽의 증가로 인해 혼란에 직면해 있으며, 이는 글로벌 운영에 대한 재평가를 촉발
기후 관련 위험	환경 변화는 자원 가용성, 에너지 생산, 규제 환경에 영향을 미치고 보험, 농업, 에너지와 같은 부문에 영향을 미침
에너지 안보	정치적 갈등이나 제재로 인한 에너지 공급의 변동은 글로벌 에너지 시장의 변동성을 야기
팬데믹 여파	코로나19 팬데믹의 지속적인 영향은 여전히 전 세계적으로 경제 회복, 정치적 안정, 사회 구조에 영향을 가함

자료: S&P, IBK투자증권

중동 리스크, 이란 개입에 따른 우려 재확산

- 4월 초 이스라엘의 시리아 내 이란 시설 공격에 대한 보복조치로 이란은 이스라엘 영토에 미사일 공격을 가하며 중동 리스크 부각
- 이란 참전과 이스라엘의 추가 보복성 공격 언급 영향으로 금융시장 변동성 일시 확대되기도
- 이스라엘이 추가 공격에 대한 자제력을 보여주면서 유가 수급 차질 우려 자체는 완화되는 모습
- 그럼에도 네타냐후 총리는 재반격 결정을 주체적으로 하겠다는 입장 밝히면서, 재보복 이슈는 언제든 불거질 수 있다는 점
- 그리고, 주요 서방 국가들의 이란 제제 잇따라 발표하면서 리스크 확산에 대한 경계심은 유지
- 유가 반등 흐름은 기대인플레이션을 높이는 요인으로 작용하면서 인플레이션의 둔화세가 더욱 더뎌질 수 있음을 시사
- 국제유가는 80불을 웃돌면서 여전히 높은 가격을 형성 중이나 여름철 드라이빙 시즌을 앞둔 선 수요, 중국 향 수요 개선 효과 등도 반영될 수 있음

국제유가와 미시간대 1년 기대인플레이션 추이: 유가 반등 시 인플레 우려로 연결



자료: Bloomberg, IBK투자증권

이란의 보복 공격 전후 서방 국가들의 대이란 제재 움직임

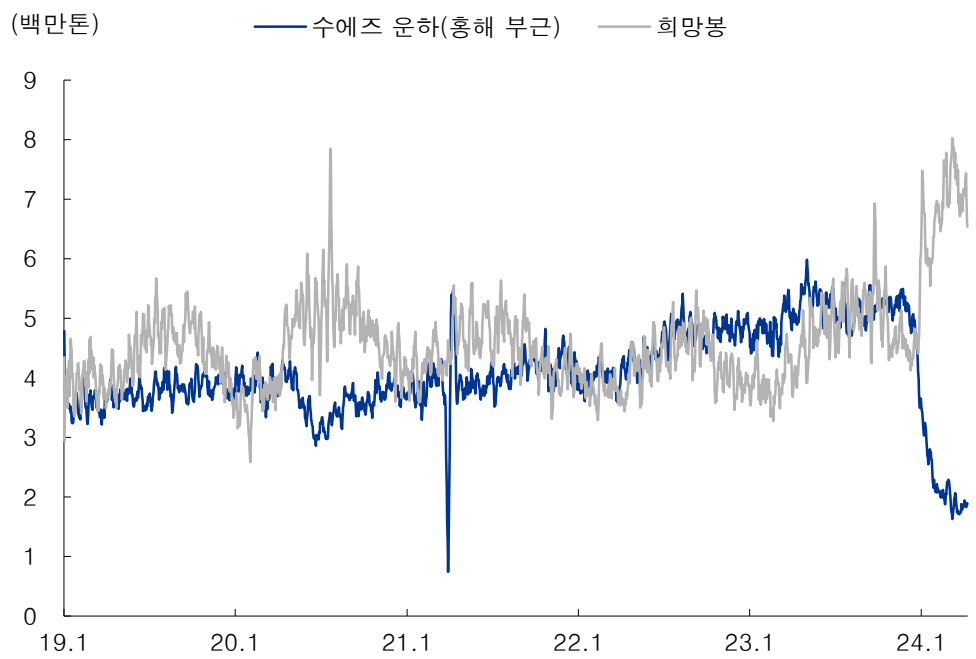
국가	발언자	내용
미국	재닛 옐런 재무장관	악의적이고 불안정한 활동을 방해하기 위해 제재를 사용해야 한다고 강조. 이란의 "테러 자금 조달"을 방해하기 위한 모든 옵션이 고려되고 있으며 곧 이란에 대한 추가 제재가 선언될 것으로 예상
EU	호세프 보렐 외교안보 고위대표	일부 회원국이 대(對)이란 제재 확대를 요청했으며, 제안된 제재를 토대로 구체적인 작업을 진행할 것임을 밝힘
G7	제이크 설리번 미 국가안보보좌관	주요 7개국(G7), 국제적으로 이란을 고립시키고 이란에 대한 경제적 압박을 강화할 목적으로 제재 검토 중

자료: 언론 참조, IBK투자증권

유가 만의 문제는 아냐…물류 차질 지속 가능성

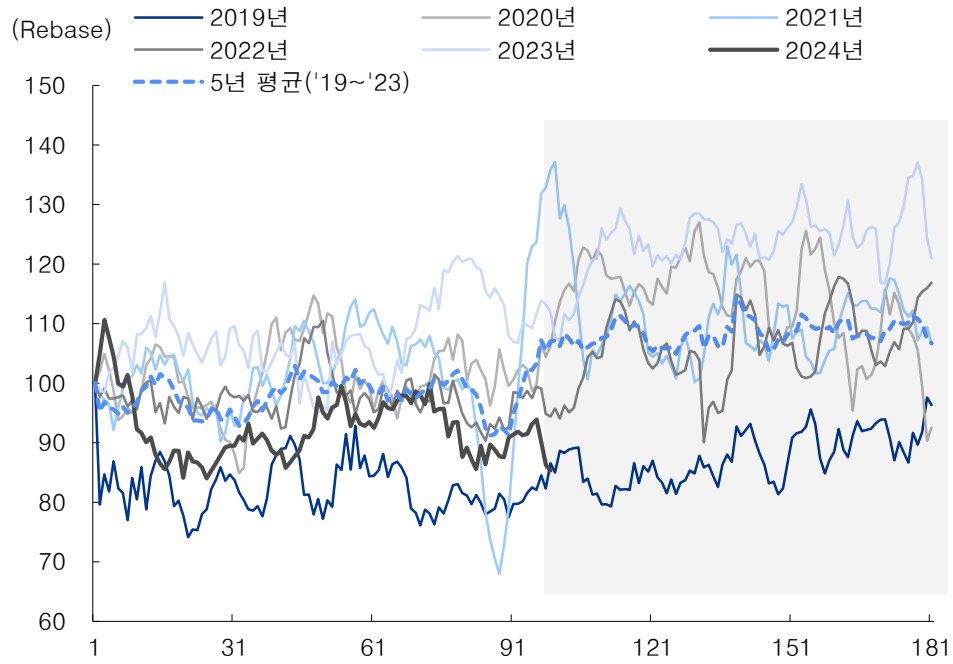
- 중동 분쟁으로 인해 주요 산유국들이 이슈화되면서 유가에 집중돼 있으나 전반적인 물류 차질 가능성에 따른 인플레이션 효과도 주목
- 예멘 후티 반군의 홍해 지역 내 국제 상선 공격 여파로 수에즈 운하는 사실상 마비 수준에 이름
- 수에즈 운하의 최근 5년('19~'23년) 일평균 물동량은 4.2백만 톤 규모였으나 전쟁 발발 이후 일평균 물동량은 2백만 톤을 밑도는 중
- '21년 3월 컨테이너선 에버 기븐호(Ever Given)가 좌초되면서 운하 폐쇄에 따른 충격을 맞이한 바 있으며, 해당 시기보다 장기화되는 모습
- 수에즈 운하 마비에 따른 희망봉 물류량 증가했으나 실질적으로 더 많은 시간과 비용을 소요하는 만큼 물류비 인상으로 이어질 것으로 보임
- 연도별 상반기 물동량 흐름을 보면, 대체로 우 상향하며 활기를 찾으나 전쟁 리스크에 따른 물동량 차질로 인플레이션 압력 잔존

운하별 물동량(7일 평균): 이스라엘-하마스 분쟁에 따른 공급 차질 부각



자료: IMF PortWatch, IBK투자증권

최근 5년 및 2024년 상반기 물동량 추이(수에즈+희망봉): 계절성 보이나 올해는 부진



자료: IMF PortWatch, IBK투자증권

Geo-Economic Risk

- 지경학적 리스크(Geo-Economic Risk)는 국가나 기업이 경제적 수단을 활용하여 정치적 목표를 달성하려는 행위에 따라 발생하는 위험
- 즉, 경제적 상호 의존성을 이용해 타국에 영향력을 행사하거나 경제 제재, 무역 협상, 투자 규제 등으로 외교적인 목표 달성 전략이 리스크를 야기
- 과거에는 경제와 정치 간의 차별화가 있었으나 최근에는 경제적 영향력이 정치적 목표 달성에 중요한 역할을 함에 따라 밀접한 연관성을 가짐
- 세계화에 따른 국가 간의 상호 의존성이 심화됨에 따라서 미국 등 특정 국가에 대한 경제적 영향력이 강화됨에 따라 이를 저지하려는 움직임 발생
- 직접적인 군사력을 발동하기 보다는 경제 제재나 무역 협상 등의 방식으로 목표를 달성하고자 하는 전략이 증가하는 추세
- 다양한 지경학적 위협에 따라 예기치 못한 변수가 발생할 수 있음을 의미

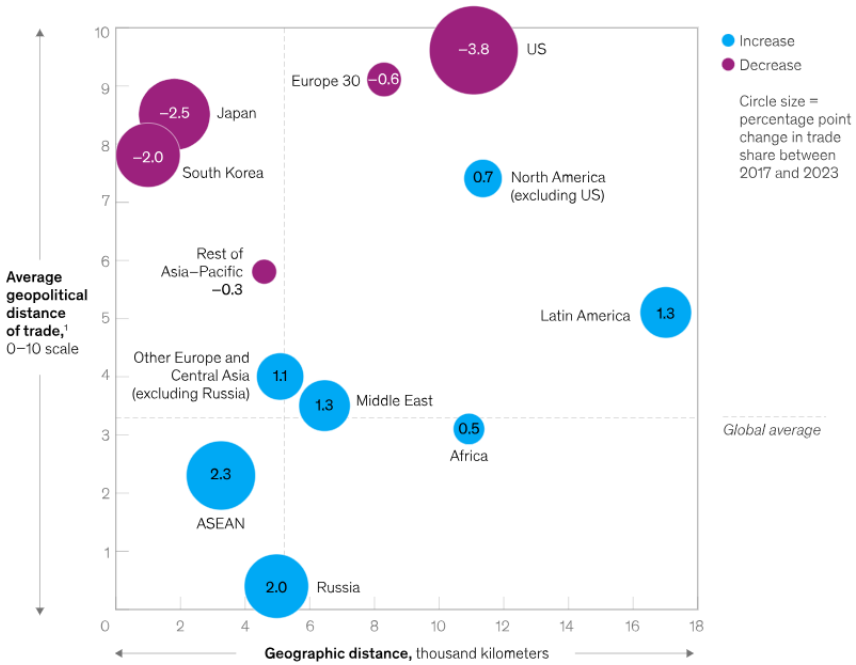
부각되고 있는 주요 지정학적 리스크	
미-중 경제 갈등 심화	세계 최대 경제 강국인 미국과 중국의 경제 갈등 심화는 국제 무역과 투자에 큰 불확실성을 야기하고 있으며, 금융 시장 변동성을 증가시키는 요인이 되는 중. 특히, 최근 미국이 중국에 대한 기술 제재를 강화하고 있으며, 중국 또한 미국 기업에 대한 규제를 강화하는 등 양국 간 갈등이 심화
글로벌 공급망 위협	코로나19 팬데믹과 우크라이나 사태로 인해 글로벌 공급망이 위협받는 중. 특히, 주요 산업 생산 국가들의 집중과 해운 물류 체계의 취약성이 드러나면서 공급망 단절로 인한 생산 차질과 물가 상승 문제가 심각해짐
에너지 · 자원 가격 변동성	러-우 전쟁 중동 리스크 등으로 에너지와 자원 가격이 급변하는 상황이 빈번하게 발생
기후 변화 대응	기후 변화 문제는 경제, 사회, 환경에 심각한 영향을 미치고 있으며, 이에 대한 대응 과정에서도 지경학적 리스크가 발생할 수 있음 (ex, 탄소 배출 규제 강화, 재생 에너지 투자 확대, 기후 변화 적응 기술 개발 등은 국가 간 갈등과 경쟁을 야기)
디지털 기술 경쟁	환경 변화는 자원 가용성, 에너지 생산, 규제 환경에 영향을 미치고 보험, 농업, 에너지와 같은 부문에 영향을 미침
에너지 안보	디지털 기술 분야에서의 경쟁 심화는 데이터 보안, 지적 재산권, 인공지능 윤리 등 다양한 문제를 야기하고 있으며, 이는 국가 간 갈등과 지경학적 리스크를 증가시키는 요인

자료:IBK투자증권

G2 분쟁 지속과 니어쇼어링

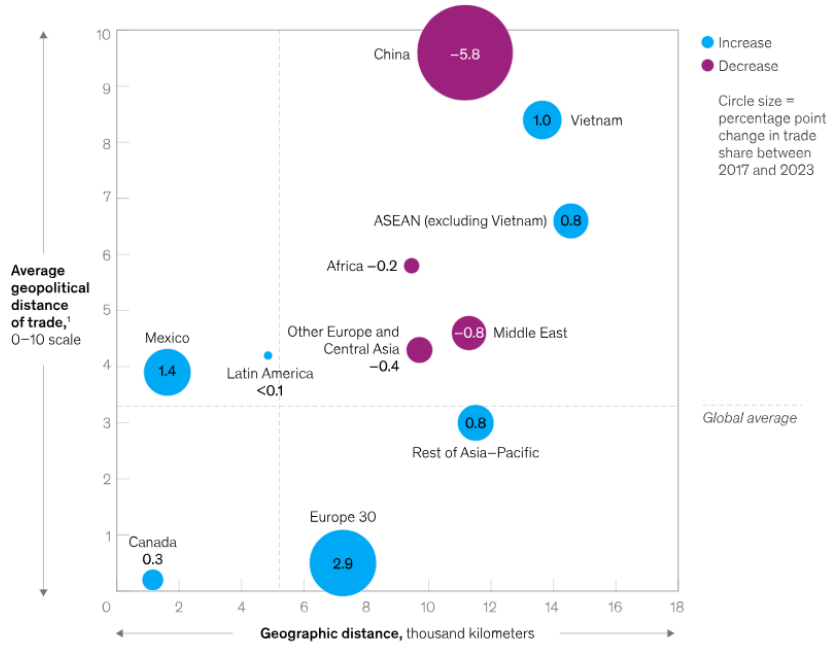
- 최근 바이든 대통령의 중국산 철강 및 알루미늄에 대한 조사와 반경쟁적 무역 관행 확인 시 해당 부문에 대한 관세율을 3배로 인상하는 방안을 검토하라고 지시하는 등 미-중 갈등은 끝나지 않는 싸움이 되고 있음
- 미 대선 스케줄이 진행되면서 트럼프 후보의 지지율이 높아지고는 있으나 대중국 스탠스는 상당히 경쟁적인 입장을 내비친 만큼 정지적 변화와는 다소 별개로 G2 분쟁 리스크를 해석할 필요
- 양국의 관계를 완전한 디커플링을 보기 어렵겠으나 관세 부과 및 규제 조치 등으로 무역, 투자 등이 감소한 데 따라 두 국가 간의 지정학적 거리는 감소(McKinsey)
- G2 지경학적 리스크 부각에 따른 인플레이션 효과와 금융시장 변동성 확대 가능성 주시

중국의 상대 주요 무역 관련 지정학적 거리 변화('17~'23년)



자료: McKinsey

미국의 상대 주요 무역 관련 지정학적 거리 변화('17~'23년)



자료: McKinsey

4

ESG Risk
: Greenflation

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

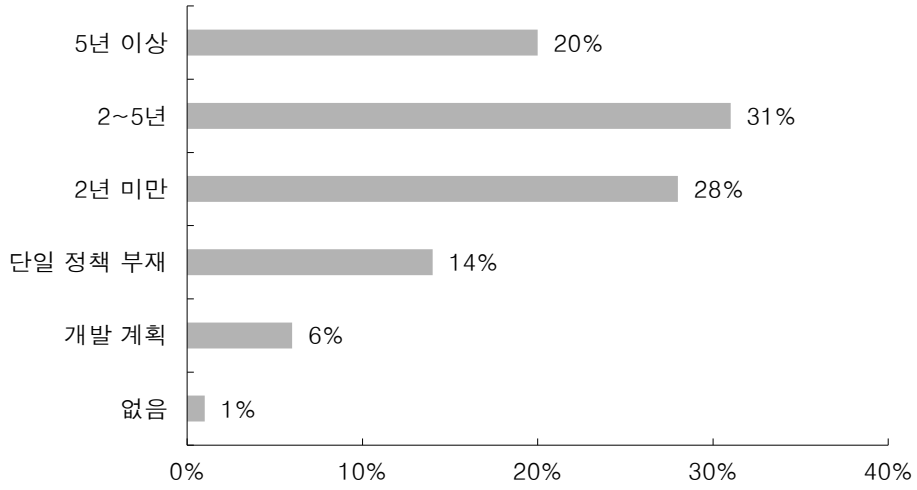
4. ESG Risk: Greenflation

- 그린플레이션이란 그린(Green)과 인플레이션(Inflation)의 합성어로 친환경 정책으로 인해 물가가 상승하는 것을 의미
- 글로벌 친환경 기조 속 2차전지 랠리 진행되면서 리튬, 니켈 등 원자재 가격이 급등한 현상 등이 이에 해당
- 트럼프 대선 후보의 반(反) 친환경 정책 기조나 ESG 글로벌 리더인 EU 내부의 갈등 등에 따라 다소 친환경 정책의 희석되는 흐름도 일부 보여
- 다만, 글로벌 투자 결정권자들은 80% 가량이 지속가능한 투자에 대한 방침을 지니기 시작했으며, 규제적인 변화와 금융 투자 성과 향상을 목적으로 ESG 투자를 이어가고 있기에 계속해서 관심을 가져야 함
- 이전과 같은 가격 급등이 아니더라도 부분적으로 그린플레이션의 발생 가능성 존재

니켈 선물 및 리튬 가격 지수 추이: '21~ '23년 그린플레이션 반영

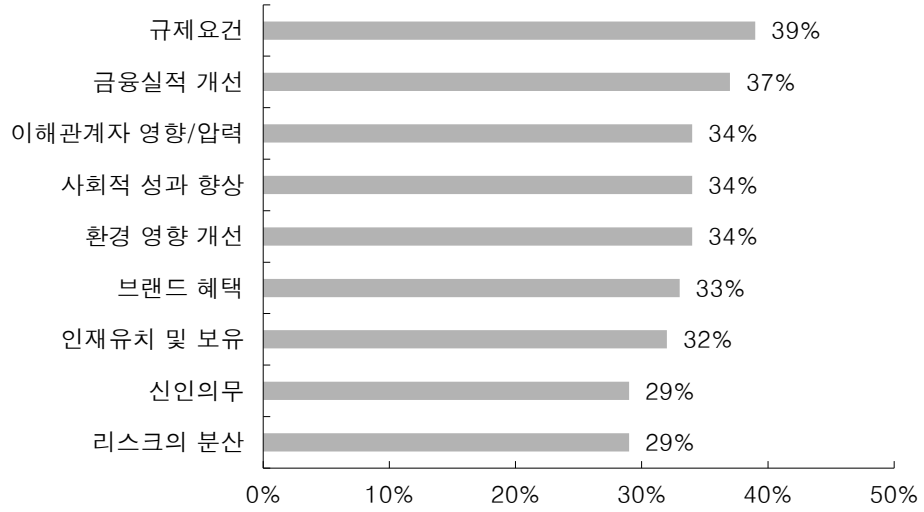
자료: Bloomberg, IBK투자증권

지속 가능한 투자(ESG) 관련 투자 정책 보유 기간(투자신탁 설문)



주: Investor trust in sustainability data N=1,009
자료: Deloitte, IBK투자증권

ESG 투자 요인(투자신탁 설문)

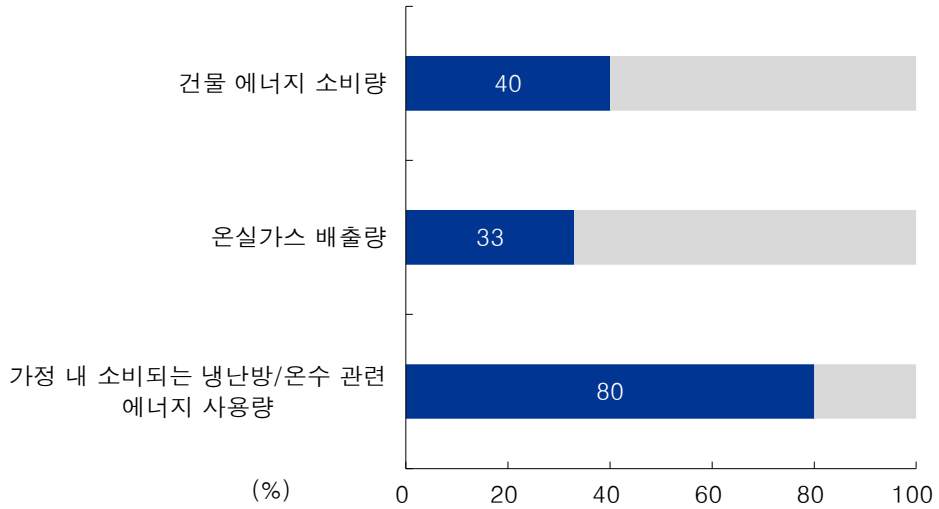


주: Investor trust in sustainability data N=1,009
자료: Deloitte, IBK투자증권

친환경 정책 및 규제 도입에 따른 비용 발생

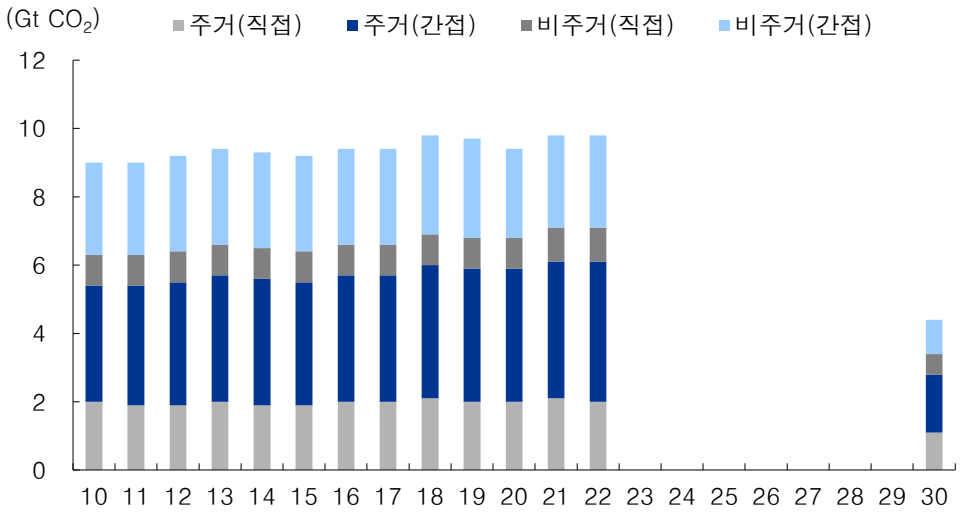
- 유럽이사회(EC)는 지난 12일 건물에너지성능지침(EPBD, Energy Performance of Buildings Directive)을 통과시킴
- 이는 2030년까지 모든 신축 건물의 탄소 배출 제로 목표를 포함해 EU 전역의 건물에서 에너지 사용 및 배출을 줄이기 위한 지침
- EU 내 건물로부터 발생하는 온실가스 배출량(33%)이나 건물 내 직간접 에너지 소비량(40%)을 제어하고자 하는 목표
- 글로벌 차원에서도 탈 탄소화 정책은 잇따라 발표되는 중
- 다만, EPBD 도입에 따라 기존 낙후 건물들의 비용 부담 확대와 사용이 부적절할 경우 좌초자산으로 인식돼 인플레이션을 유발할 수 있음

EU 내 건물 관련 에너지 소비 및 온실가스 배출량 비중



자료: EC, IBK투자증권

넷 제로 시나리오에 기반한 글로벌 건물 탄소배출량 규모



자료: IEA, IBK투자증권

국가별 건물 탈 탄소화 정책

국가	내용
중국	2022년 4월 주택도시개발부에서 건물에너지효율 및 신재생에너지 이용에 관한 일반강령을 시행하여 모든 건물의 신축, 증축 또는 개축을 에너지효율에 맞게 설계하도록 추진
일본	2022년 건축 규정을 개정하여 2030년까지 모든 신축 건물에 제로 에너지 성능을, 2050년까지 모든 기존 건물에 제로 에너지 성능을 요구
EU	2023년 개정한 건물 에너지 성능 지침(EPBD)은 2026년부터 모든 신축 공공 건물과 2028년부터 모든 신축 건물에 대해 배출 제로를 요구. 시간이 지남에 따라 기존 건물에 대한 기준을 강화함으로써 2050년까지 건물 부문의 기후 중립을 달성한다는 목표
미국	미국 난방, 냉장 및 공조 기술자 협회(ASHRAE)는 2023년 건물 운영에 대한 순 에너지 제로 및 순 탄소 제로 기준을 발표

자료: IEA, IBK투자증권

5

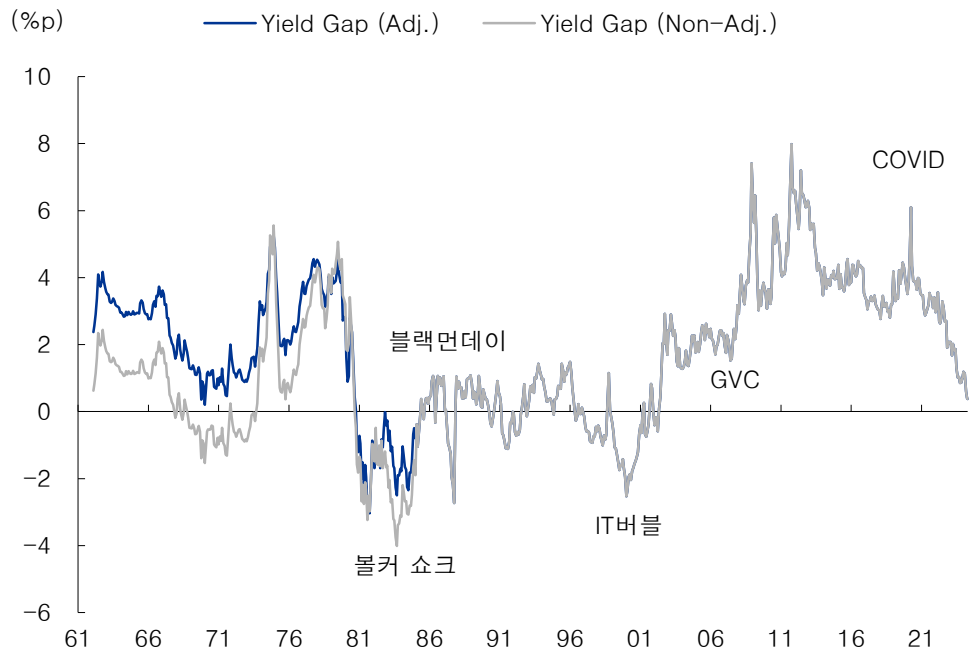
ETF 투자 전략: 커버드 콜, 버퍼, 고정배당우선주

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

자산배분 전략 수립에 불확실성을 가하는 밸류에이션

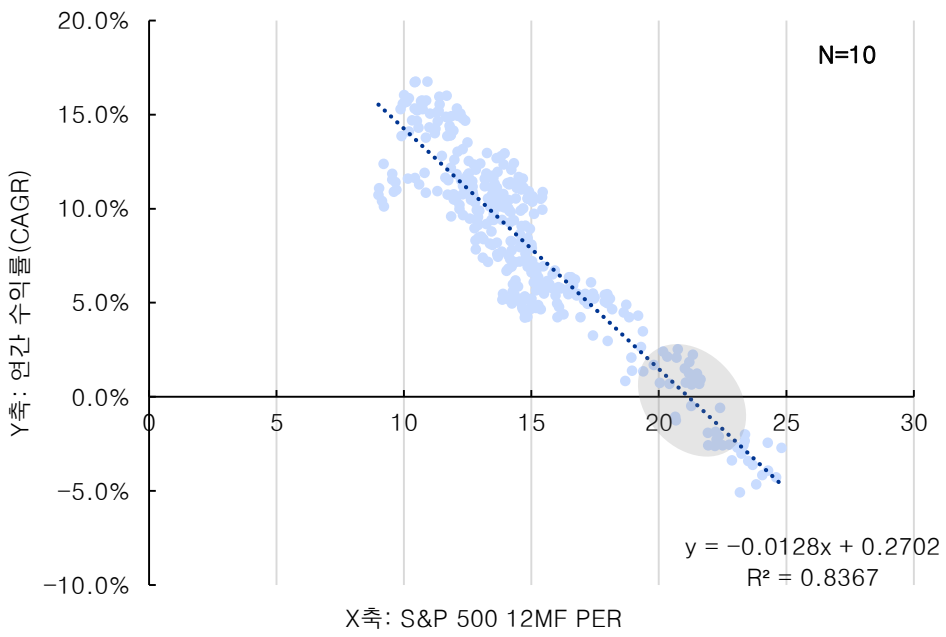
- S&P 500의 12MF PER 밸류에이션(Refinifiv)은 4월 평균 20배를 웃돌면서 부담 요인으로 작용해 왔음
- S&P 500 12개월 선행 PER 레벨 대비 10년 연율화 수익률(CAGR)을 비교해보면 0.91이라는 높은 상관계수를 보임으로써 기대수익률 약화
- 전략적 자산배분 입장에서 장기 투자 계획을 수립할 수록 높은 밸류에이션은 포지셔닝에 부담을 가함
- 결국 현재 나타나는 상대적인 자산 매력도와 향후 변동성을 고려했을 때는 더욱 선별적인 투자가 필요할 것으로 보임

S&P 500 12MF PER과 미국채 10년물 간 일드 갭(Yield Gap) 장기 추이



주: 1985년 이전 데이터는 Yale대 Shiller 교수 데이터 활용. 조정 데이터는 Refinitiv 대비 상대 비율을 계산하여 나타냄
자료: Refinitiv, Robert J. Shiller, IBK투자증권

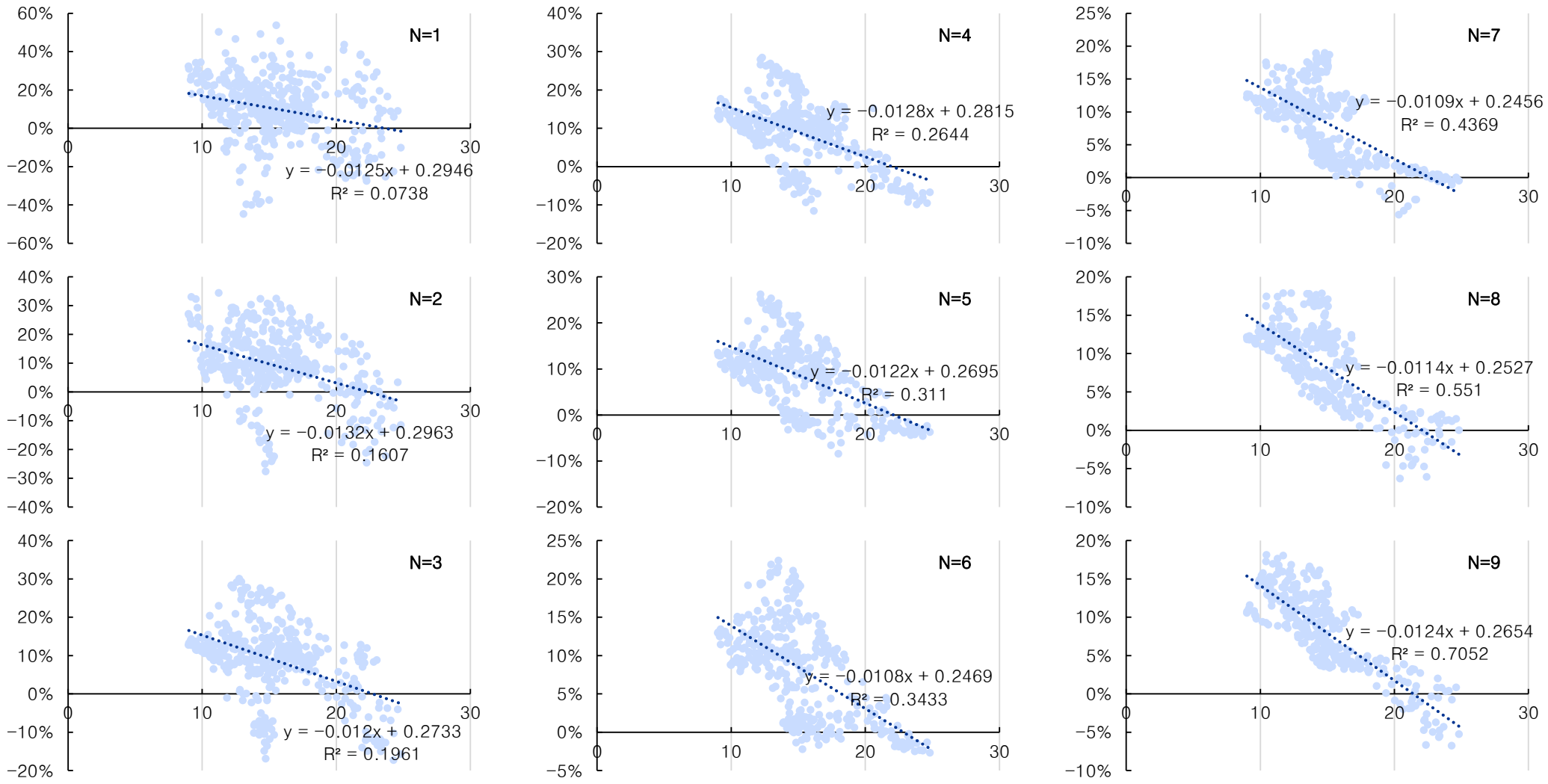
S&P 500 12MF PER 및 역사적 연율화 수익률(CAGR, 10Y)



자료: Refinitiv, IBK투자증권

참고) 기간별 증시 밸류에이션과 기대수익률 관계

S&P 500 12MF PER 및 역사적 연율화 수익률(CAGR, 1~9Y)



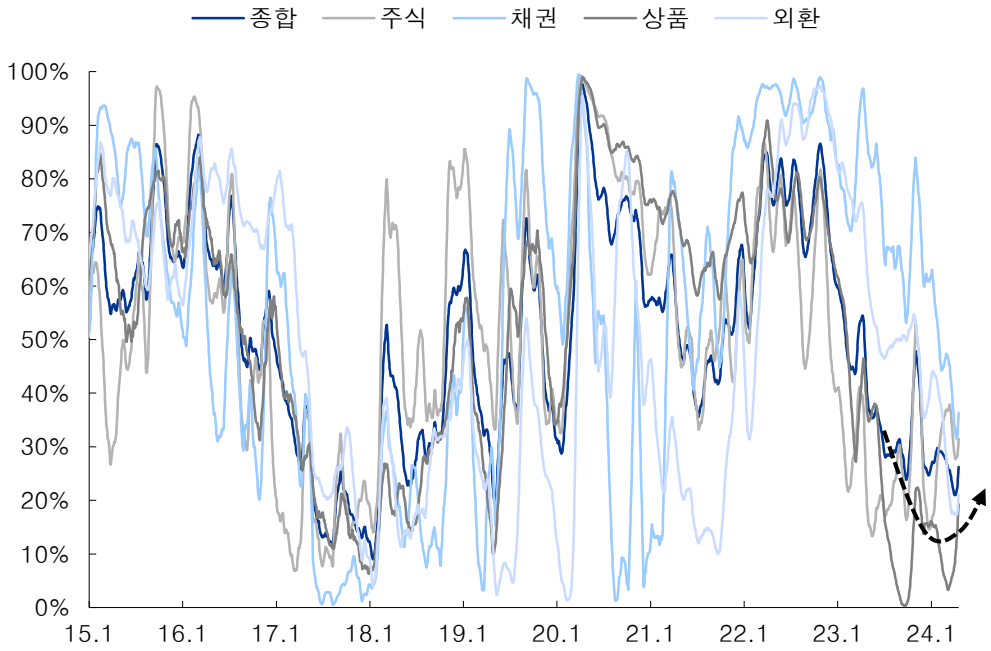
주: X축은 S&P 500 12MF PER, Y축은 기간별 연율화 수익률을 의미
자료: Refinitiv, IBK투자증권

리스크 헷지 전략의 필요성

- 금융시장이 일시적으로 들썩이고 있는 가운데 단계적인 가격 조정 가능성을 내포하고 있는 만큼 변동성 확대를 경계할 필요
- 주요 자산시장의 내재 변동성을 기반으로 한 Risk Indicator*는 0.3을 밑도는 수준이지만, 지난 3월 하단 변곡점을 형성한 모습
- 앞서 언급한 주요 4대 리스크는 증시 가격 조정 가능성과 인플레이션 압력 장기화를 의미
- S&P 500을 중심으로 한 세부 자산들의 가격 흐름은 여타 자산들과 상당히 동조화 돼 있는 만큼 다른 출구/헷지 전략이 필요할 것으로 판단

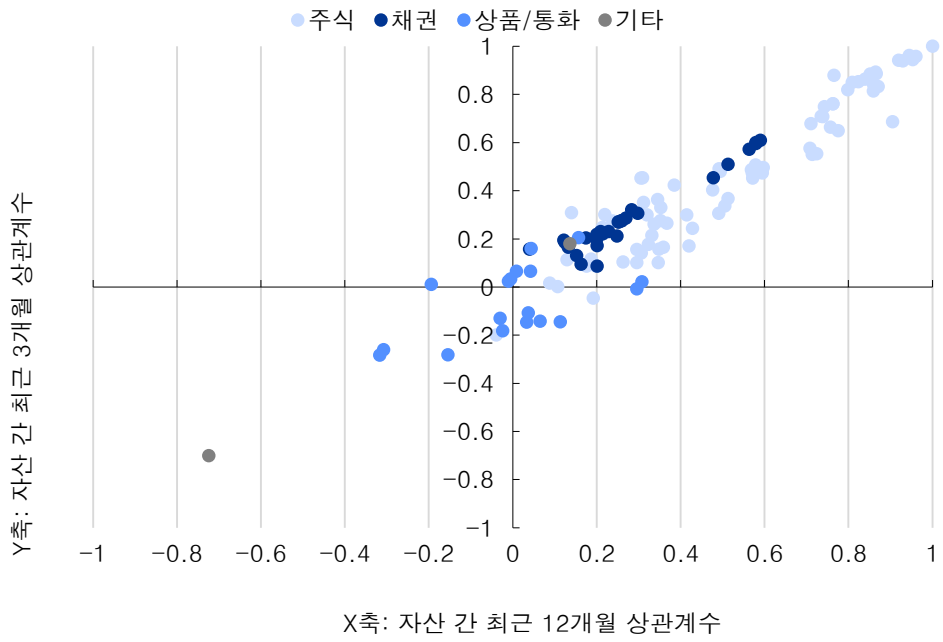
* Risk Indicator: 주요선물시장 가격이 존재하는 자산 중심으로 현재 내재 변동성 수준이 과거 3년 대비 어디에 위치하는 지를 백분율로 나타내어 각 자산별 내재변동성을 단순 평균한 값으로 종합 위험 지표로 활용

주요 자산군별 Risk Indicator 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

S&P 500 대비 세부 자산간 12개월 및 3개월 상관계수 매트릭스

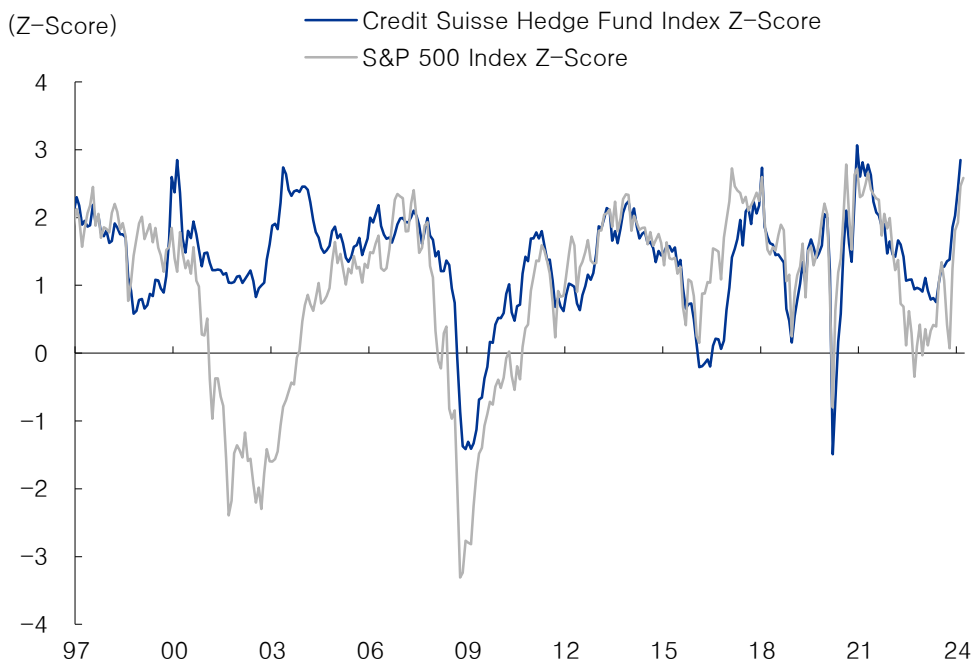


자료: Refinitiv, IBK투자증권

변동성 확대, 리스크 국면에서의 헷지 전략 상대우위

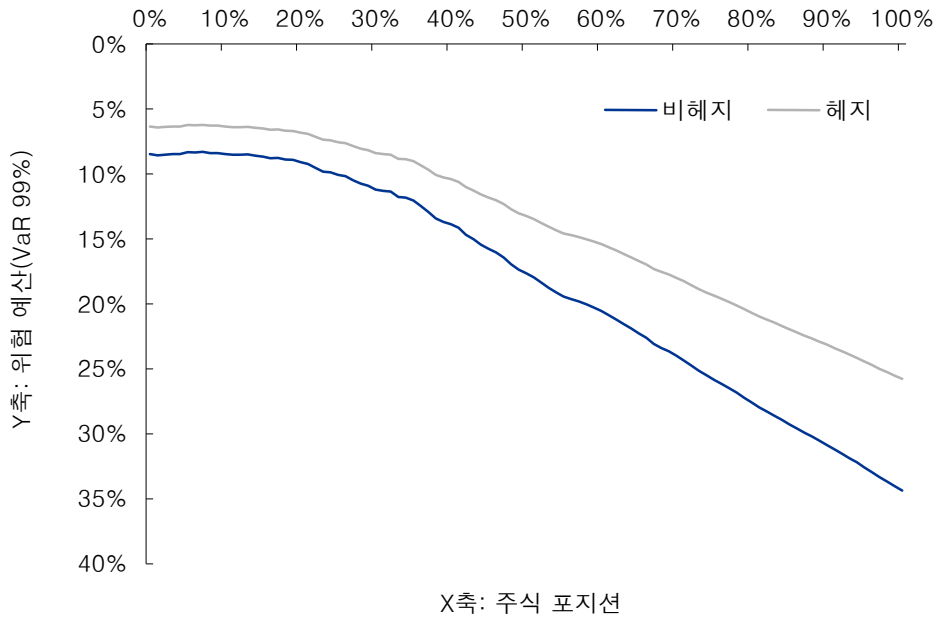
- 헷지 전략 포트폴리오는 주로 시장 변동성을 제한하고 투자 위험을 관리하는 방식으로 구성
- 금융 파생상품 시장을 활용하거나 분산투자, 자산배분 전략 등을 활용
- 헷지 펀드 지수는 시장 내 절대수익률을 추구하는 방식이 사용되어 배당수익률을 포함한 총수익 지수의 변동성은 제한적인 모습
- 반면, S&P 500은 장기 추세 대비 크게 벗어나는 경우들이 존재하여 이에 대한 리스크 관리가 필요
- 옵션 전략 등을 활용한 헷지 시 동일한 주식 포지션에서도 위험을 크게 낮출 수 있다는 점도 주목
- 우하단 차트의 위험 예산은 VaR 99% 신뢰수준에서 1년 간 예상되는 최대 손실로 옵션 반영한 헤지 전략 도입의 리스크 완화를 설명

헤지펀드 및 S&P 500 총수익 지수 Z-Score 추이: 변동성 확대 국면에서 유리한 헤지펀드



주: 두 지수의 총수익지수를 장기 추세를 배제한 3년 Z-Score 평균값을 나타냄
자료: Bloomberg, IBK투자증권

주식 포지션 변화와 헤지 여부에 따른 리스크 노출도

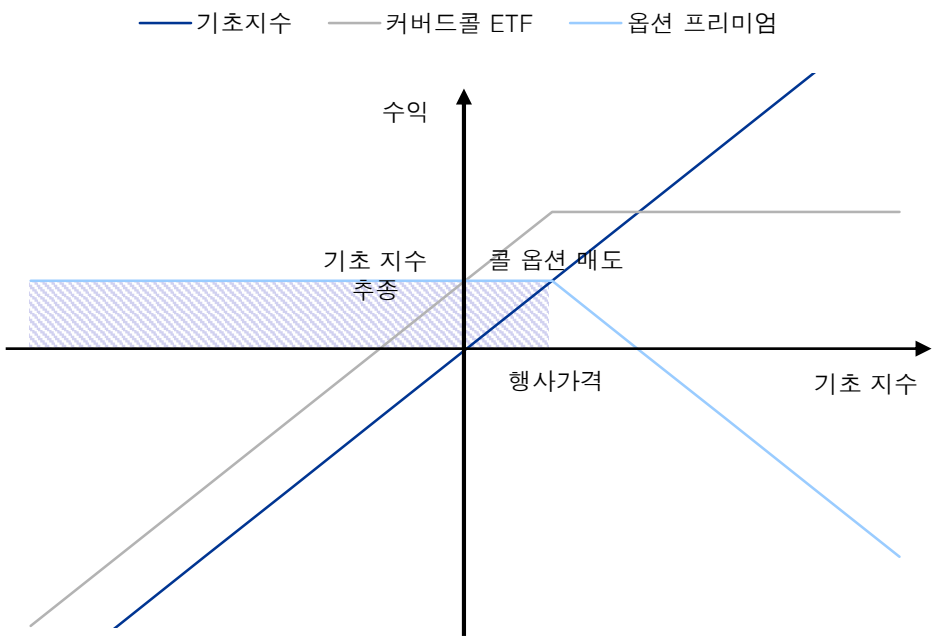


자료: Refinitiv, IBK투자증권

1) Covered Call 전략

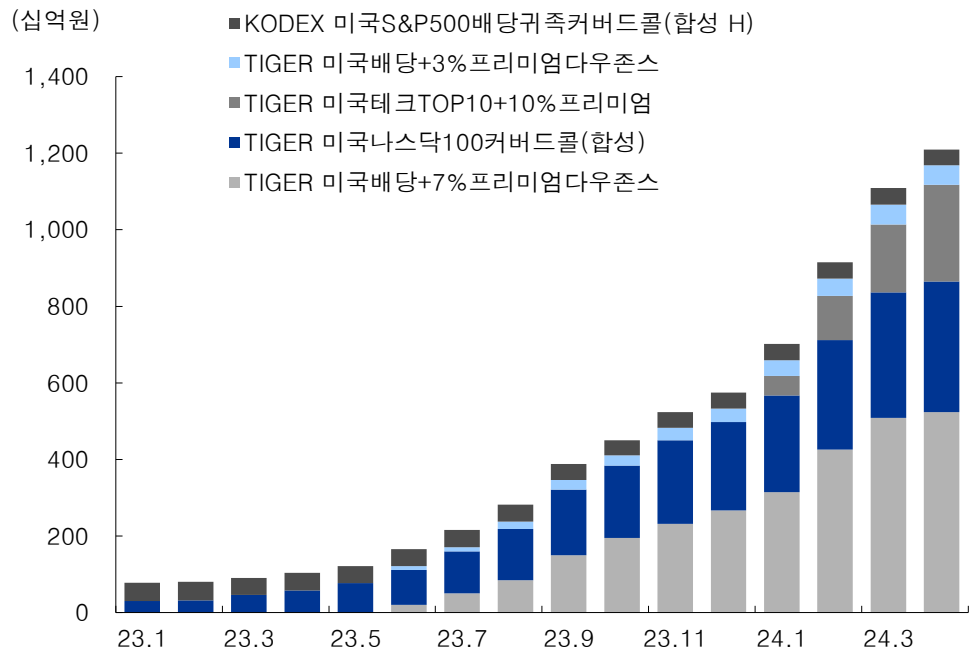
- 증시 변동성 혹은 박스권 구간의 움직임이나 인플레이션 효과에 따른 금리 상승 영향 등을 고려했을 때 커버드 콜 상품이 유리해 보임
- 금리 상승에 따른 상대 매력도 약화에도 월간 옵션 프리미엄을 통한 현금 수취가 가능해 고정 수익의 역할이 높아질 것으로 판단
- 그와 맞물려 커버드 콜 ETF들은 신규 상장 및 자금 유입세가 뚜렷하게 확인되는 중
- 국내 상장된 미 증시를 추종 ETF는 현재(4/17) 5개 상장돼 있으며 총 AUM은 1.21조 원. '23년 이후 15배 가까이 성장

커버드 콜 ETF 상품 구조



자료: 한국거래소, IBK투자증권

국내 상장 미국 증시 대응 커버드 콜 상품 AUM 합산 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

국내 Covered Call ETF 비교

- 국내 커버드 콜 ETF 시장은 시작은 오래됐으나 지난 해부터 해당 전략이 주목받으며 빠르게 성장하고 있음
- 총 10개 ETF 상장된 가운데 기초자산 주식 8개, 채권 2개로 구성. 그 중 주식의 경우 미국 관련 상품이 5개로 다수 차지
- 실제 커버드 콜 ETF들은 월 분배를 진행하는 상품들이 많아 월 배당 포트폴리오 구성에도 다수 활용되기도 함
- 해외 상품 기초 지수의 경우 기술주 혹은 배당주 중심으로 Factor 관점에서 성장 혹은 고배당에 대한 집중도를 지님

국내 상장 커버드 콜 ETF Table

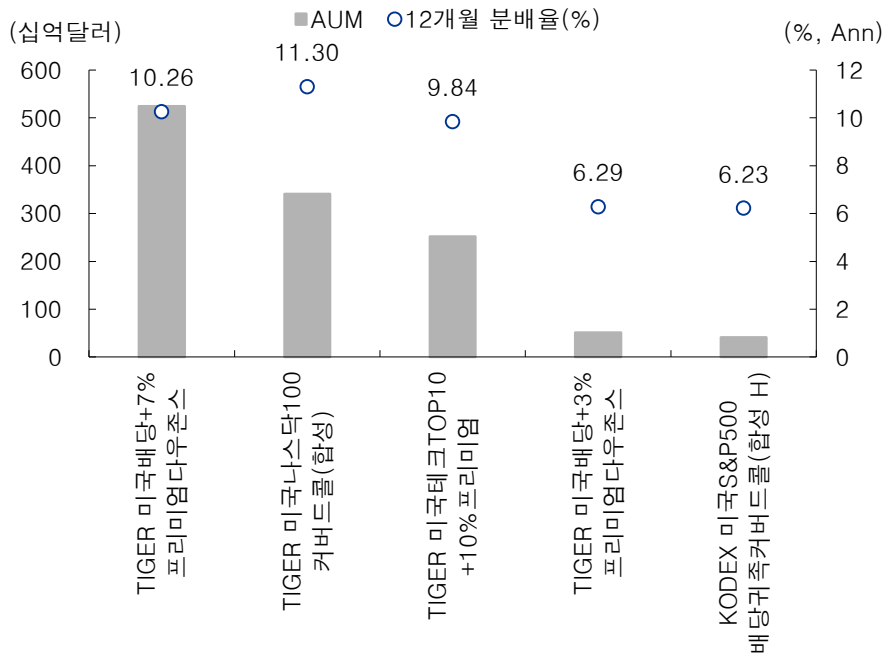
구분		코드	ETF명	주가(원)	AUM (십억원)	총 보수 (%)	상장일	1개월 수익률(%)	3개월 수익률(%)	분배율 (%)	분배 주기
주식	미국	A458760	TIGER 미국배당+7%프리미엄다우존스	10,290	524	0.39	2023-06-20	2.01	2.96	10.26	월
		A441680	TIGER 미국나스닥100커버드콜(합성)	10,660	341	0.37	2022-09-22	4.54	8.49	11.30	월
		A474220	TIGER 미국테크TOP10+10%프리미엄	11,255	252	0.50	2024-01-16	5.00	14.46	9.84	월
		A458750	TIGER 미국배당+3%프리미엄다우존스	10,790	51	0.39	2023-06-20	1.26	3.66	6.29	월
		A276970	KODEX 미국S&P500배당귀족커버드콜(합성 H)	8,475	41	0.26	2017-08-10	-0.54	0.45	6.23	분기
	한국	A289480	TIGER 200커버드콜ATM	8,775	26	0.38	2018-02-09	-0.35	6.43	8.27	월
		A290080	KBSTAR 200고배당커버드콜ATM	7,375	10	0.40	2018-02-27	-5.92	4.68	8.42	월
		A166400	TIGER 200커버드콜5%OTM	12,960	6	0.38	2012-10-25	-1.00	10.16	2.63	월
채권		A473330	SOL 미국30년국채커버드콜(합성)	9,800	131	0.25	2023-12-27	-0.58	-1.64	12.78	월
		A472830	KBSTAR 미국30년국채커버드콜(합성)	9,480	32	0.25	2023-12-14	-0.39	-1.79	10.93	월

자료: Quantiwise, 각 운용사, IBK투자증권

국내 Covered Call ETF 비교

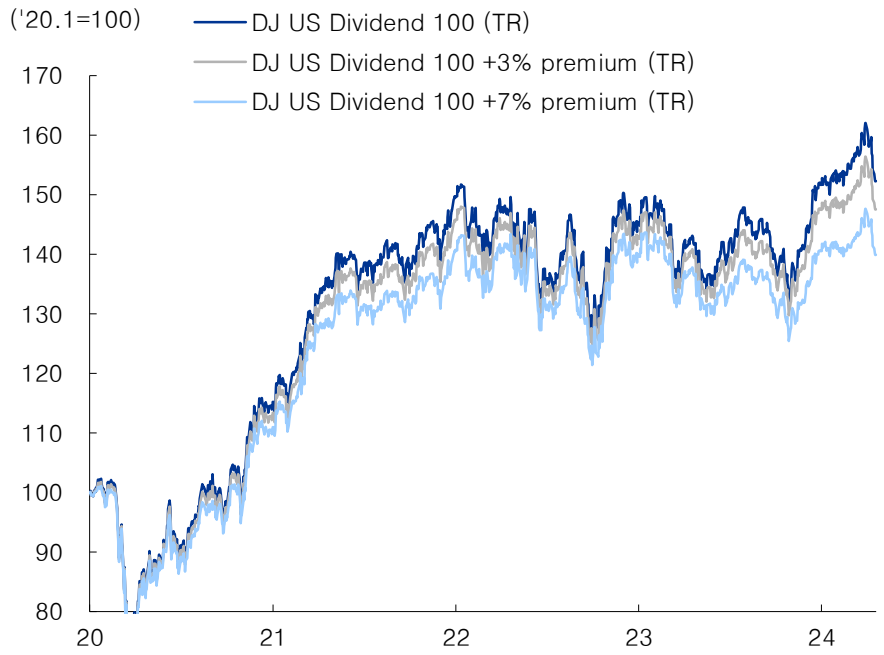
- 커버드 콜 상품 목적이 옵션 프리미엄 수취에 중점을 두고 있는 만큼 실제 ETF 분배율과 AUM 간 양(+)의 상관성을 보임
- 이에 투자 목적 및 유동성 효과, 분배율에 대한 기대수익 등을 감안해 TIGER 미국배당+7%프리미엄다우존스(A458760)를 최선호주로 선정
- 동 시리즈의 벤치마크 지수인 Dow Jones US Dividend 100는 최소 10년 이상 배당을 지급하는 미 상장 기업 중 펀더멘탈 기준(FCF, ROE, 5년 DPS 성장률, 배당수익률)을 고려해 종목을 선정하는 만큼 변동성 장세에도 다소 완만한 흐름이 예상

미국 증시 대응 커버드 콜 ETF 상품 비교: 높은 분배율을 가질 수록 자금 유입세 뚜렷



자료: Bloomberg, IBK투자증권

다우 존스 배당 100 지 수 및 옵션 프리미엄 지수

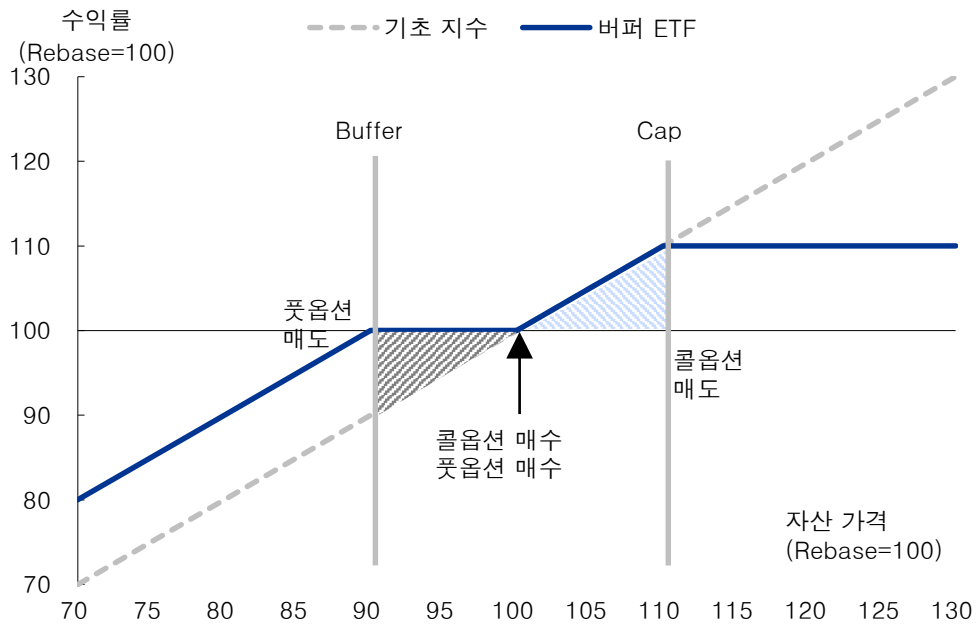


자료: World Bank, IBK투자증권

2) Buffer 전략

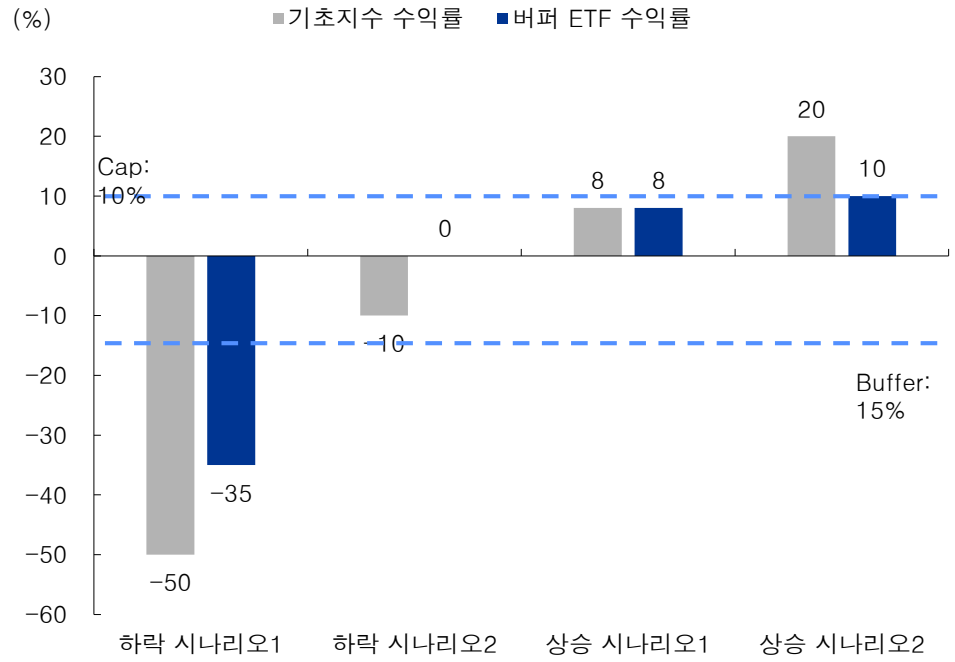
- 커버드 콜보다 보수적인 투자자라면 버퍼 ETF에 대한 관심도 유효
- 증시 방향성을 두고 여러 이슈가 혼재한 만큼 리스크를 고려한 ETF 투자가 필요한 가운데 커버드 콜과 같이 옵션 프리미엄을 수취하는 대신 하방에도 완충 효과를 가질 수 있는 버퍼(Buffer)형 상품이 존재
- 해당 상품에 투자하기 위해선 구조에 대한 이해가 선행되어야 함
- 기초 시점과 유사한 가격에 콜/풋옵션을 매수한 뒤 Buffer 수준에 해당되는 가격에 풋옵션 매도를, 상한(Cap) 수준에 콜옵션 매도를 취하는 구조

버퍼 ETF 구조(예시)



자료: IBK투자증권

시나리오별 버퍼 ETF 수익률(예시)

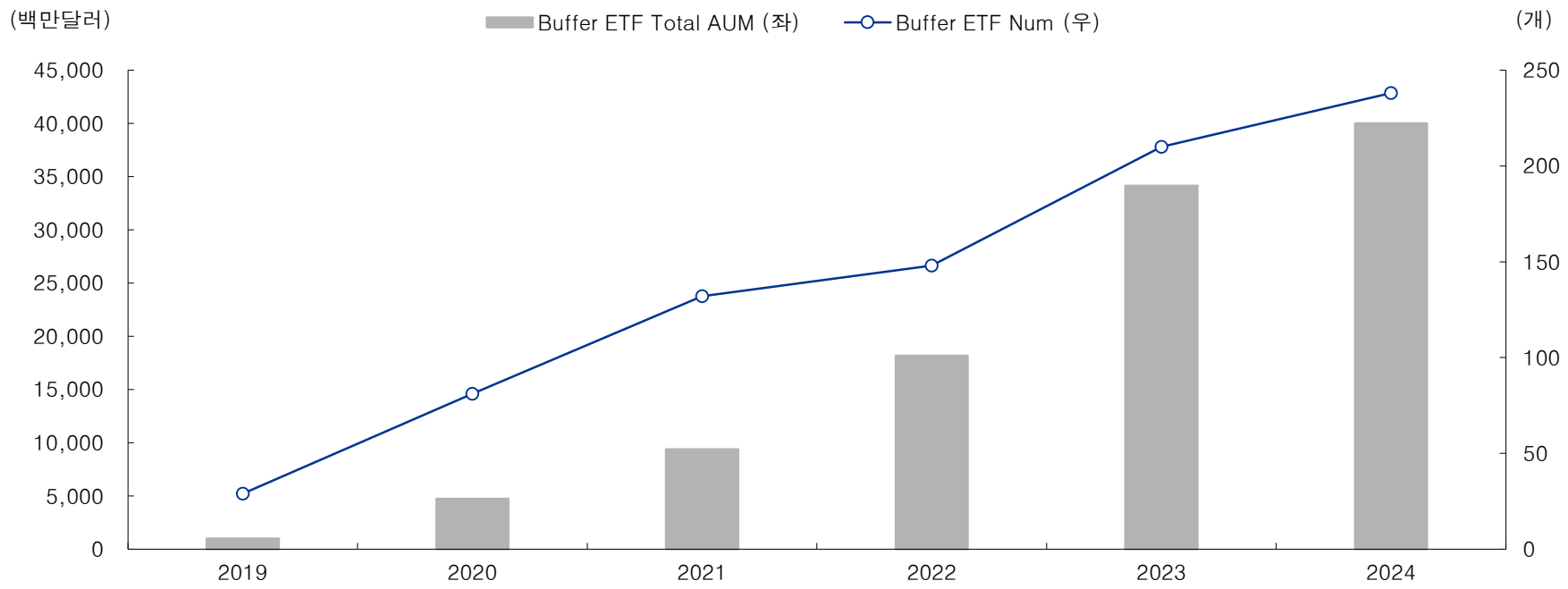


주1: 이해를 돕기 위한 도식화이며, 실제 수익률과의 차이 발생 가능성
주2: Buffer ETF 보유기간 충족을 가정
자료: Innovator, IBK투자증권

US Buffer ETF

- 버퍼 ETF가 흥미로운 상품이긴 하지만 국내에는 아직 미 상장
- 뿐만 아니라 미국 내에서도 그렇게 긴 연혁을 지닌 상품은 아님
- 2019년 총 AUM 10억 달러 미만, 상장 개수 29개에 불과했으나 현재는 400억 달러 규모에 238개 가량 상장돼 있음
- 기초 자산이나 버퍼 조건/기준의 차이에 의한 상품 다양화 나타나
- 투자 성향 및 해당 리스크 국면에 적합한 대응할 수 있어 유리
- 다만, 상하방을 제한하면서 옵션 투자까지 겸하는 만큼 상품 보수비용은 상대적으로 높은 편
- 대표 상품을 선정하기 보다는 리스트 확인 후 선별적 대응하는 것이 적합

연도별 미국 Buffer ETF AUM 및 상장 수



자료: Bloomberg, IBK투자증권

참고) US Buffer ETF Segments (1)

- 버퍼 ETF도 다양한 기초지수를 추종하며 상품별 버퍼 강도의 차이가 존재하는 만큼 투자자 성향에 맞는 상품을 선별할 수 있음

미국 버퍼 ETF 기초자산 및 버퍼 강도에 따른 상품 구분

구분		기초지수	버퍼 강도(%)	상장 주기
Innovator Series	S&P 500 Buffer	S&P 500	9	월간
	S&P 500 Power Buffer	S&P 500	15	월간
	S&P 500 Ultra Buffer	S&P 500	30	월간
	NASDAQ 100 Power Buffer	NASDAQ 100	15	분기
	Russell 2000 Power Buffer	Russell 2000	15	분기
	MSCI EAFE Power Buffer	MSCI EAFE	15	분기
	MSCI EM Power Buffer	MSCI EM	15	분기
First Trust Series	US Equity Buffer	S&P 500	10	월간
	US Equity Deep Buffer	S&P 500	25	월간
	Growth 100 Buffer	NASDAQ 100	10	분기
	International Equity Buffer	MSCI EAFE	10	분기
AllianzIM Series	US Large Cap Buffer10	S&P 500	10	분기
	US Large Cap Buffer20	S&P 500	20	분기
TrueShares Series	Structured Outcome	S&P 500	10	월간
Pacer Series	Swan SOS Conservative	S&P 500	5/30	분기
	Swan SOS Flex	S&P 500	20/40	분기
	Swan SOS Moderate	S&P 500	15	분기

자료: Bloomberg, IBK투자증권

참고) US Buffer ETF Segments (2)

- 주로 1년 기준으로 버퍼 설정되며, 매해 갱신되는 모습. 이에 투자 시점, 기대수익률 확인하며 직접 투자 가능

미국 버퍼 ETF 기간 및 버퍼 강도에 따른 상품 구분

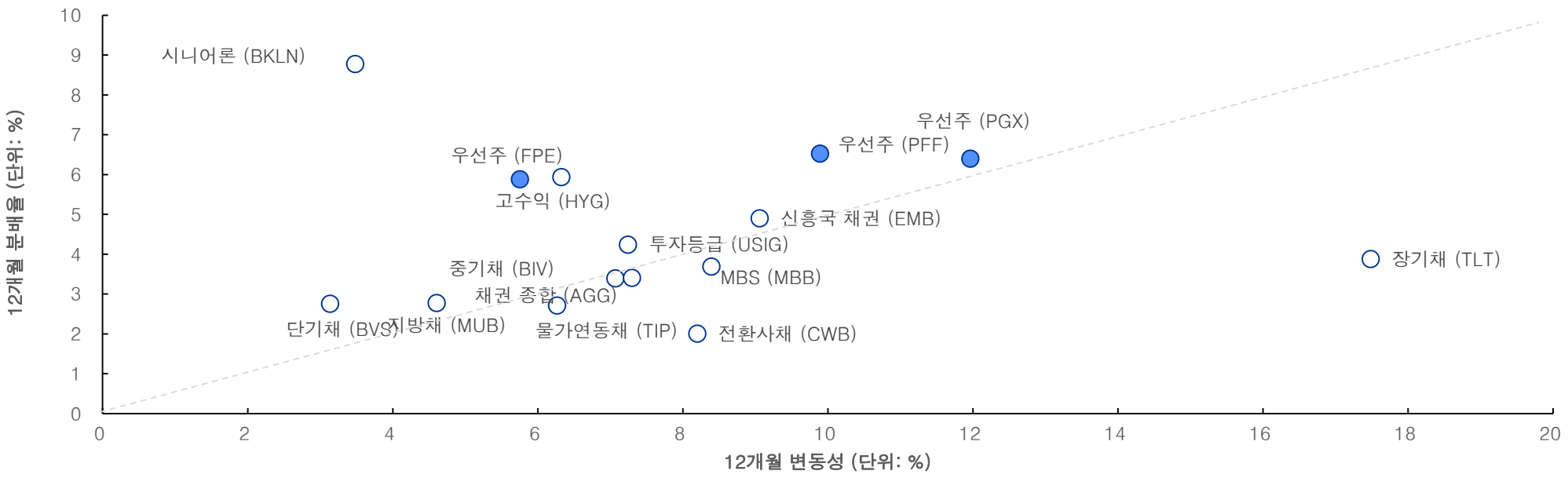
코드	ETF명	버퍼 강도 (%)	코드	ETF명	버퍼 강도 (%)
BJAN	Innovator S&P 500 Buffer ETF – January	9	PJAN	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – January	15
BFEB	Innovator S&P 500 Buffer ETF – February	9	PFEB	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – February	15
BMAR	Innovator S&P 500 Buffer ETF – March	9	PMAR	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – March	15
BAPR	Innovator S&P 500 Buffer ETF – April	9	PAPR	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – April	15
BMAY	Innovator S&P 500 Buffer ETF – May	9	PMAY	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – May	15
BJUN	Innovator S&P 500 Buffer ETF – June	9	PJUN	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – June	15
BJUL	Innovator S&P 500 Buffer ETF – July	9	PJUL	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – July	15
BAUG	Innovator S&P 500 Buffer ETF – August	9	PAUG	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – August	15
BOCT	Innovator S&P 500 Buffer ETF – October	9	POCT	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – October	15
BSEP	Innovator S&P 500 Buffer ETF – September	9	PSEP	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – September	15
BNOV	Innovator S&P 500 Buffer ETF – November	9	PNOV	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – November	15
BDEC	Innovator S&P 500 Buffer ETF – December	9	PDEC	Innovator S&P 500 Power Buffer ETF – December	15

자료: Bloomberg, IBK투자증권

3) 고정배당 우선주

- 또 다른 인컴형 자산으로 고정배당 우선주에 관심을 두고 있음
- 변동성 확대나 인플레이션 효과에 의해 인컴형 자산에 대한 관심 확대가 예상되는 만큼 고정배당 우선주도 수혜를 볼 것으로 판단
- 미국의 고정배당 우선주는 4~10% 내외의 고정 배당률을 지급하기에 채권에 가까워 채권형 주식으로 불림
- 인플레이션 상승기에 채권 가격이 하락하는 만큼 채권보다 가격 변동성이 제한적인 고정배당 우선주의 접근도 유효한 투자전략
- 채권 ETF와 비교 시 고정배당 우선주 ETF들의 평균 분배율은 6.27%인데 반해 채권형 상품은 시니어론 ETF를 제외하고 2~6% 이내 존재

우선주 ETF와 채권 ETF 12개월 분배율 및 변동성 비교



주: 채권 종합 – iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF (AGG), 지방채 – iShares National Muni Bond ETF (MUB)
HY(고수익) – iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF (HYG), IG(투자등급) – iShares Broad USD Investment Grade Corporate Bond ETF (USIG)
MBS – iShares MBS ETF (MBB), 전환사채 – SPDR Bloomberg Barclays Convertible Securities ETF (CWB)
물가연동채 – iShares TIPS Bond ETF (TIP), 신흥국 채권 – iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF (EMB)
장기채 – iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT), 중기채 – Vanguard Intermediate-Term Bond ETF (BIV)
단기채 – Vanguard Short-Term Bond ETF (BSV), 시니어론 – Invesco Senior Loan ETF (BKLN)
우선주 – iShares Preferred & Income Securities ETF (PFF), Invesco Preferred ETF (PGX), First Trust Preferred Securities and Income ETF (FPE)
자료: Bloomberg, IBK투자증권

고정배당우선주 비교

- 최근 채권시장 변동성 확대에 따라 채권 ETF들이 대부분 샤프비율 후퇴한 데 반해 고정배당 우선주 ETF들은 높은 위험 대비 수익률을 보여줌

고정배당우선주 ETF와 채권 ETF 비교 Table

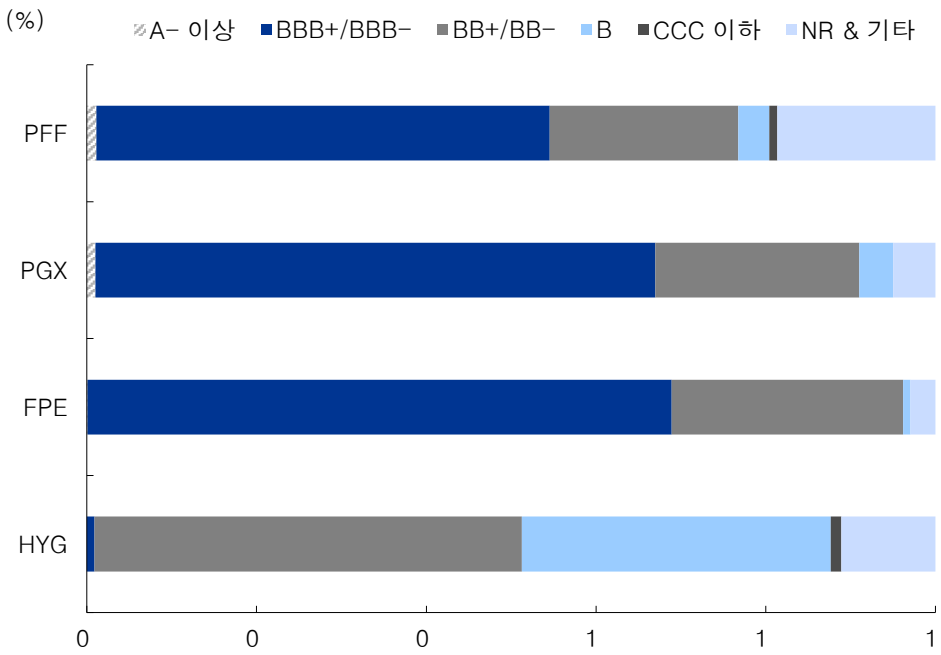
투자대상(티커)	ETF명	AUM (백만달러)	총보수 (%)	12개월 분배율(%)	기간대비 수익률(%)				샤프비율 1년
					1개월	3개월	Ytd	1년	
채권 종합 (AGG)	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	104,876.16	0.03	3.40	-1.30	-1.72	-2.87	-0.10	-0.47
지방채 (MUB)	iShares National Muni Bond ETF	36,411.80	0.05	2.78	-0.96	-0.78	-1.17	1.50	-0.34
고수익 (HYG)	iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF	14,498.10	0.49	5.94	-1.17	0.13	-0.53	7.13	0.57
투자등급 (USIG)	iShares Broad USD Investment Grade Corporate Bond ETF	10,574.28	0.04	4.25	-1.41	-1.47	-2.53	2.34	-0.07
MBS (MBB)	iShares MBS ETF	27,705.96	0.04	3.69	-1.51	-2.14	-3.42	-0.59	-0.46
전환사채 (CWB)	SPDR Bloomberg Barclays Convertible Securities ETF	3,490.35	0.40	2.01	-2.37	-0.50	-2.54	6.42	0.50
물가연동채 (TIP)	iShares TIPS Bond ETF	18,337.79	0.19	2.72	-0.47	-1.02	-1.55	-0.63	-1.03
신흥국 채권 (EMB)	iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	13,892.77	0.39	4.91	-0.69	1.25	-0.69	7.56	0.42
장기채 (TLT)	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	46,380.99	0.15	3.88	-3.61	-4.78	-8.83	-10.84	-0.66
중기채 (BIV)	Vanguard Intermediate-Term Bond ETF	17,237.69	0.04	3.41	-1.35	-1.87	-2.94	-0.38	-0.47
단기채 (BVS)	Vanguard Short-Term Bond ETF	31,975.91	0.04	2.76	-0.30	-0.47	-0.67	2.38	-0.85
시니어론 (BKLN)	Invesco Senior Loan ETF	7,126.61	0.65	8.78	0.03	1.58	1.54	9.57	1.55
우선주 (PFF)	iShares Preferred & Income Securities ETF	14,204.40	0.46	6.53	-3.61	-0.17	0.27	5.07	0.47
우선주 (PGX)	Invesco Preferred ETF	4,267.31	0.50	6.40	-3.99	-0.03	0.58	4.28	0.41
우선주 (FPE)	First Trust Preferred Securities and Income ETF	5,230.35	0.84	5.88	-1.00	2.47	2.41	12.12	1.27

자료:Bloomberg, IBK투자증권

고정배당우선주 ETF 선별

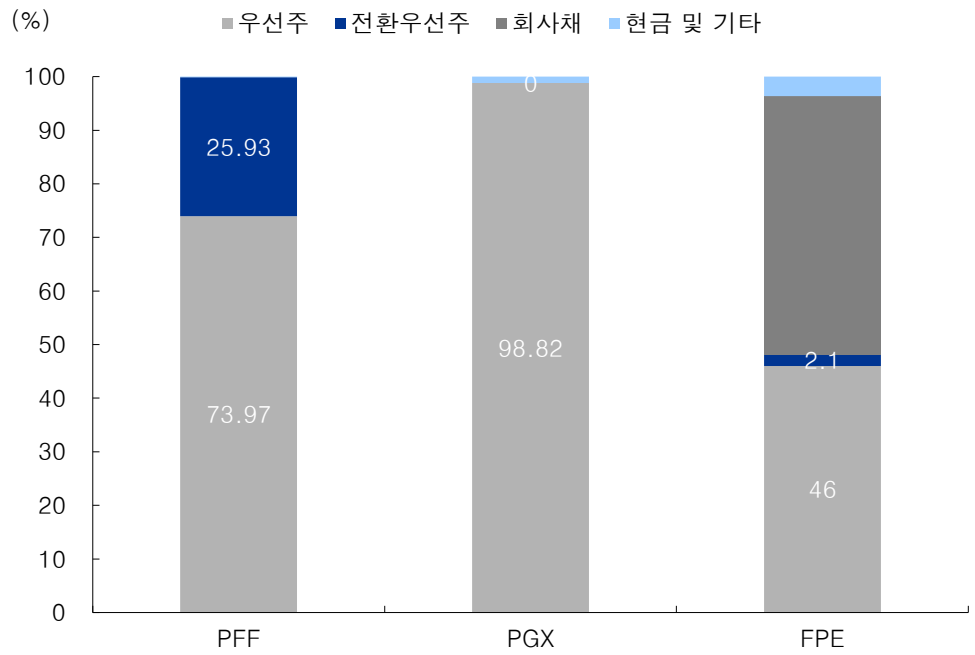
- 포트폴리오 다각화 관점에서 인컴형 자산으로 고정배당 우선주로 접근하고자 하며, 국내외 상장된 iShares Preferred & Income Securities ETF(PFF), KBSTAR 미국고정배당우선증권ICE TR(A354240) 상품 제시
- 고정배당우선주 ETF들은 High Yield(고수익) 채권 ETF(HYG)와 어느 정도 유사한 분배율을 가지고 있어 편입종목들의 신용등급을 비교
- 높은 분배율을 지급함에도 HY 대비 신용등급 수준이 상위에 있음. 향후 신용 위기 발생 시에도 안정감을 보유
- 대표 고정배당우선주 ETF들 중에서 순수 우선주 플레이가 가능하며, 보유 종목들의 신용등급이 낮지 않아 크레딧 리스크를 다소 회피할 수 있는 PFF 상품 선정

고수익 채권 ETF와 우선주 ETF의 구성 종목 신용등급 비교



주: First Trust Preferred Securities and Income ETF (FPE), Invesco Preferred ETF (PGX), iShares Preferred & Income Securities ETF (PFF), iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF (HYG)
자료: 각 운용사, IBK투자증권

우선주 ETF 편입종목 유형 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

MEMO

MEMO

IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
이승훈	상무	총괄/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com
투자분석부				
변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
김종영	연구원	Quant	6915-5653	jujub0251@ibks.com
권기중	연구원	Fixed Income	6915-5654	kjoong@ibks.com
우지연	연구원	Global Strategy	6915-5663	dnwldus2170@ibks.com
기간산업분석부				
김태현	연구위원	음식료	6915-5658	kith0923@ibks.com
이상현	연구위원	자동차/기계	6915-5662	coolcat.auto@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
우도형	연구원	은행/증권	6915-5651	woo.dohyeong@ibks.com
ESG팀				
이동욱	연구위원	화학/정유	6915-5671	treestump@ibks.com
혁신기업분석부				
이건재	연구위원	IT/소재/부품/장비	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
이선경	연구위원	제약/바이오	6915-5655	seonkyoung.lee@ibks.com
이현욱	연구원	2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 역삼	02) 556-4999
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 대구	053) 752-3535	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900		

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.