



글쓴이:
Rohan Reddy
리서치 애널리스트

날짜: 2021년 8월 26일

주제: **소득**



Global X ETFs 리서치

리스크 관리 소득 ETF

주요 요약:

- 리스크 관리 소득 전략은 일반적으로 특정 주가 지수에 포함된 주식들을 보유하면서 해당 지수에 대한 커버드 콜 옵션을 매도하고 OTM(out-of-the-money, OTM) 방어적 풋 옵션을 매수하여 이루어집니다. 이는 Net Credit(net credit) 칼라 전략입니다. 즉, 시장의 대량 투매에 방어하는 동시에 양의 옵션 프리미엄 소득을 얻기를 기대합니다.
- 리스크 관리 소득 전략은 인플레이션 리스크가 거의 없으며 다각화된 소득원을 제공하려 한다는 점에서 일반적으로 소득 중심의 포트폴리오에서 전략적인 장기 배분으로 활용됩니다.
- 리스크 관리 소득 전략은 순 옵션 프리미엄 소득을 추구하는 대가로 기초 주식 지수의 상승에 동참할 기회가 박탈되며 일부 제한적인 하방 위험을 겪을 수 있습니다.

리스크 관리 소득 전략이란 무엇인가?

오늘날 투자자들은 저금리 환경에서 금리 상승에 대한 리스크나 주요 시장의 대량 투매와 같은 리스크를 완화하면서 어떻게 충분한 소득을 창출할 것인가와 같이 투자를 관리하는 것에 대한 어려움에 직면하고 있습니다. 정부채, 회사채, 지방채와 같은 전통적인 채권은 자본을 보존할 수 있는 반면에 현재 역사상 가장 낮은 수익률을 제공하며 금리 상승과 인플레이션에 민감합니다. 반면에 고배당 주식, REITs 및 MLP는 종종 금리에 덜 민감하고 고수익을 내지만 하방 리스크에 취약할 수 있습니다.

투자자가 고려할 수 있는 한 가지 가능한 옵션은 리스크 관리 소득 전략입니다. 이 전략은 하방 리스크를 완화하는 동시에 포트폴리오 대체 수익원을 창출할 수 있는 옵션을 활용합니다. 이러한 성과 사이에 균형을 유지하기 위해 리스크 관리 소득 전략은 커버드 콜과 방어적 풋을 조합합니다. 커버드 콜에서는 주식과 같은 증권을 매입하는 동시에 이러한 증권에 대한 콜 옵션을 매도합니다. 콜 옵션은 매수자에게 일정한 기간 내에 사전에 결정된 행사가격으로 주식을 매수할 권리(의무가 아님)를 부여합니다. 커버드 콜을 매도함으로써 기초 주식의 가격 상승 가능성을 포기하는 대신에 금리 리스크가 아주 적거나 전혀 없는 고소득을 창출합니다. 방어적 풋은 동일한 주식에 대한 풋 옵션을 매수함으로써 시장에 대량 투매가 발생한 경우에



이러한 전략은 'Net Credit 칼라' 역시 고려하는데, 이 경우 콜 옵션 매도로부터 받은 프리미엄이 풋 매수 비용을 초과하여 투자자에게 플러스 소득원이 됩니다. 이 결과를 얻기 위해, 리스크 관리 소득 전략은 일반적으로 ATM(즉, 행사가격이 기초 주식의 시가와 같음)에서 또는 ATM 근처에서 콜 옵션을 매도하는 반면에 OTM 풋 옵션을 매수합니다. 이렇게 하면 풋 옵션의 매수 비용이 콜 옵션 매도가보다 적습니다. 이 'Net Credit 칼라'가 작동하는 방법을 설명하기 위해 XYZ 주식에 대하여 ATM과 OTM 상태의 풋 옵션을 매수한 경우의 차이를 보여드리겠습니다. XYZ 주식과 ATM 풋 옵션을 XYZ의 현재 주가에 매수하는 투자자는 가격 하락 움직임에 대하여 효과적으로 헤지할 수 있습니다. 그러나 ATM 풋 옵션은 OTM 풋 옵션보다 비용이 많이 들며 XYZ의 주가가 상승하면 가치가 사라집니다. XYZ의 행사가격 5% 아래인 OTM 풋 옵션을 매수하면 비용은 적게 들 가능성이 있지만 5%를 초과하는 손실에 대해서만 보호가 시작됩니다. 더 비싼 ATM 풋 옵션과 달리 비용이 덜 드는 5% OTM 풋 옵션이 리스크 관리 소득 전략에서 'Net Credit 칼라'가 될 수 있는 방법입니다.

리스크 관리 소득(1개월 5% OTM 풋 옵션 및 1개월 ATM 콜 옵션)



투자자가 리스크 관리 소득 전략을 고려해야 하는 이유

많은 선진국의 중앙은행은 정책 금리를 영(0)이나 마이너스 수준으로 정하여 포트폴리오로부터 창출되는 소득에 의존하는 투자자들에게 어려움이 되고 있습니다. 전통적으로 주로 은퇴자들의 포트폴리오인 채권은 전례가 없는 수준의 중앙은행의 지원으로 인해 30년 동안 랠리 중입니다. 따라서 거의 모든 주요 채권 시장 전반의 수익률이 과거 평균보다 한참 낮은 수준에서 거래되고 있습니다. 이러한 역학으로 인해 종종 투자자들은 할 수 없이 더 높은 수익률을 좇아 신용 리스크 더 높거나 더 긴 듀레이션을 갖는 상품에 눈을 돌리게 됩니다. 그러나 금리가 상승하거나 경제 여건이 악화되는 경우, 리스크가 빠르게 현실화됩니다.



채권 수익률(최저 수익률) - 5년 평균

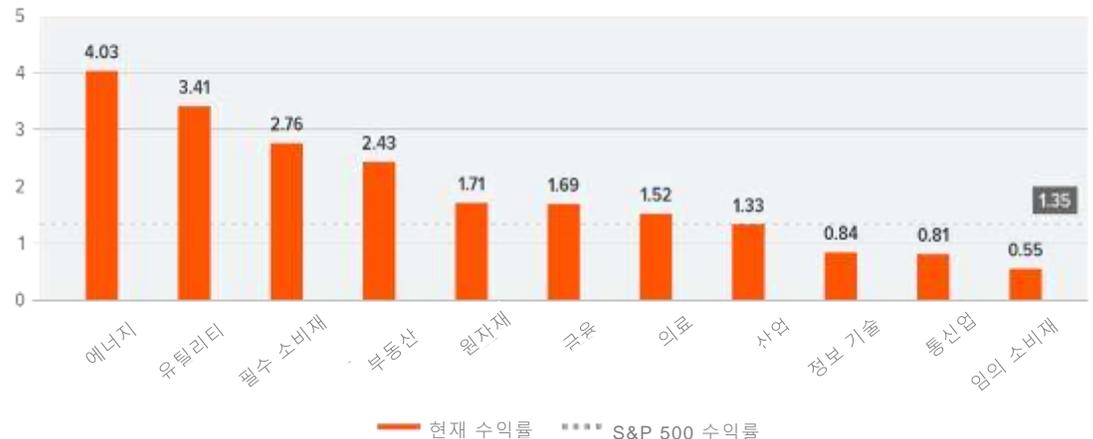


출처: 2021년 6월 30일 현재 블룸버그 자산군 대표는 다음과 같습니다. 전환사채, 블룸버그 바클레이 미국 전환사채 지수, 변동금리 우선주, ICE 미국 변동금리 우선주 지수, MBS, 블룸버그 바클레이 미국 MBS 지수, 하이일드 채권, 블룸버그 바클레이 미국 기업 하이일드 총수익률 지수, 브로드 우선주, ICE BofAML 다각화 핵심 미국 우선주 지수, 지방채, 블룸버그 바클레이 지방채 지수, 투자등급 채권, 블룸버그 바클레이 미국 종합 채권 지수, 신흥시장 채권, 블룸버그 바클레이 신흥시장 미달라 종합 총수익률 지수, TIPS, 블룸버그 바클레이 미국 국제 인플레이션 노트 총수익률 지수, 회사채, 블룸버그 바클레이 미국 회사채 총수익률 지수
 마찬가지로, 주식에서도 부동산 및 유틸리티와 같이 일반적으로 상당한 수익률을 제공하곤 했던

섹터에서조차 배당수익률이 낮아 자산군에서 소득 기회를 찾기가 쉽지 않습니다.

S&P 500 섹터 수익률(%)

출처: 2021년 6월 30일 기준 블룸버그



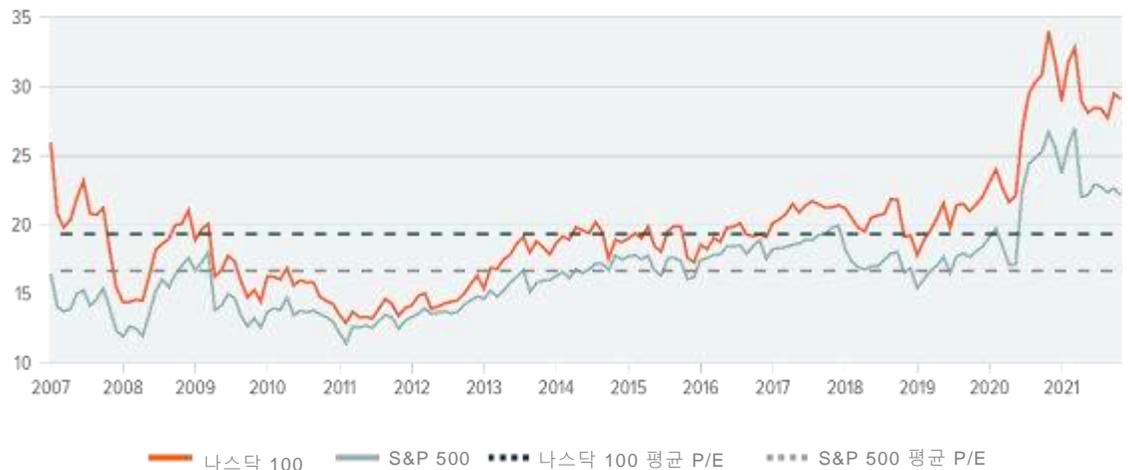
현재 시장 환경에서 여전히 인기를 끌고 있는 전략은 커버드 콜 전략입니다.¹ 커버드 콜은 프리미엄을 대가로 기초 자산의 상방 가능성의 일부 또는 전부를 포기하는 콜 옵션 매도를 통하여 고소득 창출을 목표로 합니다. 이 전략은 시장이 횡보하거나 상승 추세인 경우에 특히 도움이 됩니다. 투자자들은 변동성을 낮추는 대신에 프리미엄 소득을 챙길 수 있기 때문입니다. 또한 이 전략은 투자자들이 금리 상승을 우려하는 경우에 유용할 수 있습니다. 커버드 콜의 소득은 금리와는 관계가 거의 없기 때문입니다.

그러나 많은 은퇴자들에게 소득 창출은 대량 투매 속에서 자신의 원금을 보호하는 것만큼이나 중요할 수 있습니다. 커버드 콜 전략은 하방 리스크로부터 제한적인 보호(수취한 옵션 프리미엄이 그러한 주가 하락의 일부 또는 전부를 상계하는 범위 내에서)를 제공하므로 특히 리스크에 민감한 투자자들의 필요성을 충족하지 못할 수 있습니다. 리스크 관리 소득 전략은 커버드 콜을 방어적 풋과 결합함으로써 이 문제점을 해결하려 시도합니다. 제대로 설계되면, 리스크 관리 소득 전략은 하방 리스크를 제한하면서도 소득(비슷한 커버드 콜 전략보다는 적지만)을 창출합니다.

투자자들은 미국 주식 시장이 10년이 넘는 장기 활황 시장이었다는 점을 감안하면 하방 리스크로부터의 보호 필요성을 합리적으로 고려해 볼 수 있습니다. 그와 더불어 나스닥 100 및 S&P 500 모두 과거 평균보다 한참 높은 밸류에이션에서 거래되고 있어, 밸류에이션이 정상화되는 경우 더 큰 하방 리스크가 발생할 수 있습니다.

나스닥 100 및 S&P 500 선행 주가수익(Forward P/E) 밸류에이션

출처: Bloomberg. 2007년 12월 31일부터 2021년 7월 31일까지의 데이터



포트폴리오 내에서 리스크 관리 소득 전략 이용

리스크 관리 소득 전략은 소득 포트폴리오에 대체 수익원을 제공할 수 있습니다. 채권 이자 수익은 금리와 신용 스프레드에 의해 영향을 받고 배당금은 수익과 경제 건전성에 의해 결정되지만, 프리미엄으로부터 나오는 리스크 관리 소득은 주로 변동성에 의하여 결정됩니다. 변동성이 증가하면 옵션 프리미엄은 더 비싸져 ATM 콜 옵션 매도와 OTM 풋 옵션 매수 간 Net Credit 가치가 더 커집니다.

소득	배당금	채권 이자 수익	옵션 프리미엄
소득원	주식	채권	옵션 계약
영향력 변수	경제, GDP, 수익 성장	경제, 신용 스프레드, 금리	변동성

독특한 소득원으로서 리스크 관리 소득 전략은 대체 투자 수단으로서든 주식에 대한 익스포저를 줄이는 방식으로든 소득 포트폴리오에서 다각화 요소 역할을 할 수 있습니다. 좀더 구체적으로 말하자면, 소득 투자자들은 종종 기술주에 대한 익스포저 비중을 줄이고 기술주 중심의 나스닥 100을 바탕으로 리스크 관리 소득 전략을 추가함으로써 다각화를 강화할 수 있습니다.



결론

오늘날의 저수익률 환경에서 전통적인 소득원은 많은 투자자들의 소득에 대한 필요성을 해결하지 못합니다. 금리가 오르면 이런 상황은 더 악화될 수 있습니다. 리스크 관리 소득 ETF는 금리와 연동되지 않고 하방 리스크를 완화하는 보호 기능을 가진 소득원을 창출함으로써 소득 중심 포트폴리오에서 중요한 다각화 요소가 될 수 있다고 생각합니다.

정의

블룸버그 바클레이 미국 전환사채 지수: 이 지수는 미국 전환증권 시장을 대표하기 위해 고안되었습니다.

ICE 미국 변동금리 우선주 지수: ICE 미국 변동금리 우선주 지수는 미국 국내 시장에서 발행된 변동금리 및 변동금리에 고정된 거래소 상장 미국 달러 표시 우선주 및 전환 우선주의 성과를 추적합니다.

블룸버그 바클레이 미국 MBS 지수: 이 지수는 지니매(GNMA), 패니매(FNMA) 및 프레디 맥(FHLMC)이 보증하는 고정금리 에이전시 모기지 담보 패스스루(pass through) 증권을 추적합니다.

블룸버그 바클레이 미국 기업 하이일드 총수익률 지수: 미달러 표시 하이일드 고정금리 회사채 시장을 측정합니다. 무디스, 피치 및 S&P의 중간 등급이 Ba1/BB+/BB+ 이하인 경우 증권은 하이일드로 분류됩니다. 위 지수들의 신홍시장 국가 정의를 근거로 신홍시장 국가 리스크를 가진 발행사들의 채권은 제외됩니다.

ICE BofAML 다각화 핵심 미국 우선주 지수: ICE BofAML 다각화 핵심 미국 우선주 지수는 미국의 우선주를 추적합니다. 기초 지수에는 변동, 가변 및 고정 금리 우선주, 누적적 우선주, 비누적적 우선주, 신탁 우선주와 같은 상이한 범주의 우선주가 포함됩니다.



블룸버그 바클레이 지방채 지수: 장기 면세 채권 시장을 취급합니다. 이 지수에는 주 및 지방의 일반보증채, 특정재원채, 보험사 보증채 및 사전 자금조달 채권이 포함됩니다.

블룸버그 바클레이 미국 종합 채권 지수: 블룸버그 바클레이 미국 종합 채권 지수는 투자등급, 미국 달러 표시 고정금리 과세 채권 시장을 측정하는 광범위한 벤치마크입니다. 이 지수에는 미국 국채, 정부 관련 및 기업의 증권, MBS(에이전시 고정금리 및 하이브리드 ARM 패스스루), ABS 및 CMBS(에이전시 및 비-에이전시)가 포함됩니다.

블룸버그 바클레이 신흥시장 미달러 종합 총수익률 지수: 신흥시장의 정부, 준정부 및 기업이 발행한 미국 달러 표시 고정금리 및 변동금리 부채를 포함한 대표적인 태환 통화 신흥시장 부채 벤치마크.

블룸버그 바클레이 미국 국채 인플레이션 노트 총수익률 지수: 미국 물가연동채권(TIPS) 시장의 성과를 측정합니다.

블룸버그 바클레이 미국 기업 총수익률 지수: 투자등급, 고정금리, 과세 회사채 시장을 측정합니다. 여기에는 미국 및 미국 외 산업, 유틸리티 및 금융 발행사들이 공개 발행한 미달러 표시 증권이 포함됩니다.

말미의 주:

1. 2021년 7월 30일 기준 모닝스타 파생상품 소득 범주에 기초.
2. 블랙숄즈 모형은 현재 주가, 예상 배당금, 옵션 행사가격, 예상 이자율, 만기까지의 기간 및 예상 변동성을 사용하여 옵션 계약에 대한 공정 가격을 산출하는 대표적인 모형입니다. 동 모형은 배당금이 없고, 옵션은 만기에만 행사할 수 있으며, 무위험 이자율 및 기초 자산의 변동성이 알려져 있고 일정하며, 옵션 매수 거래 비용이 없으며, 시장이 효율적이고, 수익은 정규 분포를 이룬다고 가정합니다.

투자에는 원금 손실 가능성을 포함한 리스크가 수반됩니다. 분산투자를 한다고 해서 이익이 발생하고 손실이 발생하지 않는 것은 아닙니다. 특정 산업 또는 섹터에 집중하면 펀드는 그 산업 또는 섹터에 영향을 줄 수 있는 부정적인 사건 발생 시 손실을 입게 됩니다. 관련 펀드 투자자는 펀드 주식 가격의 높은 변동성 정도 및 상당한 손실 가능성을 기꺼이 수락해야 합니다.



지수 수익률은 단지 예시 목적이므로 실제 펀드 성과를 나타내지는 않습니다. 지수 성과 수익률은 운용보수, 거래 비용 또는 제반 비용을 반영하지 않은 것입니다. 지수는 운용 대상이 아니며 직접 투자할 수 없습니다. 과거의 실적이 미래의 결과를 보장하지는 않습니다.

