

Vanguard Total World Stock ETF

자산 배분의 초석, 국가 대표 ETF

개별 종목=지역+국가+섹터/테마 vs. 지역 ETF+국가 ETF+섹터 ETF+테마 ETF

- 글로벌 자산 배분 과정에서 주식 포트폴리오는 '지역 > 국가 > 섹터/테마'의 단계로 의사결정이 이루어지며 최종 결과물은 각 카테고리의 특성을 가진 종목들의 집합. 예컨대, 인텔(Intel)은 선진국 > 미국 > IT 섹터/4차 산업혁명에 포함. 각각의 카테고리는 수직적/종속적으로 결합. 여기서 분산 투자 효과를 더하려면 같은 특성을 가진 많은 수의 종목들을 포함해야 함

- 그러나, ETF를 사용하면 각 카테고리를 수평적/독립적으로 사용할 수 있음. 예를 들어 선진국 ETF, 미국 ETF, IT 섹터 ETF, 4차 산업혁명 ETF가 별도로 존재하기 때문. 또한, 단 하나의 ETF만으로도 충분한 분산 투자 효과 가능. 때문에 ETF는 자산 배분의 패러다임을 바꾼 금융 혁신. 본 자료는 지역 ETF 12개, 국가 ETF 22개와 8개의 레버리지/인버스 ETF를 다루었음

달러 강세 탓에 미국 이외 국가 ETF들의 성과는 해당 국가 대표 지수를 하회하는 편

- 세계 증시의 시가 총액은 선진국 95%, 미국 56%, 대형주 74% 및 금융+기술 섹터 40%에 편중. 때문에 지역/국가 ETF 바스켓을 구성할 때 중복에 따른 과중에 주의. 이 영역의 기초지수는 MSCI와 FTSE가 양대 산맥. 큰 카테고리에서는 비슷하지만 세부적으로는 차이. 예를 들어 한국은 MSCI에서 신흥국(13.8%)으로 분류되는 반면, FTSE에서는 선진국(4.2%)에 포함

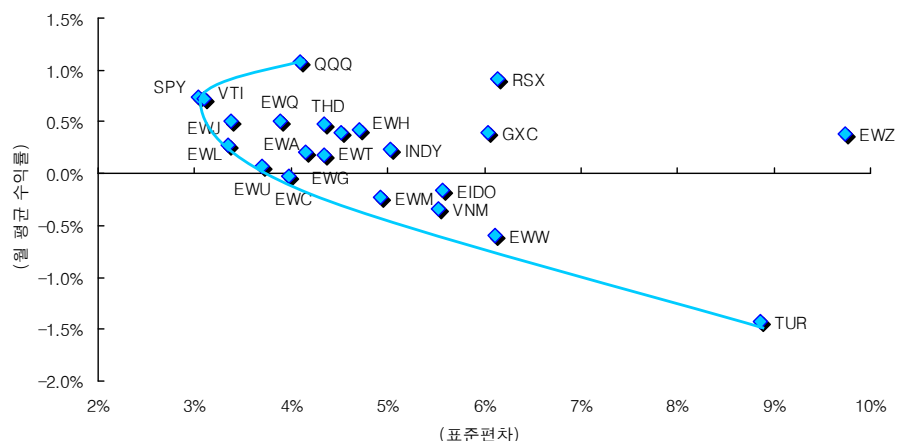
- 특정 국가 ETF와 해당 국가 대표 지수의 성과를 비교하면 차이가 상당했는데, 이는 기초지수 차이 보다는 주로 환율 효과 때문. 달러 강세 때문에 해당 국가 증시의 성과를 온전하게 얻을 수 없어. 단, 국내 투자자가 원화를 달러로 환전했다면 어느 정도 보상될 수도. 한편, 미국 레버리지/인버스 ETF에 투자할 경우에는 변동성이 높아질수록 배율이 왜곡된다는 점에 주의

국가/지역 대표 ETF들은 공통적으로 유동성 풍부, 수수료 낮지만 선택의 폭 좁은 편

- 지역/국가 ETF들의 공통점은 자산 배분의 선단이므로 AUM이나 거래량이 섹터/테마 ETF들에 비해 매우 풍부하며, 운용 수수료가 저렴하며, 역사적으로 오래되었고, 구성 종목 수가 많다는 것. 다만, 대부분의 국가 ETF들은 유동성 측면에서 유일한 편. 같은 대륙 또는 동일한 경제 세그먼트에 속한 국가들은 상대적으로 상관성 높기 때문에 포트폴리오 구축 시 유의할 것

- 유동성, 성과, 분산 투자 등 모든 측면에서 SPY, QQQ가 우월. 단, 직전 4년간의 성과가 미래에도 지속된다는 보장은 없음. 또한, QQQ는 기술 섹터 ETF에 가까우며, SPY는 대형주에서 중/소형주로 로테이션 발생하면 불리. 실제로 이들의 회전율은 평균 이상인데 많은 투자자들이 이들을 단기 회전용으로 사용한다는 증거. 따라서, 미 증시를 장기 보유한다면 VTI가 바람직

직전 4년간은 미국의 독무대. 향후 4년간은?



주: 2015년 1월 이후 월간 수익률 평균과 표준편차. Ticker의 이름은 본문의 [표 2, 3]에서 확인할 것
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

국가 대표 ETF

1. 국가/지역 대표 ETF 들과 관련된 이슈들

이슈 1. Introduction: 자산 배분과 국가/지역 대표 ETF

- 자산 배분(Asset Allocation)이란 특정 투자 주체의 위험 선호도, 목표 수익, 투자 기간 등에 따라 포트폴리오 내 자산들의 비중을 조정함으로써 수익-위험 균형을 맞추는 투자 방법. 반대 개념은 개별 자산 투자. 여기서 자산은 크게 위험 자산과 무 위험 자산으로 구분되며, 세부적으로는 주식, 채권, 현금 등의 전통적 자산과 상품, 부동산, 미술품 등과 같은 대안적 자산으로 분류

- 관련 전략에는 전략적(Strategic) 자산 배분, 전술적(Tactical) 자산 배분, 동적(Dynamic) 자산 배분, 중심-위성(Core-Satellite) 자산 배분 등이 있음. 전략적, 전술적, 동적이라는 분류는 투자 기간 및 자산 군(Asset Class)과 관련된 개념. '전략적'은 대략 3~5년 주기로 위험 자산과 무 위험 자산의 비중을 조절. 여기에는 자금 흐름에 관한 전망과 계획도 포함. 주로 연금, 보험의 영역

- '전술적'은 최소 6개월에서 1년 주기로 위험 자산 또는 무 위험 자산의 내부 구성 비중을 조절. 예컨대, 위험 자산 내부의 주식 포트폴리오 중에서 업종 비중을 조절하는 것. 사례는 주식형 액티브 펀드. '동적'은 전략적 자산 배분과 닮았지만 주기를 고정하지 않고 정치, 경제적 환경 변화를 고려하여 위험 자산 비중 및 내부 구성 비중을 조금 더 활발하게 조정. 혼합형 펀드와 유사

- '중심-위성'은 포트폴리오의 핵심 부분은 전략적으로 운영하고 나머지 부분은 전술적으로 운영하는 것. 일반적으로 핵심 부분의 비중이 많은 편. 시중에서 자주 관찰되는 인덱스+알파(α) 펀드는 중심-위성 전략이 작은 단위로 구현된 것. 다만, 이러한 분류는 교과서적인 것이며 실무적으로는 '동적으로 중심-위성' 전략을 구사하는 경우가 대부분

- 실무적으로 자산 배분 과정은 1단계에서 주식, 채권, 상품, 현금의 비중을 정함. 이를 위해서는 정치, 경제, 사회 등 모든 분야에 걸쳐 획득 가능한 모든 정보와 통계를 망라하여 각 자산 군의 미래 수익률을 예측해야 함. 여기서 예측한 수익률의 불확실성 정도와 위험 선호도에 따라 비중이 결정됨. 일반적으로 주식 비중이 30%를 크게 넘지 않는 것은 기대 수익의 불확실성이 높기 때문

- 2단계에서는 각 자산 군의 내부 요소와 구성 비중을 결정. 주식의 경우, '지역 > 국가 > 섹터 > 테마 > 종목' 순서로 검토. 예를 들면, 일단 선진국 vs. 신흥국 비중 정하고, 선진국 중에서는 미국과 여타 선진국 비중을, 미국 내에서는 IT 섹터와 필수 소비재 섹터의 비중을 정하는 것. 여기서 4차 산업 혁명 테마를 추가. 최종적으로는 해당 섹터와 테마에 포함된 최선의 종목들을 선정

- 과거에 주식 자산 군은 특정 '지역X국가X섹터(or 테마)'에 포함된 종목들의 집합. 여기서 분산 투자 효과를 충분히 얻기 위해서는 종목 수 증가가 불가피. 따라서, 관리 비용도 증대. 그러나, 1993년에 ETF가 처음 소개되면서 자산 배분의 패러다임은 완전히 변화. ETF는 지역, 국가, 섹터, 테마에 독립적으로 대응할 수 있기 때문. 게다가 분산 투자 효과는 ETF의 기본 품성

- 또한, 글로벌 섹터나 테마 ETF들도 다양하기 때문에 자산 배분 맵(Map)을 종횡무진. 주식뿐만 아니라 채권, 상품, 부동산 등 여러 자산 군을 대상으로 ETF가 상장되어 있어 사실상 ETF만 가지고도 자산 배분 가능. 다만, 많은 투자자들은 포인트를 주기 위해서 세부 종목들을 포함시키는 편. 본 자료에서 소개하는 ETF들은 주식 자산 군에서 '지역'과 '국가'라는 카테고리에 해당되는 것

이슈 2. 세계 증시는 선진국 95%, 미국 56%, 대형주 74%, 금융+기술 섹터 40%로 구성

- 세계 거래소 연맹(WFE: World Federation of Exchanges)에 따르면 2018년 상반기, 세계 증시 시가 총액은 85조 8,995억 달러, 상장 주식 수는 총 50,158개. 대륙 별 시가 총액 비중은 미주 44.5%, 아시아 태평양 33.7%, EMEA 21.8%. 상장 주식 수는 미주 9,666개, 아시아 태평양 26,652개, EMEA 13,840개. ETF 수는 미주 3,112개, 아시아 태평양 1,389개, EMEA 6,812개

- ETF AUM 기준으로 세계 증시를 대표하는 지수는 대형주+중형주 기준으로는 MSCI의 ACWI Index(ACWI). 소형주까지 포함할 경우, FTSE의 Global All Cap Index(VT). 단, '15년 이후 양자의 월간 수익률 상관계수는 +0.994. 베타는 0.99, 초과 수익률은 평균 ±0.014%에 불과. 다만, 수익률 표준편차는 FTSE가 3.124%로 MSCI의 3.07%보다 다소 높은 편[그림 1]

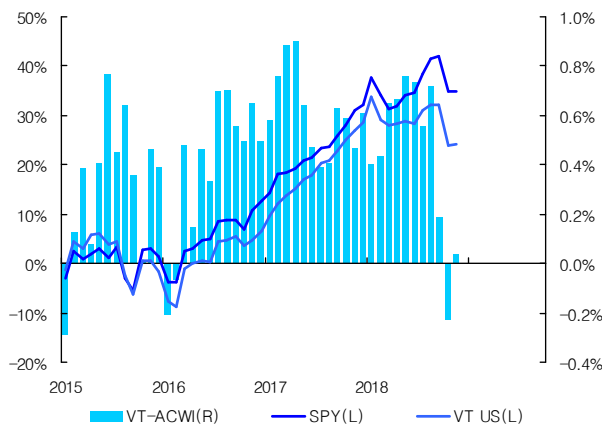
- 이 두 지수들을 기준으로 세계 증시의 구조를 살펴보면, 선진국과 신흥국의 시가 총액 비중은 각각 94.4%, 5.6%. 대륙 별로는 북미 58.9%, 유럽 19.8%, 아시아 태평양 19.4%, 남미 1.4%, 중동/아프리카 1.02%. 앞서 언급한 WFE 통계와 비교하면 미주 비중이 +15.8%p 많은 반면, 아시아 태평양은 -14.3%p 적어. 즉, FTSE나 MSCI 지수는 상대적으로 미주에 편중된 셈

- 차이가 컸던 이유는 첫째, WFE가 상장 주식수를 사용한 반면, FTSE, MSCI 지수는 유동(Full-Floating) 주식수를 적용했기 때문. 즉, 아시아 태평양은 상장 주식수에 비해 유동 주식수가 그만큼 부족하다는 뜻. 둘째, FTSE나 MSCI 지수의 무게 중심이 대형주+중형주로 기울어진 탓. 이는 인덱스 펀드를 구성하기 위한 실무적 타협. 결국, 아시아 태평양에서 소형주 비중이 높았던 셈

- 실제로 FTSE 지수의 사이즈 분포는 대형주 74.4% > 중형주 19.3% > 소형주 5.6% > 초 소형주 0.7%. ACWI의 경우에는 각각 86.99% > 12.57% > 0.44% > 0.00%. 95% 이상이 대형주와 중형주로 구성. FTSE는 소형주를 포함해 ACWI보다 세계 증시 대표성 높았지만 여전히 WFE 통계와는 상당한 차이 있으며, ACWI와 비슷한 특성 보여[그림 2]

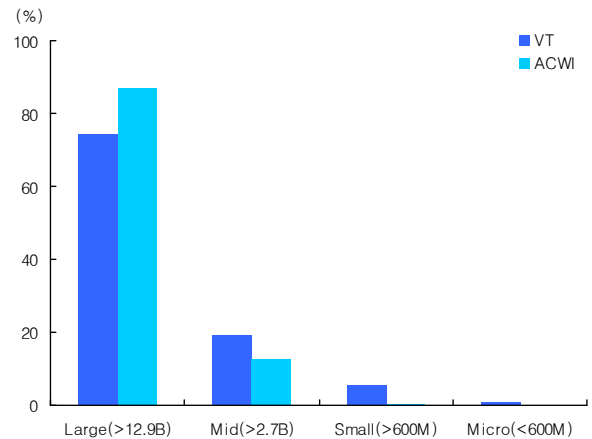
- 국가별 비중은 미국 56%, 일본 7.8%, 영국 5.5%, 홍콩 3.3%, 프랑스 3.1%, 캐나다 3.0%, 독일 2.8%, 스위스 2.6%, 호주 2.2%, 한국 1.5%. 40여개국 중에서 상위 10개국 비중이 87.64% 달할 만큼 편중. 특히, 미 증시가 2018년에 단독 상승하면서 비중이 절반을 상회. 때문에 S&P500 지수에 대한 상관계수도 FTSE +0.95, MSCI +0.947에 달해[그림 3]

그림 1. 지수 상승 시 MSCI 대한 FTSE 초과 수익은 최대 +0.9%p



주: 1) VT(FTSE), ACWI(MSCI), SPY(S&P500)는 모두 월간 로그 수익률 누적
 2) VT-ACWI는 초과 수익률
 자료: Bloomberg, ETF.COM 홈페이지, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. FTSE 지수는 소형주 포함. MSCI는 사실상 대형주에 집중



주: 수치와 분류는 ETF.com 기준
 자료: ETF.COM 홈페이지, 미래에셋대우 리서치센터

- 이는 '미국 제외 세계(VEU)', '미국 제외 선진국(VEA)' 생겨난 이유. 결국, 해외 ETF 포트폴리오는 '미국 섹터 ETF들+미국 제외 세계' 구성이 일반적. 또한, 미국 제외하면 일본 비중 급증하는데, VEU는 18.1%, VEA는 22.6%. 아시아 태평양(IPAC)은 68.5%, 아시아 태평양+선진국(VPL)은 60.4%. 때문에 '일본 제외 아시아(AAXJ)', '일본 제외 아시아 선진국(EPP)' 상장[그림 4]

- 한편, 세계 증시의 업종은 '금융 20.3%, 기술 19.2%, 경기 소비재 12%, 헬스케어 11.6%, 산업 11.2%, 필수 소비재 8.3%, 에너지 6.6%, 소재 4.5%, 유틸리티 3%, 통신 서비스 2.8%'. 미국 제외 할 경우(VEU), 금융 25.2%, 소재 7.6%로 증가 반면, 기술 10.5%, 헬스케어 8.51%로 감소. 세계 증시에서 미국의 기술 및 헬스케어가 차지하는 비중이 높다는 뜻[그림 5]

- 또한, 선진국(URTH)과 신흥국(IEMG)의 업종 분포를 비교하면, 선진국의 업종 비중 상위는 '금융 19.05% > 기술 18.55% > 헬스케어 12.76% > 경기 소비재 12.49% > 산업 11.49%'. 신흥국은 '기술 26.2% > 금융 26% > 에너지 8.42% > 소재 7.85% > 경기 소비재 7.73%'. 정리하면 신흥국은 기술 업종과 금융 업종의 비중이 선진국보다 높으며 여타 업종들의 비중은 낮은 편

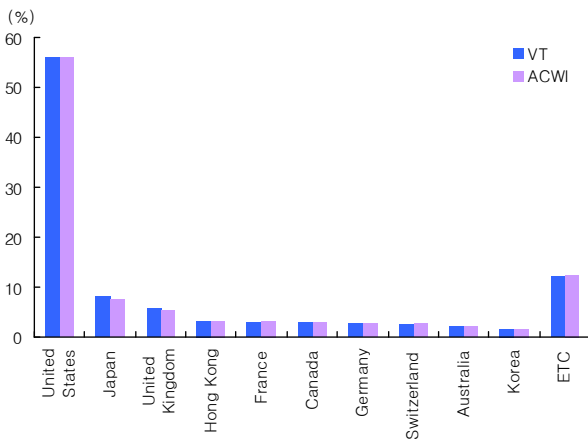
- 즉, 업종 분산도는 선진국이 신흥국보다 나은 셈인데 배경은 기본적으로 선진국일수록 업종이 골고루 발달한 데다, 최고의 분산도를 가지는 미국이 62.7%를 차지하고 있기 때문. 신흥국에서 일부 업종들에 편중된 것은 기술 비중이 50.7%, 39.8%에 달하는 대만(EWT)과 한국(EWY)이 각각 12.6%, 14.3%를, 금융 비중이 62.4%인 홍콩(EWH)이 21.3%를 차지하고 있기 때문

- 업종을 세부적으로 살펴본 결과, 본 자료에서 조사한 34개 지역/국가 ETF들 중에서 18개 ETF들은 '은행' 비중이 수위. 나머지 ETF들도 최소 4위 내에 포함. 가장 비중이 높았던 국가는 인도네시아로 38.04%. 가장 낮았던 국가는 베트남으로 6.8%. 그럼에도 불구하고, 4위에 해당. 독일에서는 은행 비중이 2.44%로 14위에 그쳤지만 대신에 보험이 11.5%로 수위를 차지

- 블룸버그 기준으로 FTSE 지수(VT)에 포함된 업종의 수는 73개. 업종 비중은 평균 1.35%, 표준편차 1.74%. 최대 업종 비중은 은행 9.27%. 상위 10개 종목의 비중 합계는 9.78%. 이것은 분산 투자 효과가 극대화된 사례. 국가들 중에서 가장 분산이 잘 된 곳은 역시 미국. 60개 업종에 평균 비중 1.66%, 표준편차 2.12%. 최대 업종은 8.56%, 상위 10개 종목들이 21.07% 차지

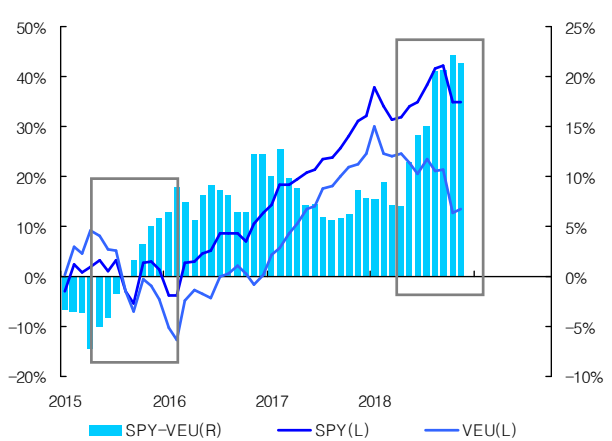
- 미국에 버금가는 분산 투자 국가는 일본(EWJ)으로 51개 업종이 평균적으로 1.94%의 비중을 가져. 표준편차는 1.84%에 불과하며, 가장 큰 업종은 자동차로 7.63%, 시가 총액 상위 10개 종목들의 비중도 18.4%. 이들 3가지 수치들 모두 미국보다 낮아. 그만큼 비중 분포가 고르다는 뜻. 종목 중에서는 'Toyota'가 4.05%, 'Mitsubishi' 금융지주가 2.15%로 가장 큰 규모

그림 3. 미 증시의 상대적 상승 탓에 비중이 60%에 육박



주: ETF.com 기준
 자료: ETF.COM 홈페이지, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 미국과 나머지(?)의 차이는 나머지의 하락 탓에 벌어지는 편



주: 월간 로그 수익률의 누적, VEU는 미국 제외 세계
 자료: Bloomberg, ETF.COM 홈페이지, 미래에셋대우 리서치센터

- 반대로 업종 수가 가장 적은 국가는 러시아(RSX)로 13개 업종에 불과. 이는 기본적으로 구성 주식 수가 29개에 불과하기 때문. 업종 비중은 평균 7.69%, 표준편차는 9.49%. 최대는 원유/가스 36.75%. 즉, 원유/가스 업종의 성과에 따라 러시아 증시가 좌우될 수도. 상위 10개 종목 비중은 58.73%에 달하지만 워낙 소수 종목들로 구성돼 특정 종목에 대한 편중이 높다고 할 수 없어

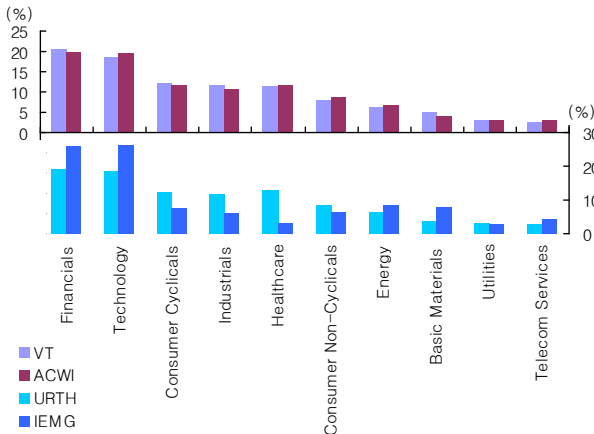
- 특정 종목들이 전체 증시를 좌우할 가능성이 있는 또 다른 국가들은 스위스(EWL)와 인도네시아(EIDO). EWL의 구성 종목 수는 34개. 시가 총액 상위 10개 종목들의 비중 합계는 71.22%에 달해. 그 중에 1위는 'Nestle'로 구성 비중 20.7%, 두 번째는 'Novartis' 14.4%. 업종 별로도 제약과 음식료가 각각 28.2%, 23.1%를 차지해 분산 투자 효과 낮은 편

- EIDO 역시 상위 10개 종목들이 67.3%를 차지. 구성 종목 수가 79개로 스위스의 2배 이상인 점을 감안하면 더욱 심하게 소수 종목들에 집중된 셈. Central Asia 은행과 Rakyat Indonesia 은행이 각각 13.3%, 10.9% 차지. 앞서 언급했듯이 은행 업종 비중은 세계 1위(2위는 금융업이 발달한 말레이시아). 때문에 인도네시아 증시는 대내외 금리 변화에 극히 민감할 듯

- 다만, 본 자료에 포함된 20개 국가 ETF들 중에서 미국, 일본, 영국, 캐나다, 프랑스, 대만, 중국 등을 제외한 13개 ETF들은 구성 종목 수가 평균적으로 57개, 업종 수도 평균 24개에 불과. 때문에 업종 비중은 평균 4.49%, 시가 총액 상위 10개 종목들 비중 합계도 평균 59% 달해 분산 투자 효과 대체로 크지 않은 편. 결국, 이들 국가 ETF들은 '+알파(α)'의 용도가 적합[그림 6]

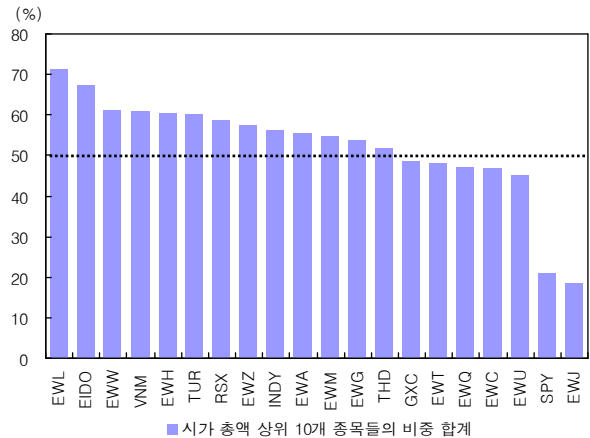
- 비록 이들은 구성 종목 수가 적고 상대적으로 일부 업종이나 종목들에 편중되어 있지만 해당 국가 증시 대표 지수에 대한 수익률 상관계수는 평균 +0.845로 비교적 양호한 편. 상대적으로 잘 분산된 나머지 7개 국가들 역시 상관계수는 평균 +0.846으로 덜 분산된 국가들과 차이 없어. 이는 분산 정도가 기초지수의 설계 때문이 아니라 해당 국가 증시의 고유 특성 탓이라는 증거¹

그림 5. 금융+기술 섹터가 40% 차지. 신흥국에서 업종 편중 심해



주: URTH는 선진국, IEMG는 신흥국. 모두 MSCI 기준.
 자료: Bloomberg, ETF.COM 홈페이지, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 가장 분산 투자 효과가 높은 국가는 미국과 일본



주: ETF 기준
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

¹ 본문에서는 업종의 수, 업종 비중의 분포, 시가 총액 상위 10개 종목들의 비중 등 3가지로 특정 국가 증시의 분산 정도를 추정. 그러나, 이는 어디까지나 직관적인 추정일 뿐이며 실제 분산 투자 효과로 볼 수는 없음. 분산 투자 효과를 제대로 측정하기 위해서는 지수 구성 종목들의 수익률 표준편차를 가장 합계한 것과 지수의 표준편차를 비교해야 함. 전자에 비해 후자가 적을수록 분산 투자 효과가 큰 것임

이슈 3. 단일 국가/지역 기초지수의 양대 산맥: MSCI와 FTSE

- 세계 유수 운용사들이 다양한 기초지수를 이용해 해외 단일 국가/지역 ETF들을 발행. 기초지수의 양대 산맥은 MSCI와 FTSE. MSCI社가 제공하는 글로벌 주가지수는 19만개 이상이며, 대략 80개국에 걸쳐 9,000여개 종목들로 구성. FTSE社의 GEIS에는 5만개 이상의 지수들이 있는데, 이들 역시 81개국에 걸쳐 10,000개 이상의 종목들로 구성. 이는 세계 시가 총액의 98%를 차지

- MSCI 지수를 추종하는 ETF들은 2017년 11월 기준, 980개 이상, 이들의 AUM 합계는 7,070억 달러(신규 자금 유입+NAV 가치 상승 분). 간접적으로 MSCI지수를 벤치마크로 활용하는 해외 주식형 펀드의 규모는 12.4조 달러. 해외 주식형 펀드의 85% 이상이 MSCI 지수를 추종. FTSE 지수는 374개 ETF들이 추종하고 있으며 이들의 AUM 합계는 3,594억 달러[그림 8]

- 양자의 글로벌 주가지수 체계는 크게 ① 개발 정도, ② 사이즈, ③ 지역 등으로 구분. 개발 정도(Segment)는 선진국, 신흥국, 후진국(Frontier Market), 사이즈(Size)는 대형주, 중형주, 소형주, 지역(Region)은 미주, 유럽, 아시아 태평양, 중동과 아프리카. 각 지역별로는 단일 국가 지수들이 존재. 여기서 중심이 되는 것은 ‘세계(선진국+신흥국), 선진국 및 신흥국의 대형주+중형주’

- 예컨대, MSCI 표준 지수(Standard Index)의 설계 목표는 해당 국가/지역 증시의 시가 총액 상위 85%를 커버하는 것. 때문에 국가/지역 증시 특성에 따라 구성 종목 수나 비중은 상이. 종목 선정은 유동성과 시가 총액을 고려하지만 시장 대표성을 위해서 나름대로 고안한 복잡한 기준을 따름. 가중치는 기본적으로 유동 시가 총액 비중이지만 미국 RIC 규정에 따라 한도를 적용하기도

- MSCI 지수처럼 FTSE 지수도 완전 모듈화. 예를 들어 가장 큰 영역을 커버하는 Global All Cap Index는 Global Large Cap Index+ Global Mid Cap Index+ Global Small Cap Index로 구성되며, 여기서 Global Large Cap Index와 Global Mid Cap Index를 합한 것이 All-World Index가 됨. 또한, Global All Cap Index는 Developed All Cap Index+ Emerging All Cap Index로 구성

- 세부적으로 All-World Index는 하부에 산업, 섹터 지수가 있으며, Developed All Cap Index는 하부에 Developed Large Cap Index+ Developed Mid Cap Index+ Developed Small Cap Index 등이 있음. 여기서 Developed Large Cap Index와 Developed Mid Cap Index를 합한 것이 Developed Index임. 이러한 분류 체계는 가장 합리적인 것으로 MSCI와 대동소이[그림 7]

그림 7. MSCI의 GIMI(Global Investable Market Indexes) 시리즈 구성표

MSCI ACWI & FRONTIER MARKETS INDEX										
MSCI ACWI INDEX						MSCI EMERGING & FRONTIER MARKETS INDEX				
MSCI WORLD INDEX			MSCI EMERGING MARKETS INDEX			MSCI FRONTIER MARKETS INDEX				
DEVELOPED MARKETS			EMERGING MARKETS			FRONTIER MARKETS				
Americas	Europe & Middle East	Pacific	Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia	Americas	Europe & CIS	Africa	Middle East	Asia
Canada United States	Austria Belgium Denmark Finland France Germany Ireland Israel Italy Netherlands Norway Portugal Spain Sweden Switzerland United Kingdom	Australia Hong Kong Japan New Zealand Singapore	Brazil Chile Colombia Mexico Peru	Czech Republic Egypt Greece Hungary Poland Qatar Russia South Africa Turkey United Arab Emirates	China India Indonesia Korea Malaysia Pakistan Philippines Taiwan Thailand	Argentina Croatia Estonia Lithuania Kazakhstan Romania Serbia Slovenia	Kenya Mauritius Morocco Nigeria Tunisia WAEMU ²	Bahrain Jordan Kuwait Lebanon Oman	Bangladesh Sri Lanka Vietnam	
MSCI STANDALONE MARKET INDEXES ¹										
				Saudi Arabia		Jamaica Panama ³ Trinidad & Tobago	Bosnia Herzegovina Bulgaria Ukraine	Botswana Ghana Zimbabwe	Palestine	

주: MSCI Standalone Market Index는 Emerging Market Index나 Frontier Market Index에 포함되지 않음
 자료: MSCI 홈페이지, 미래에셋대우 리서치센터

- 다만, 세부적으로 MSCI와 FTSE는 적잖은 차이 있음. 예를 들면, 한국은 MSCI에서 신흥국에 분류되는 반면, FTSE에서는 선진국에 포함. MSCI Emerging Markets Index에서 한국 비중은 13.84%. FTSE Developed Market Index에서는 4.22%. 절대 비중은 MSCI 쪽이 높지만 선진국 시가 총액 규모가 신흥국보다 19배나 크기 때문에 단적인 비교는 불가

- MSCI 한국 지수는 107개로 구성되며 수정 시가 총액 가중식(25/50), FTSE 한국 지수는 116개로 구성되며 역시 수정(Capped) 시가 총액 가중식. 종목 수가 다르지만 상관계수가 0.998에 달해 양 지수의 실질적 차이는 미미. 표준편차(年率)는 각각 13.73%, 13.56%. YTD는 각각 -20.23%, -19.95%. 따라서, 성과는 FTSE가 MSCI보다 다소 우위지만 유의한 차이로 볼 수 없어

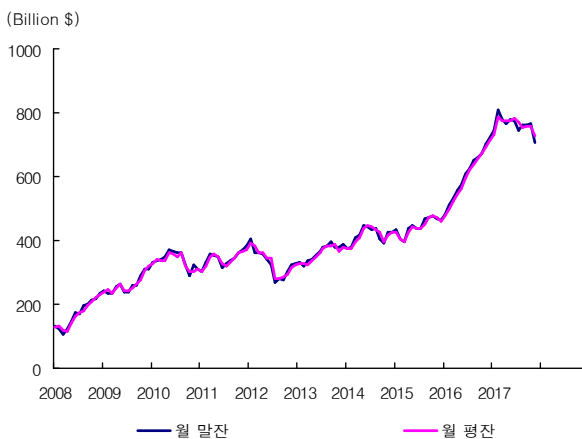
- 또한, 이들과 K200 지수를 비교하면, 구성 종목 수가 절반인 데다, 우선주도 상당 수 포함하고 있기 때문에 직관적으로는 다른 지수. 그러나, K200 지수와의 로그 수익률 상관계수는 MSCI 0.990, FTSE 0.993으로 충분히 높은 편. 베타(Beta)는 각각 1.047, 1.036. 이는 구성 종목 수가 줄어들면서 상대적으로 고(高) 베타 대형주의 비중이 높아졌기 때문[그림 9]

- 다만, 주목할 것은 지수 상승에 민감하고 하락에 둔감했다는 점. 2017년 연간 수익률은 MSCI +25.44%, FTSE +25.48%로 K200 지수(22.23%)보다 높았지만 2018년 YTD는 K200 지수의 -20.12%와 비교할 때 큰 차이 없어. 초과 수익의 배경은 수급 측면에서 국내 증시를 좌우하는 외국인 인덱스 펀드가 K200지수가 아니라 MSCI 혹은 FTSE 지수를 따르고 있기 때문인 듯

- 정리하면 한국 사례에서는 FTSE 지수가 MSCI 지수보다 다소간 우위였지만 유의한 차이로 볼 수 없음. 또한, 양자 모두 K200 지수와 다르게 생겼지만 성과는 비슷한 편. 다만, 고 베타 대형주에 무게 중심이 기울어진 탓에 베타는 다소 높았고 표준편차도 덩달아 높아졌음. 수급적 특성 탓에 K200 지수 대비 ‘+’ 초과 수익이 뚜렷한 점은 긍정적. 그렇다면 MSCI와 FTSE 중 선택은?

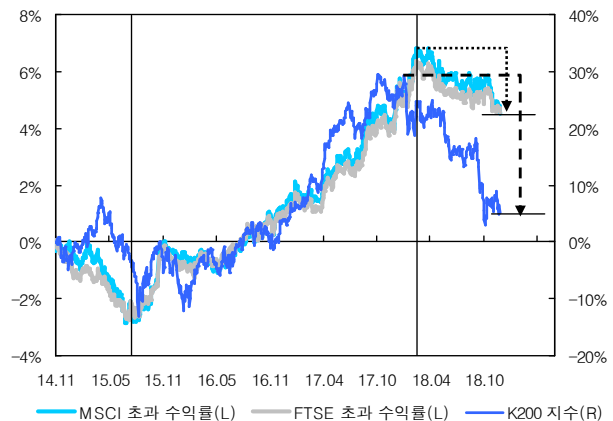
- 이미 국내 주식 바스켓을 상당 량 보유한 투자자는 한국 비중이 높은 ETF를 피하는 것이 바람직. 예컨대, 신흥국에 투자한다면 FTSE 지수를 따르는 ETF(VWO), 선진국에 투자한다면 MSCI 지수를 따르는 ETF(URTH)를 선택해야 할 것. 이처럼 같은 카테고리에 속해도 MSCI와 FTSE에 따라 구성 국가나 비중, 사이즈 분포가 다를 수 있기 때문에 반드시 지수를 분석하고 선택할 것

그림 8. MSCI 지수 추종 ETF의 AUM은 7,000억 달러를 상회



자료: MSCI 홈페이지 보도자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. MSCI와 FTSE 모두 K200 상승에 민감하고 하락에는 둔감



주: 일별 로그 수익률 단순 누적. MSCI와 FTSE 지수는 원화로 평가한 것
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

이슈 4. 해당 국가 증시의 실제 성과와 다른 2가지 이유: 상이한 기초지수와 환율 효과

- 해외 국가/지역에 투자하는 가장 좋은 방법은 ETF. 지수 파생상품을 배제한다면 사실상 유일한 접근 방법. 선택은 2가지로 ① 직접적으로 해당 국가의 증시에 상장된 ETF를 매수하거나, ② 간접적으로 미국 증시에 상장된 해당 국가 ETF를 매수. 순도를 따지면 해당 국가 증시에 상장된 ETF가 우월. 그러나, 유동성이나 접근성에서는 미 증시에 상장된 해당 국가 ETF가 나은 선택

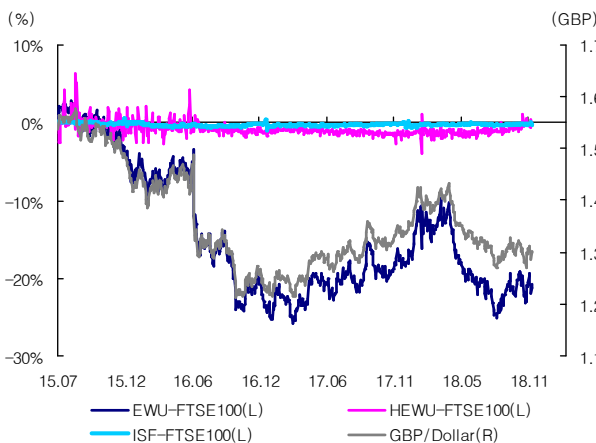
- 단, 미 증시에 상장된 해당 국가 ETF에 투자할 경우에는 2가지 주의할 점 있는데, 첫째는 해당 국가의 광역 지수와 ETF의 기초지수가 다를 수 있다는 점. 둘째는 환율 효과가 워낙 강해서 증시 성과를 제대로 얻을 수 없다는 점. 단, 후자는 대부분의 경우 상대적인 달러 강세 탓인데 이는 달러를 보유할 경우 어느 정도 보상 받기 때문에 무조건 약점이라고 볼 수는 없음

- 예컨대, 영국 증시의 FTSE100 지수는 '16년 2/12일~'18년 5/22일, +56.68% 상승. 미 증시에 상장된 영국 투자 ETF인 EWU(iShares MSCI United Kingdom ETF)는 +41.97%, 또 다른 영국 투자 ETF인 HEWU(iShares Currency Hedged MSCI United Kingdom ETF)는 +54.40%. 한편, 영국 증시에 상장된 ISF LN(iShares Core FTSE 100 UCITS² ETF)의 수익률은 +56.75%

- FTSE100 지수와 EWU의 초과 수익률은 -14.72%p, HEWU는 -2.29%p, ISF는 +0.064%p. EWU의 '- 초과 수익률이 컸던 것은 지수도 달랐고 환율 영향을 받았기 때문. HEWU의 '- 초과 수익률이 EWU보다 줄었던 것은 환율 위험을 헤지(hedge)했던 탓. ISF가 소폭의 '+ 초과 수익률을 기록한 것은 지수도 같았고 환율 위험도 없었던 까닭[그림 10]

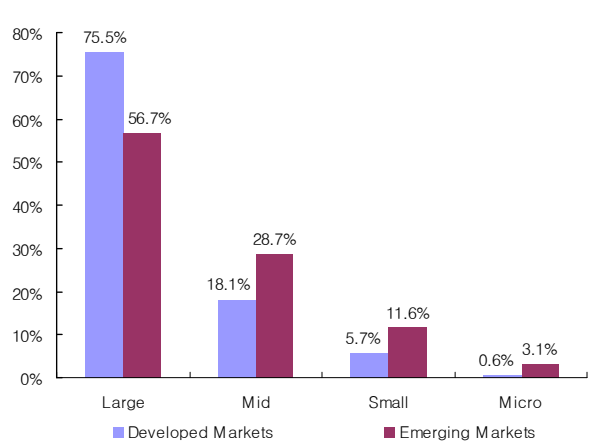
- 결국, EWU의 '- 초과 수익률에서 환율 영향은 84.5%, 지수가 달랐던 영향은 15.5%였던 셈. 환율 영향을 피하기 위해서는 EWU보다 환 헤지를 적용한 HEWU가 유리하지만 AUM이 1,458만 달러로 EWU의 18억 달러와 비교할 수 없을 만큼 작아서 실제 투자 곤란. 미국에 상장된 해외 단일 국가 ETF들은 대부분 환 헤지가 없으며 환 헤지가 있는 것은 AUM이 극히 저조한 편

그림 10. EWU와 FTSE100 차이는 파운드/달러 환율로 85% 설명



주: 누적 수익률의 차이
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 선진국과 신흥국의 사이즈 분포 비교



주: ETF.COM 기준
 자료: www.etf.com 홈페이지, 미래에셋대우 리서치센터

² UCITS는 'Undertakings of Collective Investment in Transferable Securities'의 약자. 이것은 1985년 유럽위원회가 제정한 지침으로 개방형 공모 펀드를 운용하는 자산운용사와 펀드의 등록, 인가, 투자 자산, 감독, 정보 공시 등에 관한 규정을 명시. 이 조건을 충족하면 UCITS 펀드가 됨. 이는 '국가간 상호 인증 제도'로서 UCITS 펀드는 설정국에 등록되면 다른 회원국에서 별도의 등록 절차 없이 곧바로 판매 가능. 판매국 등록 절차가 없다는 점에서 펀드 패스포트보다 진일보한 제도. 유럽 UCITS 펀드 시장은 2014년 말 기준 8조 유로. 이는 전체 유럽 투자 펀드 시장의 70%를 차지. 한국은 2015년 9월에 호주, 일본, 뉴질랜드, 태국, 필리핀과 함께 국가간 펀드 상호 교차 판매를 허용하는 아시아 펀드 패스포트(ARFP: Asia Region Funds Passport)의 양해각서에 서명.

- 결국, 미국 투자자들은 해외 단일 국가 ETF의 성과를 제대로 얻을 수 없어. 다만, 국내 투자자가 미국에 상장된 해외 단일 국가 ETF에 투자할 경우에는 달러 환전이 필수. 때문에 달러 강세에 따른 이득으로 ‘-’ 초과 수익률의 상당 부분을 보상 받을 수 있음. 국내 투자자들에게 최악의 시나리오는 달러 약세와 해당 국가 증시의 하락이 겹치는 경우

- 한편, EWU의 기초지수는 MSCI사의 ‘United Kingdom Index’. 이는 영국 증시에 상장된 100개의 대형주와 중형주로 구성되어 있으며 유동 시가 총액 기준으로 영국 전체 증시의 85%를 커버. 소형주에 대해서는 별도의 지수(MSCI United Kingdom Small Cap Index)가 있으며 이를 따르는 ETF는 EWUS(iShares MSCI United Kingdom Small Cap ETF)

- 구성 종목 수는 100개이므로 FTSE100 지수와 동일하지만 종목 선정 방법이나 가중 방법이 다르기 때문에 추적 오차 발생. 23개 종목들이 다르며 나머지 77개 종목의 종목 비중은 평균적으로 ±0.042%p 달라. 그나마 EWU의 경우에는 해당 국가 대표 지수와 차이 적은 편이며 여타 해외 단일 국가 ETF들은 적잖은 차이 있어. 특히, 이는 신흥국 ETF에서 두드러지는 편[그림 11]

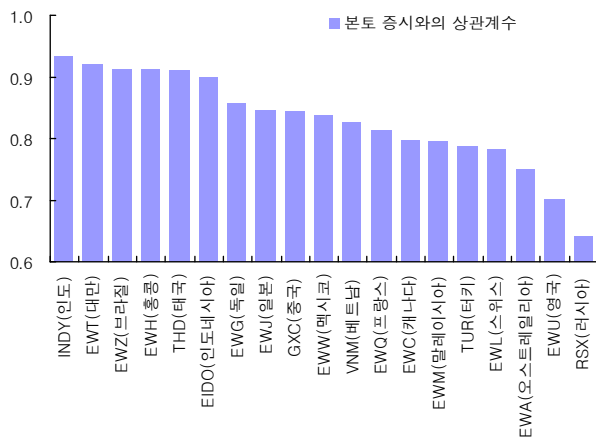
- 대부분의 선진국 증시는 대형주가 압도적인 비중을 차지. 대략적으로 대형주 75.5% > 중형주 18.1% > 소형주 5.7% > 초 소형주 0.6%. 그러나, 신흥국 증시에서는 대형주 56.7% > 중형주 28.7% > 소형주 11.6% > 초 소형주 3.1%. 때문에 MSCI처럼 유동 시가 총액 상위 85% 또는 대형주와 중형주로 한정하면 필연적으로 시장에 비해 특정 종목/업종에 대한 偏倚(bias)가 불가피

- 따라서, MSCI는 신흥국 지수에 유동 시가 총액 상위 85%나 대형주와 중형주 한정을 적용하지 않는 편. 그럼에도 불구하고 실제 해당 국가 증시와의 차이는 불가피. 기본적으로 상장 총액이나 유동성 기준 등이 까다로워 투자 가능한 종목 수는 크게 줄어들게 되며, 선진국에 비해 증시가 불안정하므로 지수에 포함되지 않은 일부 중형주가 급등할 경우 이를 반영할 수 없기 때문[그림 12]

- 이러한 연유로 해외 단일 국가 ETF의 선택에서는 기초지수가 AUM보다 중요할 수도. 예를 들어 인도 증시를 타깃으로 하는 ETF에는 INDY와 INDA가 있는데, AUM은 각각 7억 4,162만 달러, 45억 달러로 단연 INDA의 압승. 운용 수수료도 0.92%, 0.68%이므로 INDA가 나아. 그럼에도 불구하고 우리는 INDY를 선택했는데 이유는 인도 증시와 상대적으로 더욱 닮았기 때문

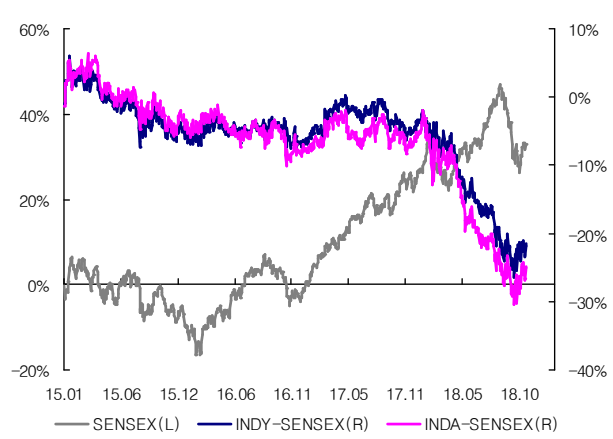
- 두 ETF들은 모두 iShares사가 발행했지만 기초지수는 각각 Nifty50 Index, MSCI India Index로 달라. Nifty50 지수는 50개의 대형주 및 중형주로 구성된 것으로 NSE(인도 국립 증권 거래소)의 대표 지수. 반면, MSCI India는 MSCI사의 공통 규칙으로 만든 지수. 때문에 봄베이 증권 거래소 대표 지수인 SENSEX와 비교하면, 수익률 상관계수는 INDY +0.934, INDA +0.908[그림 13]

그림 12. 해외 단일 국가 ETF와 본국 지수와의 상관계수 비교



주: 상관계수 계산은 월간 수익률 기준. 지수 차이, 환율 영향 모두 포함된 것
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. SENSEX 지수에 대한 INDY와 INDA의 추적 오차 비교



주: 일별 수익률 기준
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

이슈 5. 레버리지와 인버스 ETF의 특징과 주의사항

- 위험 상품에 레버리지(Leverage)를 부가(附加)하기 위한 필수 조건은 낮은 변동성(Volatility). 수익률뿐만 아니라 변동성도 바닐라 상품(Vanilla, No-Leverage)의 2배가 되기 때문. 이러한 측면에서 분산 투자와 지수 추종을 통해 변동성을 낮춘 ETF는 기본적으로 레버리지에 적합. 특히, 본 자료에서 소개하는 광역 지수(Broad Index) ETF들은 분산 투자 효과가 극대화된 것들

- 주의할 것은 다음 3가지. 첫째, 레버리지 ETF의 배율은 기초지수의 수익률에 대한 것으로 오로지 '일별(single day)'로만 보장되며 그 이상의 '기간'에서는 보장되지 않는다는 점. 둘째, 보유 기간이 길수록 '복리 효과'가 발생한다는 점. 셋째, 변동성이 높을수록 배율이 왜곡될 수 있다는 점. 이 3가지 특성들이 공통적으로 의미하는 바는 이 상품을 오래 보유해서는 안 된다는 것

- 예컨대, 기초지수가 일별로 100p → 110p → 100p 순서로 등락하면, 2X 레버리지 ETF의 가격은 100원 → 120원 → 98원으로 등락. 기초지수의 일별 수익률은 +10%, -9.09%, ETF는 +20%, -18.18%로 정확하게 2배. 그러나, 누적 수익률은 기초지수가 0%인 반면, ETF는 -2%가 됨. 기초지수는 제자리로 돌아왔지만 ETF 쪽은 손실이 발생한 것[표 1]

- 또한, 상기 사례에서 기초지수가 100p → 110p → 120p로 이를 연속 상승했다면 ETF 가격은 100원 → 120원 → 142원. 즉, 이번에도 일별 수익률은 2배를 유지했지만 기간 수익률은 42%로 기초지수의 2배를 상회. 반대로 지수가 2일 연속 하락해 80p 도달했다면 수익률은 -20%, ETF 가격은 62원이 되며 수익률은 -38%. 즉, 여전히 +2%p 가량 높아

- 두 사례에서 관찰된 ±2%를 복리 효과(Compound Effect)라고 함. 이는 기초지수가 연속으로 같은 방향으로 진행할 때 유리한 반면, 등락할수록 불리해지는 것. 따라서, 방향성과 무관하게 변동성이 높을수록 레버리지나 인버스 ETF의 누적 수익률은 기승하기 어려우며 심할 경우에는 지수 상승(하락)에도 불구하고 레버리지(인버스 레버리지) ETF에서 손실이 발생할 수 있음

- Invesco사의 시뮬레이션(3X 레버리지)에 따르면, 연간 변동성 25%에서 지수가 +20% 상승하면 ETF 수익률은 +43.3%(2.17배), +40% 상승하면 +127.5%(3.19배). 반대로 -20% 하락하면 -57.6%(2.88배), -40% 하락하면 -82.1%(2.05배). 하락 시 배율이 상승 때보다 낮아지는 원인은 파생상품과 다르게 ETF의 최대 손실률이 -100%로 한정되었기 때문[그림 14, 15]

표 1. 레버리지 ETF(2X)의 복리 효과 사례

구분		T일	T+1일		T+2일		누적수익률
		가격	가격	일별 수익률	가격	일별 수익률	
상승	기초지수	100p	110p	+10.00%	120p	+9.09%	+20.00%
	Lev.ETF	100원	120원	+20.00%	142원	+18.18%	+41.82%
	배율			2.0		2.0	2.09(+1.82%p)
하락	기초지수	100p	90p	-10.00%	80p	-11.11%	-20.00%
	Lev.ETF	100원	80원	-20.00%	62원	-22.22%	-37.78%
	배율			2.0		2.0	1.89(+2.22%p)
등락	기초지수	100p	110p	+10.00%	100p	-9.09%	0.00%
	Lev.ETF	100원	120원	+20.00%	98원	-18.18%	-1.82%
	배율			2.0		2.0	N/A(-1.82%p)

주: 실제 데이터가 아닌 시뮬레이션 수치
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

- 그러나, 연간 변동성이 50%로 높아지면 지수 +20% 상승 시 ETF 수익률은 -18.4%(-0.92배), +40% 상승하면 +29.6%(0.74배). 반대로 지수가 -20% 하락하면 -75.8%(3.79배), -40%에서는 -89.8%(2.25배)로 설계 배율을 크게 벗어남. 변동성이 75%에 달할 경우에는 지수 방향성과 무관하게 ETF는 전혀 수익 불가. 지수가 +60% 상승해도 ETF 수익률은 -24.2%

- 다만, 후진국이 아닌 이상, 광역 지수의 연간 변동성이 20%를 크게 상회하는 경우는 드물며, 다수가 이를 단기 운용하므로 실제 체감되는 배율 왜곡은 크지 않은 편. 예를 들어 KODEX 200, KODEX 레버리지, KODEX 200선물인버스2X에 대해 '16년 9월 말부터 20일 구간 변동성과 수익률을 살펴본 결과, 변동성은 평균 11.8%(복원 추출), 최고 25.4%[그림 16]

- 변동성 수준 별 평균 배율 분포를 살펴봐도 뚜렷한 패턴을 관찰할 수 없어. 다만, KODEX 레버리지의 배율 분포는 평균 1.625, 표준편차 4.19였으며 KODEX 200선물인버스2X는 각각 -2.048, 2.018. 즉, 상대적으로 인버스의 배율이 안정적인 편. 관찰 기간에 지수는 최대 +30% 올랐다가 +8.22%로 주저 앉았기 때문에 상승 국면과 하락 국면은 어느 정도 균형[그림 17]

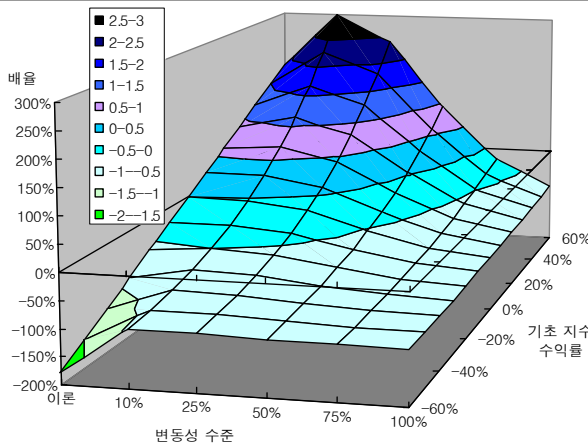
- 한편, 변동성은 방향성과 무관하지 않으며 대체로 역(逆) 상관성을 가짐. 즉, 지수 하락(상승) 시 변동성 확대(축소). 따라서, 지수 상승 시 레버리지 ETF의 배율은 지수 하락 시 인버스 레버리지 ETF보다 안정적. 반대로 지수 하락 시 레버리지 ETF 배율은 지수 상승 시 인버스 레버리지보다 높음. 결국, 수익 환경에서는 레버리지 ETF가 유리하지만 손실 환경에서는 인버스 ETF가 유리(?)

- 이처럼 레버리지/인버스 ETF에서 배율 왜곡이 발생하는 근본 이유는 3가지. 첫째, 레버리지를 얻기 위해서 지수선물 등 파생상품을 이용했기 때문. 둘째, 이에 따라서 제반 비용이 늘어났기 때문. 셋째, 파생상품과 다르게 최대 손실 폭이 -100%로 제한되었기 때문

- 펀드가 레버리지를 일으키려면 외부에서 자금을 차입하거나 파생상품을 사용해야 함. 여기서 자금 차입은 헤지 펀드 이외에는 법적으로 불가하므로 파생상품이 유일한 방법. 문제는 파생상품의 델타(delta)가 이론상 1.0을 하회하며 실제로는 더 심하게 변할 수도 있다는 점(Basis Risk). 때문에 순수 파생상품 펀드일수록 배율을 안정적으로 유지하기 어려워

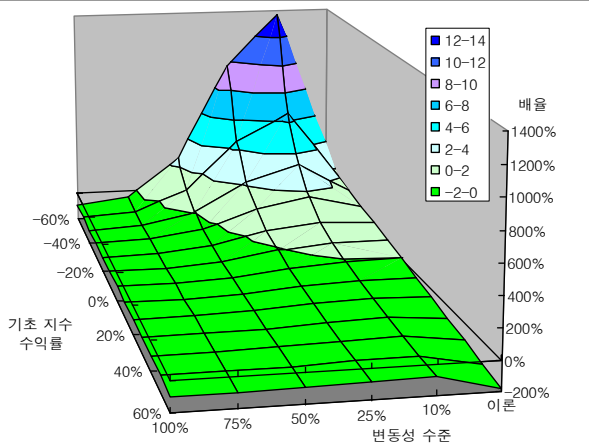
- 이를 해결하기 위해 국내 상장된 레버리지 ETF는 애초부터 순수 현물 지수가 아니라 '선물 지수'를 추종하기도. 또한, 레버리지 ETF는 이론상 100% 지수선물로 구성할 수도 있지만 실제로는 대부분 '현물+지수/ETF 스왑(Swap)+지수선물'로 구성. 현물이 포함된 이유는 파생상품 사용에 따른 왜곡과 비용을 줄이기 위함

그림 14. 변동성 수준에 따른 레버리지 ETF(3X)의 배율 분포



주: 실제 시장 데이터가 아니라 시뮬레이션 결과
 자료: Invesco사의 Prospectus, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 변동성 수준에 따른 레버리지 인버스 ETF(-3X) 배율 분포



주: 실제 시장 데이터가 아니라 시뮬레이션 결과
 자료: Invesco, 미래에셋대우 리서치센터

- 한편, ETF 약관에 언급된 배율은 '비용 차감 전(前)' 기준. 비용 차감 후에는 당연히 낮아질 수 밖에. 게다가 레버리지 ETF는 바닐라 ETF에 비해 운용 수수료가 월등히 비싼 편. SPY와 QQQ의 수수료는 연간 0.09%, 0.20%에 불과하지만, 같은 기초지수를 따르는 레버리지/인버스 ETF들은 0.89~0.95% 사이. 이는 레버리지 유무를 떠나 모든 파생상품을 포함하는 ETF들의 공통점

- 파생상품 ETF 운용 수수료가 비싼 것은 일단 현물에 비해 파생상품 운용이 기술적으로 어려운 데다, 수수료 등 제반 비용이 늘어나기 때문. 예컨대, 모든 파생상품은 만기가 있어서 롤-오버 불가피. 롤-오버는 1차적으로 수수료 비용 부담. 2차적으로는 최근월물을 청산하고 상대적으로 비싼 차근월물을 매수하면서 손실. 차근월물이 비정상적으로 고 평가되었을 경우, 추가 손실도 가능

- 롤-오버 비용을 줄이기 위해 많은 파생상품 ETF들은 지수선물 대신에 다수의 지수/ETF 스왑을 사용. 지수선물과 비슷한 수익 구조에 만기가 훨씬 길어서 비용 절감 가능. 운용 수수료가 비싼 다른 이유는 정책적 요인. 장기 보유하는 ETF는 수수료에 민감한 반면, 레버리지 ETF는 단기 회전용이므로 수수료에 둔감한 편. 즉, 수수료가 조금 비싸더라도 수요에 큰 영향 미치지 않아

- 마지막으로 레버리지 ETF는 파생상품과 닮았지만 파생상품은 아니기 때문에 원금 이상의 손실은 불가능. 따라서, 최대 손실은 -100%를 상회할 수 없음. 기초지수가 +40% 오르면 3X 레버리지 ETF는 +120% 상승할 수 있지만, 기초지수가 -40% 하락하더라도 이 ETF의 수익률은 -100%에 근접할 뿐, -120%가 될 수 없음. 이 같은 경계 조건(boundary condition)이 배율을 왜곡

그림 16. K200 레버리지 ETF의 변동성 별 배율 분포

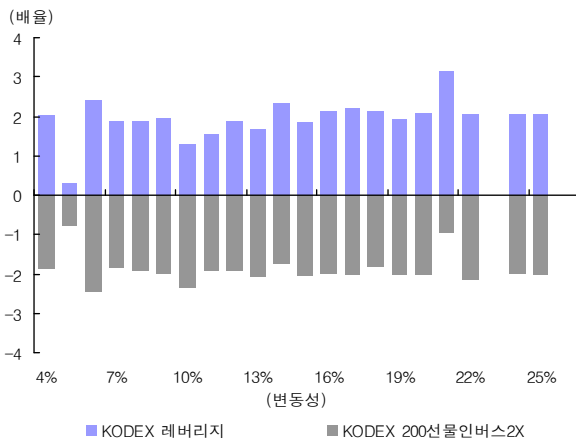
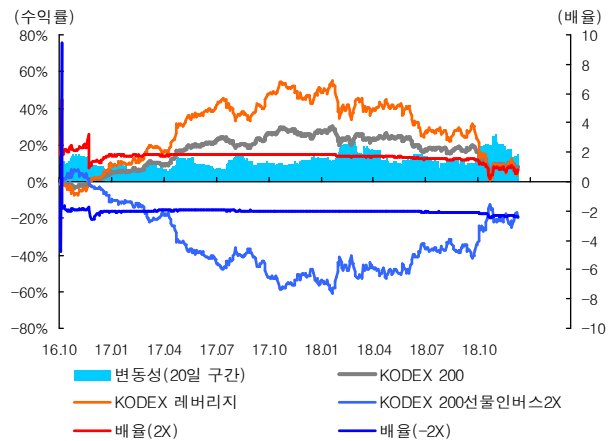


그림 17. 낮은 변동성 탓에 배율은 비교적 안정적



주: 1) 20일 구간으로 변동성과 수익률을 반복 측정
 2) 배율 = 레버리지 or 인버스2X 수익률 / KODEX 200 수익률
 자료: TRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

주: 배율 = 레버리지 or 인버스2X 수익률 / KODEX 200 수익률
 자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

2. 국가/지역 대표 ETF 의 개요

(1) 국가/지역 대표 ETF 들의 공통점

- 본 자료에서는 13개의 지역 대표 ETF들, 21개의 국가 대표 ETF들, 미국 대표 지수들에 대한 레버리지 ETF 4개, 인버스 레버리지 ETF 4개 등 포함 42개 ETF들을 소개. 지역에는 세계 증시, 선진국, 신흥국, 대륙, 미국 제외 및 일본 제외 등을 포함했으며, 단일 국가 ETF에는 세계 증시 지수(FTSE, MSCI)의 국가 별 시가 총액 순위와 대륙 별 시가 총액 순위를 고려하여 선정
- 선정된 지역과 국가를 대상으로 미국에 상장된 ETF들을 탐색. 동일한 지역/국가 대상 ETF들이 다수 상장된 경우에는 기본적으로 AUM과 거래량을 기준으로 선정. 다만, AUM이나 거래량이 일정 수준을 넘어서면 유동성은 무차별하다고 보고 그 밖에 지수 구성이나 수익률의 통계적 특성들을 비교. 예를 들어 AUM 기준으로는 INDA가 우선이지만 밸런스, 성과를 따져 INDY를 선택
- 지역/국가 대표 ETF들의 공통적인 장점은 AUM과 거래량이 섹터/테마 ETF들에 비해 극히 풍부하며, 수수료 역시 상대적으로 저렴하다는 점. 42개 ETF들의 AUM은 평균 157억 달러, 최대는 SPY로 2,565억 달러, 최소는 QID로 301백만 달러. 광역 지수 ETF는 궁극적인 분산 투자 수단이므로 자산 배분뿐만 아니라 개별 투자 용도로도 최적. 그만큼 수요가 많을 수 밖에
- 수수료는 레버리지/인버스 ETF를 제외하면 평균 0.43%, 최소는 VTI 0.04%, 최대는 INDY로 0.94%. 수수료가 낮은 이유는 바스켓이 워낙 커서 규모의 경제가 작동한 데다, 대부분 장기 보유 용도여서 의도적으로 싸게 책정한 탓도 있음. 레버리지/인버스 ETF들은 파생상품 ETF들이므로 수수료가 평균 0.93%에 달하지만 단기 회전 용도이므로 그리 중요하지 않아
- 또 다른 공통점은 역사가 오래되었다는 점. SPY는 '93년 1월 생으로 가장 역사가 길었고 가장 짧은 IEMGD도 '12년 10월에 상장. 이것은 ETF의 태생 자체가 '광역/대표 인덱스(Broad Index) 펀드'였기 때문. 섹터나 테마는 개별 종목으로도 접근 가능하지만 시장 대표는 인덱스 펀드가 불가피. 역사가 오래된 만큼 AUM도 충분히 쌓였고 운용도 안정적. 상장 폐지될 가능성도 낮아
- 공통적으로 기관 거래 비중이 높다는 점에도 주의. 레버리지/인버스 ETF는 주로 개인 투자자들의 단기 회전 용도이므로 기관 비중은 평균 7.2%에 불과. 그러나, 나머지 ETF들은 기관 비중이 70.1%로 절반을 크게 상회했으며 멕시코(EWW), 인도(INDY), 대만(EWT), 프랑스(EWQ)는 기관 비중이 100%를 상회하기도. 때문에 AUM이 풍부한 반면 거래량이 부족할 가능성이 있음
- 마지막으로 지역이나 국가를 대표하기 위해서는 구성 종목 수 증가가 불가피. 지역 ETF들의 경우 평균 1,987개, 최대는 VT로 7,835개. 국가 ETF들은 평균 263개, 최대는 VTI 3,466개. 물론, 남미 지역을 대표하는 ILF는 39개, 베트남을 대표하는 VNM는 25개에 불과하지만 이는 지역/국가 증시 규모가 작거나 일부 소수 종목들의 시장 지배력이 강하기 때문이며 대표성은 문제 없어
- 국가 ETF와 해당 국가 대표 지수와의 월간 수익률 상관계수는 평균 +0.830. 높은 국가들은 인도(INDY) +0.934 > 대만(EWT) +0.922 > 브라질(EWZ) +0.913. 반대로 낮은 국가들은 러시아(RSX) +0.641 < 영국(EWU) +0.701 < 오스트레일리아(EWA) +0.749. 앞서 [이슈 4]에서도 살펴봤지만 상관계수가 낮은 배경은 환율 때문. 환율 효과를 보정하면 상관계수는 +0.9 이상

표 2. 지역/국가 대표 ETF 요약(1)

지역	국가	분류	Ticker	이름	요약
글로벌	전체	Total	VT US	Vanguard Total World Stock ETF	- 글로벌 증시 대표 ETF. ACWI보다 소형주 비중 높은 편 - 선진국 비중 95.5%, 미국 비중 55.7%여서 차별화 어려울 수도
		Total	ACWI US	iShares MSCI ACWI ETF	- VT에 비해서는 구성 종목 수 적고 대형주, 은행 섹터 편중 - 수수료가 VT보다 높다는 점도 장기 보유에는 불리한 점
	미국 제외	Total	VEU US	Vanguard FTSE All-World ex-US ETF	- 미국 섹터/테마 ETF+미국 제외 글로벌 조합의 최우선 부품 - 미국 빼면 일본이 최대. 때문에 EWJ와 상관성 높아 중복 주의
선진국	전체	Total	URTH US	iShares MSCI World ETF	- 선진국+신흥국 조합에 필요한 부품. 단, 미국 비중 62.3% 달해 - 신흥국 제외 글로벌 증시. 유동성 불충분해 기관보다 개인 적합
	미국 제외	Total	VEA US	Vanguard FTSE Developed Markets ETF	- 미국 섹터 ETF 포트폴리오에다 여타 선진국 추가할 때 유용 - 소형주, 캐나다 포함. 운용 수수료 저렴해 장기 보유 적합
	아시아	Total	VPL US	Vanguard FTSE Pacific ETF	- 경쟁자인 IPAC과 달리 한국 포함해 일본 비중도 60.2% 억제 - 그럼에도 불구하고, EWJ와 상관관계 여전히 +0.947 달해 중복 주의
	일본 제외 아시아	Total	EPP US	iShares MSCI Pacific ex-Japan ETF	- 일본, 한국 제외. 때문에 호주(58%) 편중. EWA 상관성 +0.951 - 국내 ETF 바스켓+ 일본 ETF 바스켓+ 그 밖의 아시아 ETF
	유럽	Total	VGK US	Vanguard FTSE Europe ETF	- 16개 유럽 선진국 증시 종목들로 구성. 유로존보다 넓은 범위 - 영국 비중 28.9%. 때문에 EWU(상관관계수 +0.93)와 섞지 말 것
신흥국	전체	Total	IEMG US	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	- 한국(15.7%), 소형주(14%) 포함. 단, 선진국 비중 더 높은 편 - 신흥국이 중요하다면 WVO가 적합하나 여전히 홍콩 비중 높아
	아시아	Total	GMF US	SPDR S&P Emerging Asia Pacific ETF	- 한국 제외, 소형주(11%) 포함. 홍콩(35%), 대만(22%) 편중 - 신흥국 중 아시아 비중 70% 달해 신흥국 전체와 차이점 적어
남미	전체	Large Cap	ILF US	iShares Latin America 40 ETF	- 유일한 남미 전문 ETF. 구성 종목 수 적고 일부 국가 비중 편중 - 단, 여타 국가들과 상관성 극히 낮아 분산 투자 부품으로 적합
	브라질	Total	EWZ US	iShares MSCI Brazil ETF	- 시장과 같은 구조를 가진 유일한 브라질 ETF. 수수료 비싼 편 - BOVESPA 지수와 상관성 높지만 환율 효과 탓에 성과는 저조
	멕시코	Total	EMW US	iShares MSCI Mexico ETF	- 유일한 멕시코 ETF. 25/50 규정 적용 탓에 중형/소형 종목 비중 - 기술, 에너지, 유틸리티가 정부 소유. 경제와 증시 연관성 저하
북미	미국	Large Cap	SPY US	SPDR S&P 500 ETF Trust	- 최고(最古), 최대의 ETF. 주로 미 증시 대형주(95.8%)로 구성 - 단위 투자 신탁이므로 배당재 투자나 주식 대어 없음
		Total	VTI US	Vanguard Total Stock Market ETF	- 미 증시에 상장된 3,500여개의 대형+중형+소형 종목으로 구성 - 수수료 4b.p에 불과해 미 증시 전체에 대한 장기 보유 용도 적합
		Large Cap	QQQ US	Invesco QQQ Trust	- 기술+성장+대형. 분기별 20% 한도, 대형주 합계 40% 한도 - 나스닥 전체를 복제하기 위해서는 QQQ+QQXT의 조합이 필요
		3X	TQQQ US	PROSHARES ULTRAPRO QQQ	- 나스닥 100 지수에 +3배 반응하는 레버리지 ETF
		2X	SSO US	PROSHARES ULTRA S&P500	- S&P500 지수에 +2배 반응하는 레버리지 ETF
		2X	QLD US	PROSHARES ULTRA QQQ	- 나스닥 100 지수에 +2배 반응하는 레버리지 ETF
		3X	UPRO US	PROSHARES ULTRAPRO S&P 500	- S&P500 지수에 +3배 반응하는 레버리지 ETF
		-2X	SDS US	PROSHARES ULTRASHORT S&P500	- S&P500 지수에 -2배 반응하는 인버스 ETF
		-3X	SQQQ US	PROSHARES ULTRAPRO SHORT QQQ	- 나스닥 100 지수에 -3배 반응하는 인버스 ETF
		-3X	SPXU US	PROSH ULTRAPRO SHORT S&P 500	- S&P500 지수에 -3배 반응하는 인버스 ETF
	-2X	QID US	PROSHARES ULTRASHORT QQQ	- 나스닥 100 지수에 -2배 반응하는 인버스 ETF	
	캐나다	Total	EWC US	iShares MSCI Canada ETF	- 캐나다 증시 시총 상위 85% 커버. 대형주 77%+중형주 23% - 수정 시가총액식. 대표성 충분하지만 환율 효과 커서 주의

자료: Bloomberg, ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

- 한편, 성과를 비교하면, 레버리지/인버스 ETF를 제외할 경우, 월 평균 수익률(47개월)은 평균적으로 +0.26%, 월간 수익률 표준편차는 평균 4.6% 수준. 월 평균 수익률이 가장 높았던 곳은 미국 나스닥(QQQ)으로 1.08%. 가장 낮았던 국가는 터키(TUR)의 -1.43%. 월간 수익률 표준편차는 브라질(EWZ)이 9.74%로 가장 높았으며 미국 S&P500(SPY)이 3.04%로 가장 낮아

- 때문에 수익률/표준편차 비율은 미국 나스닥(QQQ)이 26.49%로 가장 높았고 다음으로는 미국 S&P500(SPY)이 24.35%, 미국 전체 증시(VTI)가 23.2%로 세 번째. 즉, 상위는 모두 미국이거나 미국 비중이 컸던 ETF들. 레버리지/인버스 ETF 제외하면 12개월 배당 수익률은 평균 2.86%. 가장 높았던 곳은 말레이시아(EWM)로 7.09%, 가장 낮았던 국가는 인도(INDY)로 0.39%

표 3. 지역/국가 대표 ETF 요약(2)

지역	국가	분류	Ticker	이름	요약
아시아	홍콩	Total	EWK US	iShares MSCI Hong Kong ETF	- HSI와의 차이는 중국 본토 주식이 포함되지 않은 점 - 그럼에도 불구하고, 환율 효과 배제하면 홍콩 증시를 잘 대변
	태국	Total	THD US	iShares MSCI Thailand ETF	- 유일한 태국 ETF. 25/50 규정 불구, 일부 업종/종목 집중 - SET 지수와 상관관계수 +0.91. 단, 수수료 +0.62%로 높은 편
	중국	Total	GXC US	SPDR S&P China ETF	- 중국 ETF들 중 수익/위험 비중 최고, H주 74%+A주 24%. - BAT 포함 단, 중국 증시 대비 기술주, 대형주 편중
	일본	Total	EWJ US	iShares MSCI Japan ETF	- 일본 ETF들 중에서 최고, 321개 종목들로 구성 - 대형/중형 편중, 환율 효과 불구, 일본 증시와 유사한 움직임
	일본 제외 아시아	Total	AAXJ US	iShares MSCI All Country Asia ex Japan ETF	- 일본, 호주 제외 한 선진국(72%)+신흥국(28%) 구성 - 홍콩(36.5%) > 한국(16.2%)로 시가총액 대비 다소 편중
	인도네시아	Total	EIDO US	iShares MSCI Indonesia ETF	- 유동성 측면에서 유일한 인도네시아 ETF. JCI 잘 추적하는 편 - 신흥국 지역 펀드에 대해 잠시 인도네시아 비중 높일 때 유용
	인도	Large Cap	INDY US	iShares India 50 ETF	- AUM은 INDA가 높지만 인도 증시 NIFTY50과 더욱 닮은 편 - 본국의 수익률 상관관계수는 +0.934로 국가 ETF들 중 최고
	오스트레일리아	Total	EWA US	iShares MSCI Australia ETF	- 유동성 측면에서 유일한 호주 ETF. 대형주 중형주 편중 - 환율 효과가 상대적으로 커서 달러 강세 시 불리
	베트남	Total	VNM US	VanEck Vectors Vietnam ETF	- 유일한 베트남 ETF. 베트남 거주/수익 해외 기업까지 포함 - 상대적으로 소형주 비중 높아 베트남 증시와 다소 다른 구조
	말레이시아	Total	EWM US	iShares MSCI Malaysia ETF	- 유일한 말레이시아 ETF. 국가 ETF 중 배당수익률 가장 높아 - 대형주 편중. 단, 시장 구조상 대형주만으로는 시장 복제 불가
대만	Total	EWT US	iShares MSCI Taiwan ETF	- 25/50 규정 적용해 대만 증시보다 기술 비중 50%로 억제 - TSMC(22.8%) 제외하면 비교적 고른 종목 비중 분포	
유럽	독일	Total	EWG US	iShares MSCI Germany ETF	- 독일 증시와 가장 닮은 ETF. 대형주+중형주+다소간 편중 - 대형주는 세계 증시, 선진국 증시 ETF에 상당수 포함돼 주의
	영국	Total	EWU US	iShares MSCI United Kingdom ETF	- 영국 증시에 비해 금융주 비중 낮고 나머지 업종 비중 높은 편 - 유로존 국가들과 상관관계 높은 점, 환율 효과 큰 점 등에 주의
	러시아	Total	RSX US	VanEck Vectors Russia ETF	- 러시아 증시 종목+해외 러시아 기업들로 구성. 에너지 편중 - 여타 국가들과의 상관관계수 낮아 분산 투자 효과 개선 가능
	스위스	Total	EWL US	iShares MSCI Switzerland ETF	- 시장 고유 특성상 제약 음식료 섹터에 편중. 환율 효과 큰 편 - 선진국 펀드에 포함된 종목들 많아 중복 투자에 주의할 것
	프랑스	Total	EWQ US	iShares MSCI France ETF	- 섹터 분산은 양호하나 섹터 내에서는 소수 대형주에 편중 - 달러 유로화 환율에 따라 성과 차이 큰 편
	터키	Total	TUR US	iShares MSCI Turkey ETF	- 여타 국가들과의 상관관계수 가장 낮은 편. 분산 투자 유리 - 단, 환율 효과 커서 터키 증시 수익 제대로 얻기 어려운 편

자료: Bloomberg, ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

- 반대로 잠재력 측면에서 가장 PER이 낮았던 곳은 터키(TUR) 5.15, 러시아(RSX) 9.24, 홍콩(EWH) 9.58. 이들은 PBR 역시 낮았는데 이 밖에 태국(THD) 1.22, 일본(EWJ) 1.25이 포함. 성과가 높았던 미국 계열 ETF들은 PER과 PBR 모두 높은 수준. PBR이 가장 높았던 곳은 미국 나스닥(QQQ)으로 5.75. PER이 가장 높았던 곳은 베트남(VNM)으로 32.15

표 4. ETF 기본 통계량

티커	가격 (USD)	최고가 (52주)	최저가 (52주)	NAT 대비(%)	실종액 (백만\$)	유통주식수 (십만주)	거래량(30MA) (천주)	평균B-A SP(%)	설정일	수수료 (%)	배당수익률(12M) (%)
VT	70.09	79.74	67.48	0.214	11,748.9	1,673.6	2,697.0	0.011	08.06.26	0.10	2.37
ACWM	68.74	77.54	66.23	0.073	9,176.5	1,336.0	4,400.6	0.010	08.03.28	0.33	2.14
VEU	48.05	58.90	46.29	0.167	21,407.4	4,467.3	3,278.1	0.010	07.03.08	0.11	3.13
URTH	85.01	94.23	82.62	0.141	517.8	61.0	76.5	0.148	12.01.12	0.24	2.21
VEA	39.67	47.89	38.38	0.227	66,654.7	16,832.0	15,566.7	0.010	07.07.26	0.07	3.26
VPL	64.29	77.96	61.99	0.234	3,930.5	611.4	437.4	0.021	05.03.10	0.10	2.87
EPP	42.50	50.34	40.43	0.212	2,137.3	504.0	498.3	0.014	01.10.26	0.49	4.93
VGK	51.97	63.60	50.15	0.077	14,417.5	2,777.9	5,547.8	0.010	05.03.10	0.10	3.70
IEMG	48.19	62.70	45.35	0.542	46,304.8	9,660.0	17,826.3	0.010	12.10.22	0.14	2.94
GMF	89.95	116.07	83.98	0.578	402.5	45.0	21.0	0.268	07.03.23	0.49	2.11
ILF	31.78	39.54	28.66	0.031	1,167.6	367.5	1,835.4	0.010	01.10.26	0.49	1.70
EWZ	38.92	47.85	30.65	0.103	7,128.4	1,833.5	36,373.9	0.010	00.07.14	0.62	2.43
EWV	40.72	54.65	40.42	-0.074	737.5	181.0	5,313.5	0.011	96.03.18	0.48	2.66
SPY	270.20	293.94	252.92	0.056	256,514.6	9,498.8	126,282.9	0.011	93.01.22	0.09	1.86
VTI	138.22	151.84	129.84	0.029	100,501.5	7,226.8	4,088.0	0.030	01.05.31	0.04	1.85
QQQ	165.20	187.53	150.13	0.063	64,197.7	3,888.5	76,055.2	0.011	99.03.10	0.20	0.80
TQQQ	47.65	73.36	40.40	0.021	3,904.0	819.5	19,564.0	0.022	10.02.11	0.95	-
SSO	108.91	129.98	97.35	0.009	2,374.0	218.0	2,862.5	0.041	06.06.21	0.89	0.58
QLD	78.12	102.51	67.48	0.013	1,726.2	221.0	2,502.8	0.024	06.06.21	0.95	-
UPRO	44.81	58.95	38.87	0.089	1,291.7	288.5	7,851.3	0.013	09.06.25	0.95	0.26
SDS	37.95	45.27	32.53	-0.079	867.7	228.5	11,166.4	0.010	06.07.13	0.89	1.08
SQQQ	14.84	23.48	10.83	-0.135	673.1	452.9	47,894.6	0.010	10.02.11	0.95	1.17
SPXU	39.19	52.52	31.39	-0.127	523.7	133.5	9,378.6	0.010	09.06.25	0.92	1.22
QID	43.33	56.76	34.65	-0.023	301.0	69.4	6,966.2	0.012	06.07.13	0.95	1.04
EWC	26.56	30.60	25.76	-0.038	2,649.3	997.0	2,940.7	0.010	96.03.18	0.48	2.23
EWH	22.28	26.93	21.10	-0.313	2,283.3	1,021.5	5,859.2	0.010	96.03.18	0.48	4.93
THD	86.90	103.71	81.10	0.625	462.0	53.5	273.4	0.144	08.03.28	0.62	2.48
GXC	89.26	123.91	81.76	0.625	931.4	105.0	69.9	0.148	07.03.23	0.59	2.54
EWJ	54.34	64.71	52.99	-0.257	16,661.4	3,058.5	12,575.0	0.010	96.03.18	0.49	1.58
AAJX	64.68	83.52	60.48	0.450	3,515.7	546.0	1,194.9	0.029	08.08.15	0.69	2.54
EIDO	23.34	30.61	20.88	1.214	403.6	175.0	1,435.7	0.010	10.05.07	0.62	2.04
INDY	33.38	39.29	31.04	0.270	735.7	221.0	409.2	0.028	09.11.20	0.94	0.39
EWA	20.79	24.19	19.71	0.483	1,196.1	578.0	2,476.1	0.010	96.03.18	0.48	4.76
VNM	15.11	20.50	14.37	-0.659	326.3	214.5	227.9	0.022	09.08.14	0.66	1.17
EVM	29.97	36.56	29.39	0.167	547.6	183.0	1,054.3	0.010	96.03.18	0.49	7.09
EWT	33.12	39.36	31.55	0.121	3,453.4	1,044.0	7,578.8	0.010	00.06.23	0.62	3.08
EWG	27.20	35.87	26.36	0.110	2,559.8	942.0	4,848.1	0.010	96.03.18	0.48	3.04
EWU	32.06	38.05	30.77	0.000	1,772.6	553.0	2,799.8	0.010	96.03.18	0.48	4.64
RSX	20.67	24.33	19.12	0.507	1,474.6	717.0	11,074.6	0.010	07.04.30	0.67	4.42
EWL	32.67	37.84	31.87	-0.244	1,056.1	322.5	1,580.5	0.010	96.03.18	0.48	2.47
EWQ	28.39	33.73	27.58	0.035	760.6	268.0	761.3	0.010	96.03.18	0.48	2.61
TUR	24.68	46.66	18.88	0.325	512.8	208.5	972.6	0.015	08.03.28	0.62	4.20

주: 수수료는 Bloomberg 기준. ETF.com이나 펀드 홈페이지와는 상이할 수 있음. 원인은 Gloss와 Net의 차이

자료: Bloomberg, ETF.com, ETFDB.com, 미래에셋대우 리서치센터

(2) 국가/지역 대표 ETF 포트폴리오의 구성과 주의 사항

- ETF만으로 글로벌 주식 바스켓을 구성할 경우, 일반적인 패턴은 아래 중 하나가 될 것.

- ① 세계 증시 ETF + Σ 특정 국가 ETF들
- ② 미국 대표 ETF + Σ 특정 국가 ETF들
- ③ 미국 대표 ETF + Σ 미국 섹터/테마 ETF들 + 미국 제외 ETF
- ④ Σ 미국 섹터/테마 ETF들 + 미국 제외 ETF
- ⑤ 미국 대표 ETF + Σ 글로벌 섹터/테마 ETF들

- 여기서 생각해 볼 문제는 ‘미국 대표 ETF’의 선택. AUM, 유동성, 분산 투자 효과, 수수료 등의 제반 여건은 물론, 성과까지 SPY와 QQQ가 단연 독보적. 다만, 특이했던 것은 SPY와 QQQ의 회전수 (=거래량/발행 주수)가 비정상적으로 높았다는 점. 여러 원인들 중 하나는 고(高) 회전인 지수 선물 차익거래에 활용된 탓. 양자의 기초지수는 세계 최대 규모의 지수 선물과 동일

- 더욱 근본적인 원인은 이들이 장기 보유 용도가 아니라 일시적으로 미국 증시에 대한 노출 정도를 조절하는데 사용되고 있기 때문. QQQ의 경우에는 기술주 중심이므로 사실상 섹터 ETF에 가까운 편이며, SPY는 대형주 중심이므로 대형주에서 중/소형주로 사이즈 로테이션이 발생하면 불리. 때문에 모든 섹터와 모든 사이즈에 분산해야 한다면 양자 모두 적합하지 않아

- 따라서, 미 증시를 장기적으로 보유해야 한다면 VTI와 같이 모든 사이즈와 모든 섹터를 망라한 것이 바람직. SPY가 국내의 K200 ETF라면 VTI는 KOSPI ETF에 해당. VTI를 중심(Core)에 두고 일시적으로 SPY나 QQQ를 매수해 미 증시 비중을 조절함. 물론, 직전 10년간의 상승 장에서는 대형주나 기술주의 성과가 높았지만 향후 10년간은 직전과 다를 것이므로 더욱 유용할 듯

- 또한, 주목할 것은 VTI나 ACWI의 표준편차가 SPY보다 높았던 점. ‘15년 1월 이후 SPY 월간 수익률 표준편차는 3.043%에 불과. 이는 지역 및 국가 ETF들 중에서 최저치. 반면, 미국 제외 글로벌 지수를 추종하는 VEU의 표준편차는 3.476%. 여기다가 VEU-SPY의 월간 수익률 상관계수도 +0.808에 달했기 때문에 필연적으로 세계 증시 변동성이 미국보다 높았던 것

표 5. 국가별 상관계수 매트릭스

Ticker	EWZ	EWJ	SPY	EWC	EWI	THD	GXC	EWU	EDO	INDY	EWA	VNM	EWM	EWT	EWG	EWU	RSX	EVL	EWQ	TUR
EWZ	1.000	0.154	-0.152	-0.083	-0.072	0.369	0.104	-0.041	0.229	0.053	-0.041	0.186	0.426	-0.065	0.152	0.059	0.534	0.200	0.081	0.457
EWJ		1.000	0.514	0.522	0.509	0.405	0.408	0.557	0.146	0.409	0.491	0.508	0.719	0.603	0.568	0.493	0.345	0.659	0.648	0.216
SPY			1.000	0.711	0.725	0.546	0.687	0.797	0.469	0.602	0.666	0.577	0.488	0.661	0.742	0.597	0.311	0.715	0.726	-0.131
EWC				1.000	0.672	0.396	0.646	0.621	0.384	0.550	0.797	0.398	0.361	0.528	0.666	0.741	0.284	0.549	0.610	0.054
EWI					1.000	0.631	0.854	0.758	0.637	0.664	0.581	0.554	0.584	0.656	0.783	0.746	0.300	0.606	0.799	0.243
THD						1.000	0.558	0.690	0.640	0.304	0.262	0.684	0.710	0.557	0.598	0.410	0.463	0.484	0.590	0.214
GXC							1.000	0.760	0.612	0.644	0.606	0.603	0.529	0.717	0.770	0.717	0.501	0.537	0.736	0.362
EWU								1.000	0.424	0.499	0.508	0.771	0.604	0.738	0.790	0.710	0.363	0.599	0.817	0.239
EDO									1.000	0.494	0.432	0.563	0.523	0.477	0.471	0.371	0.326	0.482	0.384	0.380
INDY										1.000	0.613	0.444	0.469	0.628	0.670	0.608	0.031	0.592	0.609	0.093
EWA											1.000	0.335	0.326	0.528	0.436	0.499	0.365	0.355	0.428	0.183
VNM												1.000	0.814	0.731	0.605	0.460	0.358	0.576	0.534	0.263
EWM													1.000	0.618	0.676	0.528	0.474	0.719	0.669	0.348
EWT														1.000	0.613	0.466	0.326	0.546	0.612	0.189
EWG															1.000	0.845	0.354	0.840	0.951	0.183
EWU																1.000	0.313	0.681	0.856	0.364
RSX																	1.000	0.293	0.342	0.545
EVL																		1.000	0.796	0.137
EWQ																			1.000	0.238
TUR																				1.000

주: 2015년 1월부터 2018년 11월까지 월간 수익률을 이용하여 산출한 상관계수

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

- 만일 향후에도 같은 특성이 지속된다면 미 증시+미국 제외의 조합으로는 분산 투자 효과 개선을 기대할 수 없어. 또한, '15년 이후 월간 수익률 평균도 SPY가 +0.741%로 VT(+0.516%), ACWI(+0.515%) 및 VEU(+0.286%)보다 월등. VT에 대한 SPY의 베타는 0.939, VEA에 대한 SPY의 베타는 0.759로 모두 1.0을 하회. 초과 수익은 대부분 VT나 VEA의 하락 국면에서 발생
- 결국, 직전 3년은 ETF 조합 보다는 미 증시만 단독 운영하는 것이 상책(上策)이었던 셈. 다만, 향후에도 미 증시가 미국 제외 세계 증시보다 나올 것이란 보장은 전혀 없음. 실제로 지난 47개월 중에서 21개월은 미국 제외 세계 증시 수익률이 미국보다 나왔음. 세계 증시 하락 국면에서 미 증시가 둔감했던 현상도 마찬가지. 따라서, 미국 제외 세계 증시는 여전히 유효한 옵션
- 한편, 미국 증시와 여타 국가 증시를 섞을 경우에는 상관성이 낮은 것을 골라야 할 것. SPY와의 월간 수익률 상관계수가 낮은 지역/국가들은 터키(TUR) +0.086, 브라질(EWZ) +0.196, 남미(ILF) +0.284, 인도네시아(EIDO) +0.426, 러시아(RSX) +0.432, 멕시코(EWW) +0.440, 말레이시아(EWM) +0.472 등이었으며 나머지 지역/국가들은 평균적으로 +0.727로 비교적 높은 수준
- 즉, 남미 또는 동남아 국가들과 미국의 증시 상관성이 상대적으로 낮은 편. 한국 역시 미국과 상관성이 비교적 높은 편이므로(월간 수익률 상관계수 +0.564) 국내 ETF와 해외 ETF를 섞는 경우에도 남미, 동남아, 러시아 등이 유리. 한국과 상관계수가 낮은 국가들은 브라질(EWZ) +0.061, 남미(ILF) +0.205, 러시아(RSX) +0.235, 터키(TUR) +0.240, 인도네시아(EIDO) +0.299
- 그 밖에 상관계수가 높아서 피해야 할 국가별 조합은(월간 수익률 상관계수 +0.8 이상) 중국-홍콩(+0.854), 베트남-말레이시아(+0.814), 독일-영국(+0.845), 독일-스위스(+0.840), 프랑스-일본(+0.817), 프랑스-독일(+0.951), 프랑스-영국(+0.856) 등이 있음. 지역으로 동남아시아 혹은 유로존, 세그먼트에서는 선진국에 포함되는 국가들의 상관성이 높았던 셈

표 6. ETF의 특성과 성과 비교(S.R 순위)

타커	평균	표준편차	Sharpe Ratio(%)	상관계수			수익률(%)					
				본국	KOSPI	S&P500	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
QQQ	1.08%	4.09%	26.49	0.899	0.527	0.897	6.65	-8.22	-2.30	8.19	46.68	-12.43
SPY	0.74%	3.04%	24.35	0.999	0.564	1.000	2.58	-3.78	-0.12	6.50	29.60	-10.10
VTI	0.72%	3.10%	23.20	0.996	0.568	0.994	2.04	-4.67	-0.83	6.13	28.49	-10.34
QLD	1.78%	8.36%	21.24	1.000	0.537	0.900	6.53	-17.81	-7.91	9.12	94.36	-24.16
SSO	1.17%	6.21%	18.87	1.000	0.570	1.000	-0.07	-8.91	-2.84	7.40	55.05	-19.76
TQQQ	2.31%	12.74%	18.11	0.999	0.544	0.903	3.05	-27.30	-14.52	6.56	149.78	-35.05
URTH	0.53%	3.07%	17.10	0.992	0.638	0.967	-2.37	-4.64	-4.51	1.21	24.21	-10.65
ACWI	0.52%	3.07%	16.78	0.995	0.691	0.947	-3.59	-4.82	-5.82	-0.18	23.96	-12.59
VT	0.52%	3.12%	16.51	0.994	0.690	0.950	-4.13	-5.22	-6.34	-0.66	23.39	-13.03
UPRO	1.52%	9.52%	16.02	0.999	0.575	0.999	-3.86	-14.18	-5.88	6.93	83.61	-29.34
EWJ	0.51%	3.37%	15.18	0.845	0.685	0.799	-8.63	-4.95	-11.12	-6.27	13.27	-16.66
RSX	0.91%	6.14%	14.86	0.641	0.235	0.432	-2.55	4.98	-4.22	-2.90	20.17	-21.31
VPL	0.46%	3.50%	13.07	0.945	0.762	0.812	-10.71	-5.78	-12.54	-8.03	15.28	-18.70
EWQ	0.50%	3.88%	12.98	0.813	0.735	0.709	-7.16	-6.61	-11.80	-4.84	26.46	-16.16
THD	0.48%	4.33%	11.08	0.910	0.505	0.500	-4.37	0.13	-9.02	2.33	32.55	-18.42
VEA	0.34%	3.36%	10.05	0.983	0.752	0.822	-9.81	-6.10	-11.58	-6.88	17.43	-17.46
EWI	0.42%	4.70%	8.94	0.911	0.668	0.636	-10.96	-7.67	-14.62	-9.24	16.22	-19.71
EWT	0.39%	4.51%	8.74	0.922	0.659	0.607	-8.53	-9.33	-11.63	-9.25	18.41	-18.95
EWL	0.28%	3.34%	8.40	0.781	0.559	0.737	-5.88	-4.00	-2.99	-1.96	18.47	-13.41
VEU	0.29%	3.48%	8.24	0.988	0.749	0.808	-10.44	-5.99	-11.94	-7.51	17.34	-19.21
GMF	0.34%	4.43%	7.63	0.973	0.716	0.697	-13.56	-8.74	-15.13	-11.74	22.76	-26.66
VGK	0.25%	3.64%	6.97	0.777	0.712	0.755	-9.64	-6.30	-11.67	-6.34	20.04	-18.35
GXC	0.39%	6.04%	6.52	0.845	0.672	0.646	-16.32	-9.71	-21.18	-16.30	26.04	-32.96
AAXJ	0.28%	4.49%	6.24	0.965	0.770	0.677	-14.74	-7.84	-16.29	-13.13	21.49	-26.40
EPP	0.25%	4.08%	6.03	0.958	0.589	0.773	-9.40	-6.80	-10.53	-6.83	13.91	-17.55
IEMG	0.24%	4.43%	5.42	0.967	0.697	0.640	-14.60	-6.21	-15.32	-11.35	21.03	-26.25
EWA	0.20%	4.14%	4.94	0.749	0.456	0.763	-8.52	-6.98	-7.44	-5.61	11.28	-15.81
INDY	0.23%	5.02%	4.59	0.934	0.483	0.515	-9.89	-8.62	-6.39	-5.17	21.53	-20.10
EWG	0.18%	4.34%	4.13	0.858	0.671	0.733	-15.64	-8.05	-15.82	-14.52	12.84	-24.16
EWZ	0.38%	9.74%	3.95	0.913	0.061	0.196	-2.22	14.40	-2.70	2.63	26.07	-34.04
ILF	0.23%	7.38%	3.11	0.989	0.205	0.284	-5.38	3.01	-8.25	-1.43	22.56	-26.03
EWU	0.07%	3.70%	1.86	0.701	0.643	0.726	-8.37	-5.31	-10.92	-2.74	15.72	-15.85
EWC	-0.02%	3.98%	-0.50	0.799	0.492	0.651	-9.68	-7.39	-8.26	-7.14	10.93	-14.02
EIDO	-0.17%	5.57%	-3.01	0.899	0.299	0.426	-16.37	2.46	-5.57	-10.92	3.48	-30.39
EWM	-0.23%	4.92%	-4.64	0.795	0.441	0.472	-7.28	-7.04	-11.65	-0.70	13.91	-16.99
VNM	-0.33%	5.53%	-6.02	0.826	0.499	0.575	-15.49	-6.27	-16.75	-6.56	14.95	-28.94
EWV	-0.59%	6.11%	-9.74	0.837	0.516	0.440	-16.32	-17.82	-12.96	-16.22	-4.07	-27.93
TUR	-1.43%	8.85%	-16.17	0.786	0.240	0.086	-41.39	29.42	-25.72	-37.12	-21.26	-58.11
SDS	-1.77%	5.83%	-30.37	1.000	-0.561	-0.998	-6.58	7.54	0.53	-13.20	-41.20	-48.69
SPXU	-2.86%	8.61%	-33.23	0.999	-0.557	-0.996	-12.80	10.34	-0.71	-22.03	-56.75	-64.38
QID	-2.74%	7.76%	-35.25	1.000	-0.514	-0.887	-18.24	15.47	1.74	-20.61	-57.62	-65.10
SQQQ	-4.42%	11.49%	-38.48	0.999	-0.506	-0.885	-30.24	21.26	-0.31	-33.36	-74.37	-80.43

주: 1) 평균과 표준편차는 2015년 1월 이후(그보다 짧은 것은 상장 이후) 월별 수익률 기준

2) 단순 비교 용도이므로 Sharpe Ratio 계산에서 '무위험 이자율' 생략

3) MDD는 'Max Draw Down'으로 2년간 관측치에서 산출

4) 본국은 각국 거래소의 대표 지수

자료: Bloomberg, ETF.com, ETFDB.com, 미래에셋대우 리서치센터

Global ETF Portfolio

Global Markets

(VT US) Vanguard Total World Stock ETF

글로벌 자산 배분에서 '주식' 부문 대표 ETF. 지역, 섹터, 사이즈에서 최고의 밸런스 가져

(ACWI US) iShares MSCI ACWI ETF

글로벌 주식 시가 총액의 85% 커버. 거래량 많아 기관 투자자가 선호. 높은 수수료가 단점

(VEU US) Vanguard FTSE All-World ex-US ETF

미국 제외 글로벌 증시 대표 ETF. 유동성이 강점. 상관계수는 일본 +0.87, 미국 +0.81

Asset Class	Equity
Region	Global
Sub Category	Total
발행사	Vanguard
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	TGPVA16U

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	70.09
최고가(52주)	79.74
최저가(52주)	67.48
NAV 대비(%)	0.214
설정액(백만달러)	11,748.88
유통 주식수(십만주)	1,673.63
거래량(천주)(30MA)	2,697.03
평균 B-A SP(%)	0.011
기관 비중(%)	23.66
설정일	2008.06.26
수수료(%)	0.10
12M 배당 수익률(%)	2.37
P/B	2.285
P/E	19.081
구성 종목 수	7,835

보유 종목(11/14)	비중(%)
Apple Inc	2.019
Microsoft Corp	1.598
Amazon.com Inc	1.503
Alphabet Inc	0.738
Facebook Inc	0.722
JPMorgan Chase & Co	0.700
Johnson & Johnson	0.684
Exxon Mobil Corp	0.662
Alphabet Inc	0.597
Berkshire Hathaway Inc	0.556

(VT US) Vanguard Total World Stock ETF

글로벌 자산 배분에서 '주식' 부문 대표 ETF. 지역, 섹터, 사이즈에서 최고의 밸런스 가져

- 글로벌 자산 배분에서 '주식' 부문을 대표하는 ETF들 중 하나. 40개 국가들에 걸쳐 8,000개 전후의 글로벌 주식들로 구성. 시가 총액 가중식 지수 추종. 선진국+신흥국 시가 총액의 98% 커버. 단, 선진국 비중 95.5%, 미국 비중 55.7% 달해 사실상 '선진국&미국 ETF'에 가까운 편. 대형주 비중 75.6% 달하지만 소형주 비중 역시 5.96%로 라이벌인 ACWI의 0.45%보다 높은 편

- 지역, 섹터 및 사이즈 등 모든 측면에서 균형이 잘 잡혀있기 때문에 동종 ETF들에 비해 시장 대표성 높음. 분산 투자 효과는 최상급. 광범위한 커버리지 불구, 수수료는 0.1%에 불과해 장기 보유할수록 유리. AUM과 거래량 역시 이 카테고리 내에서 최고 수준이므로 실질적인 보유 비용은 더욱 저렴한 편. 개인 투자자부터 초대형 기관 투자자까지 모두 무제한으로 거래 가능

- 장기적 자산 배분 포트폴리오는 물론, 단기적 위험 자산 비중 증가(Risk-On)에도 적합. 다만, 초과 수익을 위해서는 단일 국가, 글로벌 섹터, 글로벌 스타일 ETF를 추가해야 함. 미국을 제외한다면 ACWX, VEU 등이 적합. 단점은 워낙 많은 국가들의 많은 종목들로 구성된 탓에 NAV가 적정 가치(fair-value)로 산정되므로 추적 오차가 불가피하며, 일별이 아니라 월별로 공시한다는 점

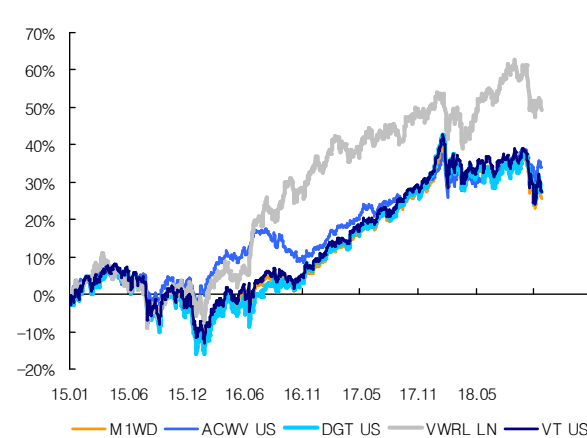
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
Vanguard Total World Stock ETF[VT]	-4.13	-5.22	-6.34	-0.66	23.39	-13.03
iShares Edge MSCI Min Vol Global ETF[ACWW]	1.77	-0.28	2.07	4.69	23.26	-8.40
SPDR Global Dow ETF[DGT]	-4.13	-3.41	-5.45	0.79	24.54	-12.87
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF[VWRL]	-0.85	-6.87	-2.07	0.33	18.18	-9.75

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

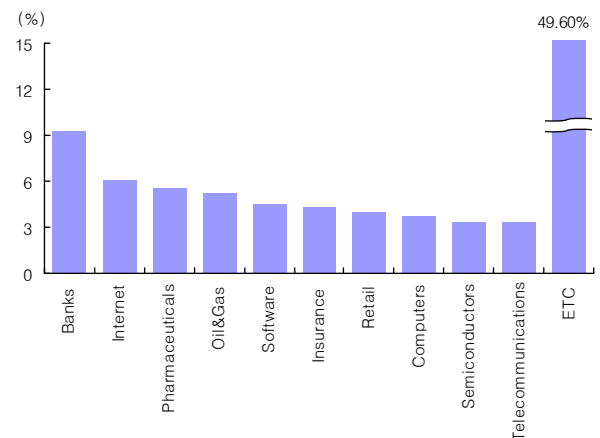
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	M1WD	0.035	0.990	0.994	0.087	
Vanguard Total World Stock ETF[VT]	M1WDL	0.022	0.990	0.991	0.041	10.822
	M1WDSM	0.089	0.927	0.973	0.073	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. M1WD index:MSCI ACWI Index, M1WDL index:MSCI AC WORLD INDEX LARGE CAP, M1WDSM index:MSCI AC WORLD INDEX SMID CAP

MSCI의 저(抵) 변동성 ETF(ACWW)보다 VT의 변동성이 더욱 낮아 최대 섹터는 은행. 단, 비중은 9.27%에 불과. ACWI에서는 10.23%



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Global
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NASDAQ GM
기초지수	NDUEACWF

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	68.74
최고가(52주)	77.54
최저가(52주)	66.23
NAV 대비(%)	0.073
설정액(백만달러)	9,176.53
유통 주식수(십만주)	1,336.00
거래량(천주)(30MA)	4,400.60
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	34.52
설정일	2008.03.28
수수료(%)	0.33
12M 배당 수익률(%)	2.14
P/B	2.129
P/E	16.356
구성 종목 수	1,413

보유 종목(11/14)	비중(%)
Apple Inc	2.164
Microsoft Corp	1.786
Amazon.com Inc	1.525
iShares MSCI India ETF	0.979
Johnson & Johnson	0.870
JPMorgan Chase & Co	0.868
Facebook Inc	0.775
Alphabet Inc	0.736
Exxon Mobil Corp	0.733
Alphabet Inc	0.691

(ACWI US) iShares MSCI ACWI ETF

글로벌 주식 시가 총액의 85% 커버. 거래량 많아 기관 투자자가 선호. 높은 수수료가 단점

- 글로벌 증시를 대표하는 ETF. 수정된 시가 총액 가중식 지수 추종. 47개 국가들에 걸쳐 1,400여개 종목들로 구성. 최대는 미국 55.75%, 최소는 파키스탄 0.007%. 대부분 현물이지만 EMER, EAFE 및 S&P500에 대한 지수 선물도 0.4% 포함. 선진국(비중 94.7%)+신흥국(5.3%) 시가 총액의 85% 커버. 대형주, 중형주 비중은 각각 88.8%, 10.7%. 소형주와 프론티어 국가들은 배제

- 경쟁자인 VT에 비해 구성 종목 수가 적고 대형주, 은행 섹터 쪽으로 다소간 편중. 그러나, 양자의 일별 로그 수익률 상관계수는 0.995에 달해 통계적 우열 가리기 어려워. 월 평균 수익률은 VT가 다소 높지만 표준편차도 덩달아 높아서 수익/위험 비율은 VT(0.165)보다 ACWI(0.168)가 소폭 우위. AUM은 VT가 많지만 거래량은 ACWI가 우위. 때문에 기관 비중이 VT보다 높은 편

- 운용 수수료가 0.33%로 VT의 3배지만, 최적화 기법을 적용해 재 구성 비용이 적으며 주식 대여 수익으로 보전하므로 실제 보유 비용은 낮은 편. 다만, 배분이 다소간 수정돼 실제 국가, 지역, 선진국/신흥국 비중과 다를 수도. 포트폴리오 단순화 및 재 조정 최소화가 장점이나 초과 수익을 내려면 여타 ETF가 필수. 경쟁자인 ACIM은 커버리지가 98%에 달하지만 유동성은 턱 없이 부족

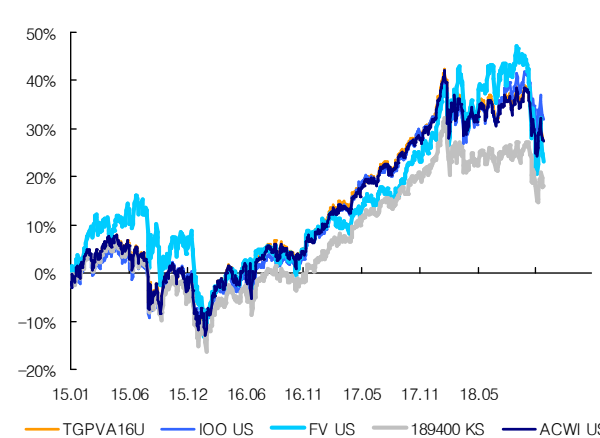
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI ACWI ETF[ACWI]	-3.59	-4.82	-5.82	-0.18	23.96	-12.59
iShares Global 100 ETF[IOO]	0.01	-3.75	-2.50	2.64	29.25	-9.99
First Trust Dorsey Wright Focus 5 ETF[FV]	-3.52	-12.60	-11.10	-0.15	22.06	-18.08
ARIRANG 글로벌MSCI(합성 H)[189400]	-4.84	-4.66	-5.98	-1.92	21.32	-13.25

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

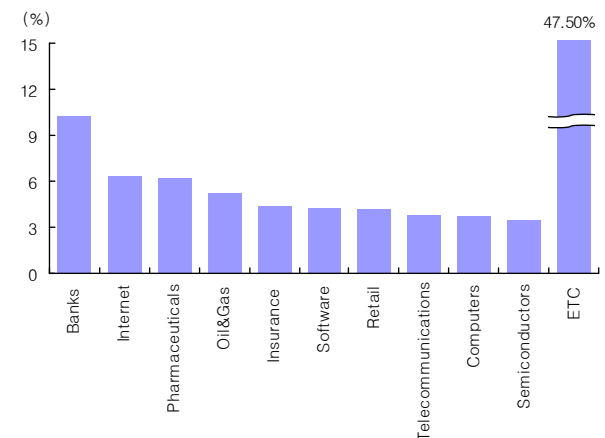
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	TGPVA16U	0.011	0.977	0.995	-0.003	
iShares MSCI ACWI ETF[ACWI]	GEISLC	0.202	0.968	0.994	0.553	10.635
	M1WDEWGT	0.267	0.841	0.948	0.197	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. TGPVA16U index:FTSE Global All Cap Net Tax(US RIC) Index, GEISLC index:FTSE Global Large Cap, M1WDEWGT index:MSCI MSCI ACWI EQUAL WEIGHTED INDEX

보수 투자 탓에 표준편차 3.07% 불과. 단, SPY의 3.04%보다 높아 최대 섹터는 은행 10.23%. 70개 섹터 중 상위 10개가 44% 차지



주: 표준편차는 2015.1~2018.11의 월별 수익률 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	International
Sub Category	Total
발행사	Vanguard
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	AWXUSRUS

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	48.05
최고가(52주)	58.90
최저가(52주)	46.29
NAV 대비(%)	0.167
설정액(백만달러)	21,407.35
유통 주식수(십만주)	4,467.31
거래량(천주)(30MA)	3,278.11
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	55.58
설정일	2007.03.08
수수료(%)	0.11
12M 배당 수익률(%)	3.13
P/B	1.642
P/E	14.523
구성 종목 수	2,562

보유 종목(11/14)	비중(%)
Nestle SA	1.140
Tencent Holdings Ltd	1.058
Novartis AG	0.852
Alibaba Group Holding Ltd	0.817
HSBC Holdings PLC	0.798
Roche Holding AG	0.764
TOTAL SA	0.744
Toyota Motor Corp	0.716
Royal Dutch Shell PLC	0.715
BP PLC	0.681

(VEU US) Vanguard FTSE All-World ex-US ETF

미국 제외 글로벌 증시 대표 ETF. 유동성이 강점. 상관계수는 일본 +0.87, 미국 +0.81

- '다수의 미국 ETF들+단일의 여타 글로벌 증시 ETF' 조합에서 후자에 해당. AUM과 거래량 감안하면 대안은 VEU와 IXUS. 미국 제외해 선진국 비중 88.3%로 감소 반면, 신흥국 12.4%로 증가. 이는 IXUS도 동일(각각 88.6%, 11.4%). 단, VEU가 소형주(2.5%) 거의 배제해 대형주 비중이 73.4%로 IXUS(65.5%)보다 높은 편. 때문에 금융 섹터 비중도 VEU 24.7% > IXUS 24.15%

- 양자의 일별 수익률 상관계수는 0.994. 월 평균 수익률과 표준편차 모두 VEU보다 IXUS가 다소 높지만 유의한 차이는 없음. 수익/위험 비율은 각각 0.082, 0.088로 IXUS가 소폭 우위. 수수료 역시 각각 0.11%, 0.10%로 미미한 차이. 장기적으로는 IXUS가 소폭 유리. 다만, 결정적으로 VEU의 AUM은 IXUS의 1.8배, 거래량은 2.9배에 달해 유동성을 감안하면 최종 선택은 VEU

- 미국 빠진 탓에 최대 국가는 일본(18.4%). 때문에 EWJ와의 일별 수익률 상관계수 +0.866. 단, SPY 상관계수도 여전히 +0.808에 달해 미 증시 영향은 완벽 회피 불가. 단점은 NAV를 적정 가치 평가(fair-value pricing)한다는 점과 일별이 아니라 월별로 공시한다는 점. 따라서, 추적 오차는 필연적. 이는 Vanguard 글로벌 ETF의 공통점. 소형주까지 원한다면 동사의 VSS를 추가할 것

수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
Vanguard FTSE All-World ex-US ETF[VEU]	-10.44	-5.99	-11.94	-7.51	17.34	-19.21
Vanguard Total International Stock ETF[VXUS]	-10.62	-6.20	-12.16	-7.60	17.37	-19.44
iShares Core MSCI Total International Stock ETF[IXUS]	-10.59	-6.23	-12.36	-7.57	17.96	-19.28
First Trust Dorsey Wright International Focus 5 ETF[IFV]	-17.49	-11.24	-18.34	-14.29	12.91	-25.96

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	M1WDU	0.042	0.965	0.988	0.060	
Vanguard FTSE All-World ex-US ETF[VEU]	M1US	-0.351	0.928	0.815	-0.198	12.043
	M1WD	-0.224	1.050	0.947	-0.177	

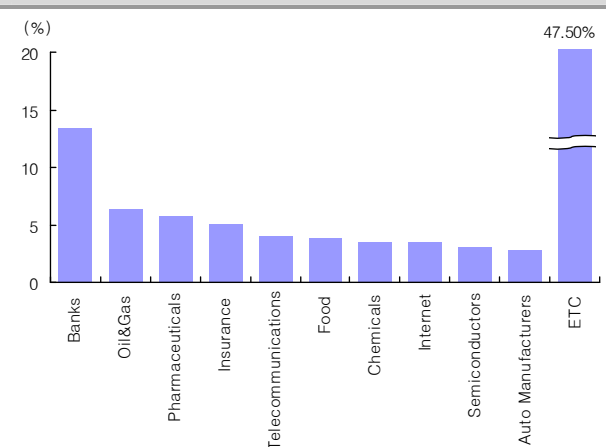
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. M1WDU index:MSCI AC WORLD INDEX ex USA, M1US index:MSCI USA Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

동종 ETF들과 수익률 특성 차이 거의 없어 유동성이 선택의 기준



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

미국 제조업 제외된 탓에 은행 섹터 비중은 13.4%로 증가



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Global ETF Portfolio

Developed & Emerging Markets

(URTH US) iShares MSCI World ETF

개인 투자자의 '선진국 vs. 신흥국' 비중 조절 도구. 미국 비중 62% 달해 애매한 포지션

(VEA US) Vanguard FTSE Developed Markets ETF

미국 제외 선진국 증시 타깃. 캐나다와 소형주까지 포함. 수수료 낮아 장기 보유에 유리

(VPL US) Vanguard FTSE Pacific ETF

한국을 포함한 태평양 선진국 주식으로 구성. 한국을 배제하려면 IPAC가 대안

(EPP US) iShares MSCI Pacific ex-Japan ETF

일본, 한국 제외 아시아 선진국 증시 타깃. 호주와의 수익률 상관관계수 0.951에 달해 주의

(VGK US) Vanguard FTSE Europe ETF

영국을 포함한 유럽 선진국 증시를 대표. 수수료 낮고 유동성 높아 장/단기 투자 모두 적합

(IEMG US) iShares Core MSCI Emerging Markets ETF

VWO와 달리 한국 포함한 신흥국 대표 ETF. 홍콩 비중 높지만 상관성은 잘 억제된 편

(GMF US) SPDR S&P Emerging Asia Pacific ETF

한국을 제외한 아시아 신흥국 주식으로 구성. 단, 전체 신흥국 ETF와 차별화 어려운 편

Asset Class	Equity
Region	Global
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	M1WO

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	85.01
최고가(52주)	94.23
최저가(52주)	82.62
NAV 대비(%)	0.141
설정액(백만달러)	517.85
유통 주식수(십만주)	61.00
거래량(천주)(30MA)	76.48
평균 B-A SP(%)	0.148
기관 비중(%)	39.11
설정일	2012.01.12
수수료(%)	0.24
12M 배당 수익률(%)	2.21
P/B	2.244
P/E	17.157
구성 종목 수	1,162

보유 종목(11/14)	비중(%)
Apple Inc	2.420
Microsoft Corp	1.955
Amazon.com Inc	1.722
Johnson & Johnson	0.979
JPMorgan Chase & Co	0.940
Facebook Inc	0.870
Exxon Mobil Corp	0.844
Alphabet Inc	0.812
Alphabet Inc	0.798
Berkshire Hathaway Inc	0.682

(URTH US) iShares MSCI World ETF

개인 투자자의 '선진국 vs. 신흥국' 비중 조절 도구. 미국 비중 62% 달해 애매한 포지션

- 타겟은 '미국 포함 선진국' 증시. 24개국, 1,200여개 주식들을 시가 총액으로 가중. 단, TOPIX, S&P500, FTSE100 지수 선물도 0.38% 포함. 선진국 시가 총액 상위 85%를 커버. 소형주를 완전히 배제하고 대형주(90.4%), 중형주(9.6%)로만 구성. 다만, 미국 포함 선진국 증시는 큰 의미 없는데 미국 비중이 62.3%로 절반 이상이기 때문. SPY와의 월별 수익률 상관계수는 +0.967

- 이것은 신흥국 위험을 회피하는 동시에 글로벌 주식 부문을 최대한 단순화할 때 유용. 오히려 '다수 미국 ETF들+단일 미국 제외 선진국 ETF'의 조합에 대한 수요가 더 많아. 때문에 URTH의 AUM, 거래량 모두 글로벌 증시 카테고리에서는 크지 않은 편. 만일 URTH가 '선진국 vs. 신흥국'의 비중 조절 용도라면 제깍은 IEMG. 비중 조절이 전혀 필요 없다면 VT가 가장 강력한 대안

- 비록 유동성 크지 않지만 대부분 개인 투자자에게는 충분. 선진국 증시 특성상 설정 단위의 바스켓 유동성이 매우 양호해 대형 기관 투자자들은 블록 매매를 통한 설정/환매 권장. 수수료는 동종 평균. 글로벌 ETF인 탓에 수수료 이상의 추적 오차가 있지만 일관성 있기 때문에 감당 가능. 에 가까우며, 비록 지수에 수수료 보다 조금 많은 정도 지연되는 편이지만 일관성 있게 추적

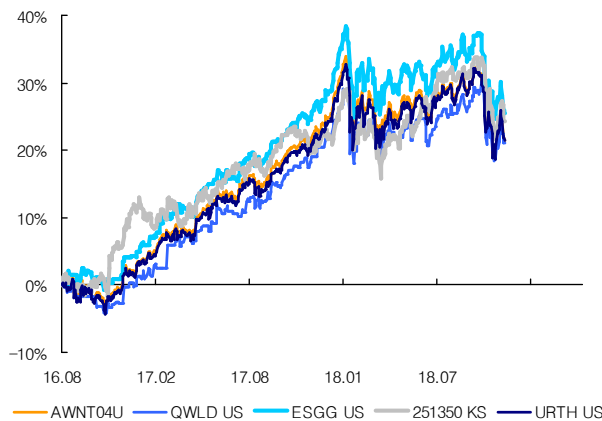
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI World ETF[URTH]	-2.37	-4.64	-4.51	1.21	24.21	-10.65
SPDR MSCI World StrategicFactors ETF[QWLD]	-1.07	-3.39	-2.44	1.85	25.17	-9.01
FlexShares STOXX Global ESG Impact Index Fund[ESGG]	-2.63	-5.42	-5.39	0.53	25.09	-9.90
KODEX 선진국MSCI World[251350]	2.26	-5.30	0.73	1.68	19.37	-10.31

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	AWNT04U	0.013	0.985	0.992	0.013	
iShares MSCI World ETF[URTH]	M1EF	0.413	0.498	0.729	0.097	10.647
	TAWN01U	0.053	0.966	0.984	0.065	

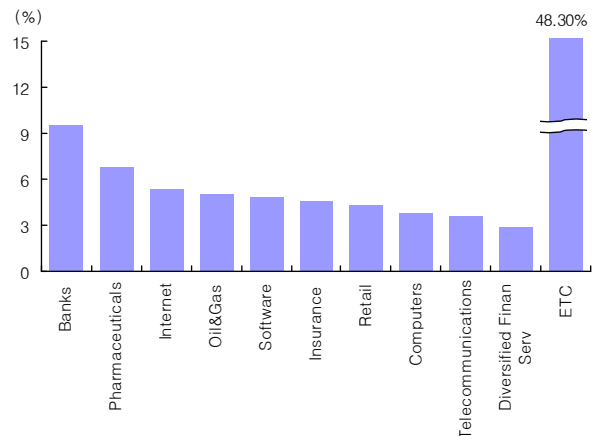
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. AWNT04U index:FTSE Developed Net Tax Index, M1EF index:MSCI EM (EMERGING MARKETS), TAWN01U index:FTSE All-World Index

Irony: 미국에다 여타 선진국 섞었는데 수익 줄고 표준편차 증가



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

선진국 비중 90% 이상이므로 글로벌 증시와 선진국 증시 차이 미미



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	International
Sub Category	Total
발행사	Vanguard
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	ACDXUSR

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	39.67
최고가(52주)	47.89
최저가(52주)	38.38
NAV 대비(%)	0.227
설정액(백만달러)	66,654.68
유통 주식수(십만주)	16,831.99
거래량(천주)(30MA)	15,566.74
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	77.31
설정일	2007.07.26
수수료(%)	0.07
12M 배당 수익률(%)	3.26
P/B	1.606
P/E	15.109
구성 종목 수	3,857

보유 종목(11/14)	비중(%)
Nestle SA	1.260
Novartis AG	0.942
Samsung Electronics Co	0.884
HSBC Holdings PLC	0.881
Roche Holding AG	0.844
TOTAL SA	0.821
Royal Dutch Shell PLC	0.793
Toyota Motor Corp	0.791
BP PLC	0.753
Royal Dutch Shell PLC	0.660

(VEA US) Vanguard FTSE Developed Markets ETF

미국 제외 선진국 증시 타깃. 캐나다와 소형주까지 포함. 수수료 낮아 장기 보유에 유리

- 타깃은 미국 제외 선진국 증시. 시가 총액 가중식 지수 추종. 동종인 EFA나 IEFA와 달리 지수 변경하면서 '16년 6월부터 캐나다(8.4%), 소형주(7.5%) 포함. 다만, 선진국 증시의 속성상 대형주 편중(68%) 여전하며 때문에 금융 업종 편중(23.4%)도 불가피. 일본 비중이 22.8%에 달하지만 EFA(24.9%)나 IEFA(25.9%)보다 적은 편. 구성 종목 수도 4천개에 육박해 분산 정도 높아

- 다만, IEFA와의 월간 수익률 상관계수는 0.998에 달해 통계적으로 유의한 차이 없으며, 24개(비중 0.1% 이상)의 주요 선진국들 중에서 캐나다 증시의 성과가 상대적으로 저조했기 때문에(2년 수익률 기준 VEA +17.43%, EWC +10.93%) 이를 포함한 VEA 수익률은 월 평균 +0.338%, 표준편차 3.359%로 캐나다를 제외한 IEFA의 +0.347%, 3.327%보다 다소간 낮았음

- 일 평균 거래대금은 EFA의 1/4에 불과하지만 여전히 581백만 달러에 달하며 운용 수수료는 0.07%로 미국 제외 선진국 영역에서는 가장 저렴(EFA는 0.32%, IEFA는 0.08%). 때문에 장기 운용할수록 실질 수익률을 높여. 동일 카테고리의 대안으로는 펀데멘탈(현금 흐름, 배당, 수익, 장부 가치 등)로 종목 선정 및 가중한 PXF, 소형주(50.2%)와 중형주(46%)에 특화된 SCZ가 있음

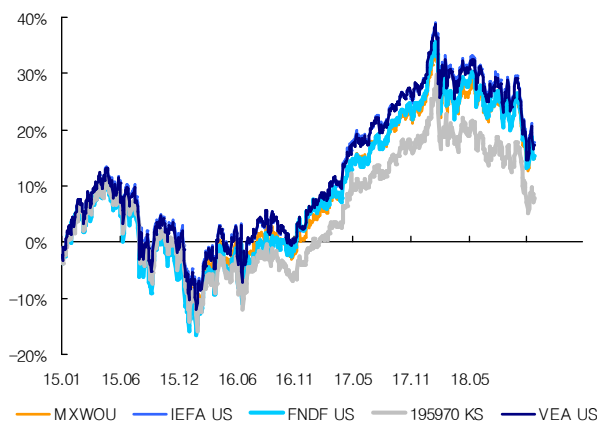
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
Vanguard FTSE Developed Markets ETF[VEA]	-9.81	-6.10	-11.58	-6.88	17.43	-17.46
iShares Core MSCI EAFE ETF[IEFA]	-9.32	-6.09	-11.59	-6.24	17.91	-17.43
Schwab Fundamental International Large Company Index ETF[FNDF]	-9.14	-5.60	-11.53	-6.09	17.27	-16.66
ARIRANG 선진국MSCI(합성 H)[195970]	-9.62	-6.28	-11.42	-7.48	14.60	-19.05

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	MXWOU	0.057	0.951	0.983	0.065	
Vanguard FTSE Developed Markets ETF[VEA]	FTS1US	-0.336	0.911	0.826	-0.210	11.637
	TAWNT01U	-0.160	1.018	0.949	-0.142	

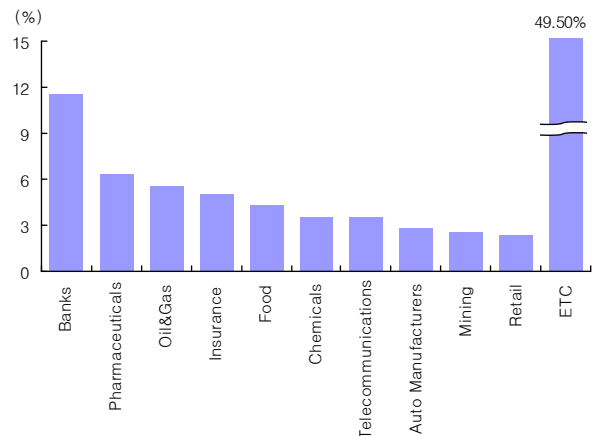
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. MXWOU index:MSCI World Ex USA Index, FTS1US index:FTSE USA Index, TAWNT01U index:FTSE All-World Index

캐나다, 소형주 포함 볼구, IEFA와 성과 차이는 미미한 편



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

3,000개 종목, 72개 업종으로 구성돼 분산 투자는 최상급



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Asian Pacific
Sub Category	Total
발행사	Vanguard
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	ACDAPR

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	64.29
최고가(52주)	77.96
최저가(52주)	61.99
NAV 대비(%)	0.234
설정액(백만달러)	3,930.50
유통 주식수(십만주)	611.37
거래량(천주)(30MA)	437.43
평균 B-A SP(%)	0.021
기관 비중(%)	54.24
설정일	2005.03.10
수수료(%)	0.10
12M 배당 수익률(%)	2.87
P/B	1.351
P/E	13.355
구성 종목 수	2,290

보유 종목(11/14)	비중(%)
Samsung Electronics Co	2.639
Toyota Motor Corp	2.112
AIA Group Ltd	1.446
Commonwealth Bank	1.220
SoftBank Group Corp	1.142
BHP Billiton Ltd	1.074
Mitsubishi Financial Group	1.052
Sony Corp	1.032
Westpac Banking Corp	0.924
CSL Ltd	0.881

(VPL US) Vanguard FTSE Pacific ETF

한국을 포함한 태평양 선진국 주식으로 구성. 한국을 배제하려면 IPAC가 대안

- 태평양 지역의 선진국 주식들로 구성된 시가 총액 가중식 지수 추종. 경쟁자인 IPAC와 달리 한국 (12.16%) 포함. 때문에 일본 비중 60.2%, 호주 15.9%로 IPAC의 68.8%, 18.1%보다 낮음. 한편, '15년 10월에 FTSE All Cap 지수로 변경하면서 시장과 같은 비중으로 소형주(13.2%)를 추가. 때문에 대형주(59.1%)와 중형주(27.7%)의 비중도 IPAC(60.5%, 29.1%)보다 소폭 낮은 편

- 태평양 지역은 북미나 유럽에 비해 신흥국, 소형주 비중 높은 편. 때문에 이들을 제외하면 지역 대표성 저하는 불가피. VPL의 국가별, 사이즈별 분산 투자는 IPAC보다 높지만 양자의 월간 수익률 상관계수는 0.988로 유의한 차이 없었음. 직전 4년간 월간 수익률은 평균 0.457%, 표준편차 3.499%로 IPAC(0.480%, 3.285%)보다 다소 낮았는데 이는 한국 증시가 비교적 저조했기 때문

- 여타 Vanguard 펀드와 마찬가지로 수수료는 0.1%에 불과하며 AUM과 유동성 모두 IPAC에 비해 월등. 때문에 태평양 선진국에 대한 단기 베팅은 물론, 장기 포트폴리오의 핵심 부품(core)에도 최적. 다만, 일부 기초자산 시장의 유동성이 불충분할 수 있으며 매매 시차도 존재하므로 장 중 NAV의 신뢰성은 낮은 편. 같은 지역의 신흥국 증시를 추가하려면 GMF를 고려할 것

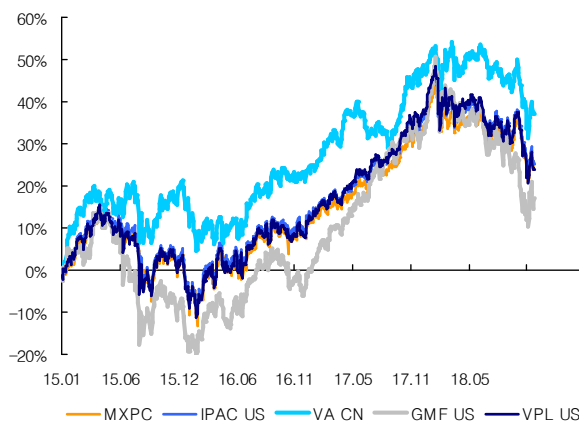
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
Vanguard FTSE Pacific ETF[VPL]	-10.71	-5.78	-12.54	-8.03	15.28	-18.70
iShares Core MSCI Pacific ETF[IPAC]	-8.73	-5.67	-11.13	-6.15	14.94	-16.88
Vanguard FTSE Developed Asia Pacific All Cap Index ETF[VA]	-6.95	-5.47	-9.85	-4.95	12.02	-14.99
SPDR S&P Emerging Asia Pacific ETF[GMF]	-13.56	-8.74	-15.13	-11.74	22.76	-26.66

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

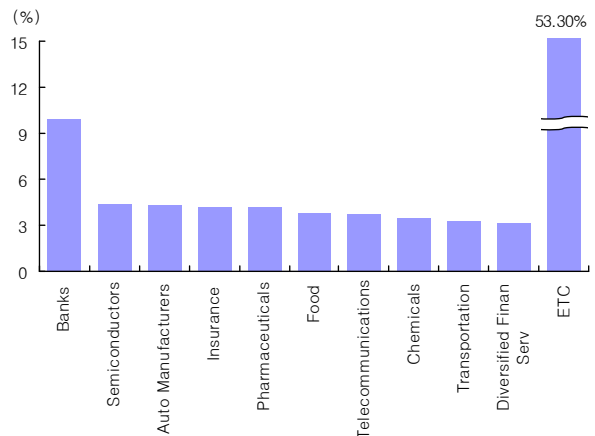
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	MXPC	0.042	0.918	0.945	0.004	
Vanguard FTSE Pacific ETF[VPL]	M1WO	-0.067	1.015	0.895	-0.038	12.122
	TAWNT01U	-0.045	1.027	0.918	-0.023	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. MXPC index:MSCI Pacific Index, M1WO index:MSCI THE WORLD INDEX, TAWNT01U index:FTSE All-World Index

GMF는 한국 제외한 태평양 신흥국 대상. VPL보다 활발하게 움직여 해당 카테고리 내에서 가장 분산 투자 효과 확실



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Asian Ex Japan
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDDUPFXJ

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	42.50
최고가(52주)	50.34
최저가(52주)	40.43
NAV 대비(%)	0.212
설정액(백만달러)	2,137.32
유통 주식수(십만주)	504.00
거래량(천주)(30MA)	498.30
평균 B-A SP(%)	0.014
기관 비중(%)	62.60
설정일	2001.10.26
수수료(%)	0.49
12M 배당 수익률(%)	4.93
P/B	1.482
P/E	12.379
구성 종목 수	144

보유 종목(11/14)	비중(%)
AIA Group Ltd	6.250
Commonwealth Bank	5.623
BHP Billiton Ltd	4.756
Westpac Banking Corp	4.048
CSL Ltd	3.833
Australia/New Zealand Bank	3.393
National Australia Bank Ltd	3.007
Wesfarmers Ltd	2.430
Hong Kong Exchanges	2.117
DBS Group Holdings Ltd	1.894

(EPP US) iShares MSCI Pacific ex-Japan ETF

일본, 한국 제외 아시아 선진국 증시 타겟. 호주와의 수익률 상관계수 0.951에 달해 주의

- 추종 지수는 일본을 제외한 태평양 선진국 주식들로 구성되었으며, 가중치는 시가 총액. 일본을 포함한다면 VPL이 적합하지만 일본 비중이 60.2%에 달하는 점이 문제. 때문에 VPL과 EWJ의 월간 수익률 상관계수는 +0.947에 달해(EPP와 EWJ의 상관계수는 +0.723). 또한, FTSE 지수와 다르게 MSCI에서는 한국을 신흥국으로 분류하므로 포함 안 됨. 소형주(0.31%) 역시 거의 배제

- 결과적으로 호주(57.6%)와 대형주(69.8%)에 다소간 틸팅된 포트폴리오. 따라서 EWA와의 월간 수익률 상관계수는 +0.951로 높은 편. 또한, 태평양 지역은 고유 특성상 북미나 유럽에 비해 신흥국 비중 높은 편. 때문에 시장에 조금 더 근접하고 분산 투자 효과를 높이기 위해서는 신흥국+소형주에 특화된 EWX를 추가할 것. 다만, EWX도 홍콩(12.6%)을 포함하고 있어 중복에 주의

- 구성 종목 수가 144개에 불과한 데다 대형주 편중 탓에 금융 업종(51.8%) 편이(偏倚)는 불가피. CU 사이즈 크지만 기초자산 시장의 유동성이 양호하고 일별 거래량도 충분하므로 기관의 설정/환매도 원활한 편. 수수료는 0.49%로 높지만 일본 제외 태평양 영역에서는 평균 수준. 주식 대여 수수료로 일부를 보전하기도. 일본, 한국 제외 아시아 선진국 비중을 단기적으로 늘이는데 적합

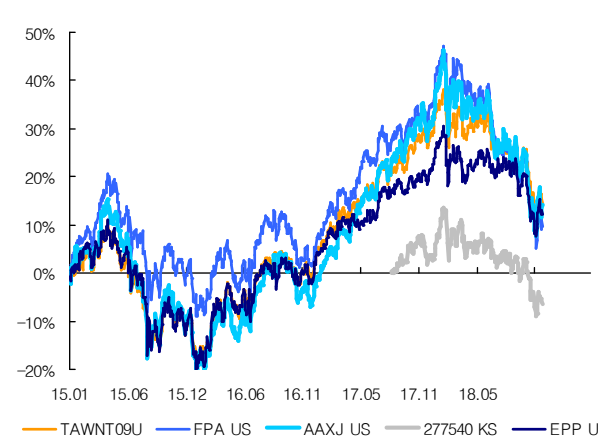
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Pacific ex-Japan ETF[EPP]	-9.40	-6.80	-10.53	-6.83	13.91	-17.55
First Trust Asia Pacific ex-Japan AlphaDEX Fund[FPA]	-20.63	-10.98	-20.91	-16.94	7.65	-28.63
iShares MSCI All Country Asia ex Japan ETF[AAXJ]	-14.74	-7.84	-16.29	-13.13	21.49	-26.40
KINDEX S&P아시아TOP50[277540]	-9.77	-9.03	-12.26	-13.23	-	-20.05

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

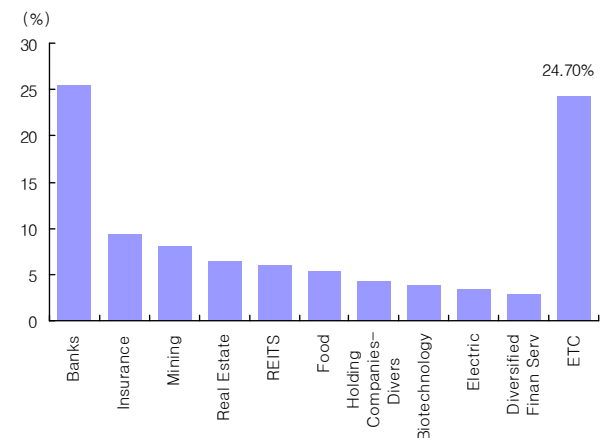
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	TAWNTO9U	-0.021	0.925	0.958	-0.035	
iShares MSCI Pacific ex-Japan ETF[EPP]	M1WDJ	-0.300	1.131	0.871	-0.115	14.132
	TAWNTO1U	-0.310	1.137	0.872	-0.119	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. TAWNTO9U index:FTSE Developed Asia Pacific ex Japan Net Tax Index, M1WDJ index:MSCI AC WORLD INDEX ex JAPAN, TAWNTO1U index:FTSE All-World Index

적극 초과 수익을 노린다면 FPA. 단, 유동성 희생+변동성 부담 은행 25.4%+보험 9.4%+부동산/REIT 12.5%+여타 금융 2.9%



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Europe
Sub Category	Total
발행사	Vanguard
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	ACDER

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	51.97
최고가(52주)	63.60
최저가(52주)	50.15
NAV 대비(%)	0.077
설정액(백만달러)	14,417.51
유통 주식수(십만주)	2,777.94
거래량(천주)(30MA)	5,547.79
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	57.78
설정일	2005.03.10
수수료(%)	0.10
12M 배당 수익률(%)	3.70
P/B	1.803
P/E	15.726
구성 종목 수	1,292

보유 종목(11/14)	비중(%)
Nestle SA	2.404
Novartis AG	1.797
HSBC Holdings PLC	1.682
Roche Holding AG	1.636
TOTAL SA	1.567
Royal Dutch Shell PLC	1.509
BP PLC	1.436
Royal Dutch Shell PLC	1.263
SAP SE	1.143
British American Tobacco	0.988

(VGK US) Vanguard FTSE Europe ETF

영국을 포함한 유럽 선진국 증시를 대표. 수수료 낮고 유동성 높아 장/단기 투자 모두 적합

- 유럽 선진국 종목들로 구성된 시가 총액 가중식 지수 추종. 대형주(75.1%), 중형주(20%)에다 '15년 10월, 지수 변경하면서(All Cap Index) 소형주(5.04%)까지 시장 비중대로 포함. 같은 카테고리에는 EZU, IEUR이 있지만 EZU는 유로존에만 국한되므로 영국, 스위스, 스웨덴 제외, IEUR은 VGK와 가장 비슷한 포트폴리오지만 상대적으로 AUM과 일별 거래량이 적어 경쟁 열위

- 16개 국가들에 걸쳐 1,300여개 종목들로 구성. 영국 비중이 28.9%로 최대. IEUR(29.0%)도 마찬가지. 이는 유럽 선진국 증시의 구조적 특성 탓. 따라서, 영국 ETF인 EWU와의 월간 수익률 상관계수는 0.928. 단, EZU와의 수익률 상관계수는 EWU보다 큰 +0.965에 달해 영국 포함 여부에 따른 차이 크지 않은 편. 이는 그만큼 VGK가 잘 분산되었으며 유럽 증시를 대변한다는 증거

- 여타 Vanguard 펀드와 마찬가지로 VGK 역시 운용 수수료는 0.10%로 이 카테고리 내에서 최저 수준이므로 장기 보유에 유리하며, AUM과 유동성 역시 최고 수준이므로 단기 회전에도 적합. 미국 제외한 아시아 선진국까지 포함한다면 VEA, 미국을 포함한 전체 선진국은 URTH. 북미+유럽 선진국+아시아 선진국의 조합으로 비중을 조절하려면 아시아 선진국에 VPL을 사용할 것

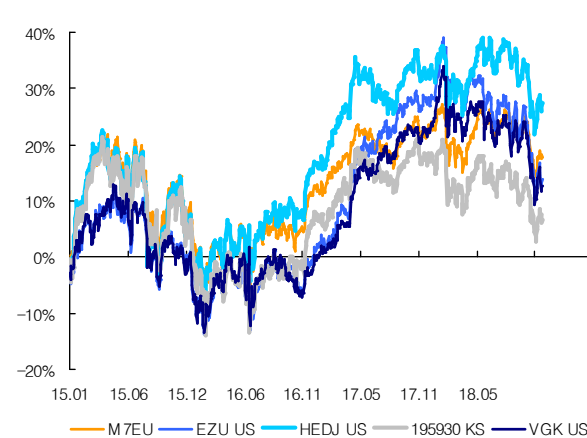
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
Vanguard FTSE Europe ETF[VGK]	-9.64	-6.30	-11.67	-6.34	20.04	-18.35
iShares MSCI Eurozone ETF[EZU]	-11.05	-7.01	-13.96	-9.68	20.07	-20.75
WisdomTree Europe Hedged Equity Fund[HEDJ]	-2.92	-5.72	-7.11	-4.09	18.84	-12.29
TIGER 유로스탁스50(합성 H)[195930]	-8.42	-6.24	-9.35	-9.96	7.51	-15.18

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

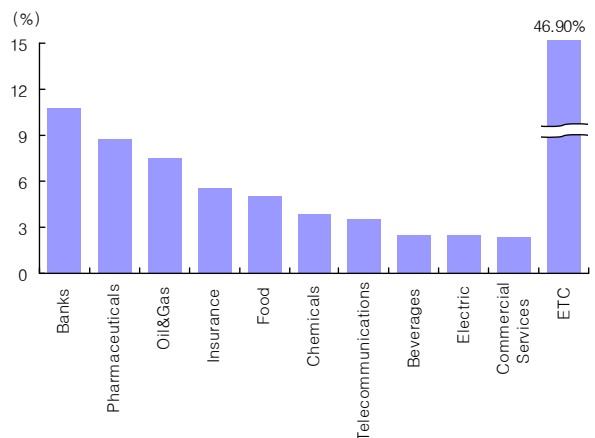
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	M7EU	-0.018	0.786	0.777	-0.038	
Vanguard FTSE Europe ETF[VGK]	M1WO	-0.286	1.046	0.886	-0.155	12.622
	TAWNT01U	-0.256	1.043	0.896	-0.145	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. M7EU index:MSCI Europe Index, M1WO index:MSCI THE WORLD INDEX, TAWNT01U index:FTSE All-World Index

HEDJ의 높은 성과, 195930의 낮은 성과 감안하면 환 헤지가 중요 대형주 편중에 따라 은행 업종 편익은 불가피



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	International
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	MIMUEMRN

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	48.19
최고가(52주)	62.70
최저가(52주)	45.35
NAV 대비(%)	0.542
설정액(백만달러)	46,304.80
유통 주식수(십만주)	9,660.00
거래량(천주)(30MA)	17,826.34
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	82.16
설정일	2012.10.22
수수료(%)	0.14
12M 배당 수익률(%)	2.94
P/B	1.390
P/E	11.775
구성 종목 수	1,800

보유 종목(11/14)	비중(%)
Tencent Holdings Ltd	3.702
Samsung Electronics Co	3.496
TSMC	3.354
Alibaba Group Holding Ltd	3.148
Naspers Ltd	1.462
China Construction Bank	1.458
China Mobile Ltd	1.087
Ping An Insurance Group	0.941
Baidu Inc	0.940
Industrial&CommercialBank of China	0.877

(IEMG US) iShares Core MSCI Emerging Markets ETF

VWO와 달리 한국 포함한 신흥국 대표 ETF. 홍콩 비중 높지만 상관성은 잘 억제된 편

- VWO와 함께 신흥국 증시를 대표하는 ETF 중 하나. VWO는 한국 포함하지 않은 반면, IEMG는 한국(15.7%) 포함. 1,800개 종목들을 시가 총액 가중했으며 신흥국 증시 시가 총액의 99%를 커버. BlackRock사의 Core ETF 시리즈로 소형주(14%) 포함. 동사의 자매 ETF로 EEM이 있지만 소형주 없고, 구성 주식수, 설정 잔고, 유동성 및 수수료 등 거의 모든 면에서 IEMG가 우월해

- 신흥국 타깃이지만 사실상 선진국 비중이 51.8%로 더 높는데, 이는 홍콩(21.7%) 포함된 데다, 한국, 대만(13.3%)도 선진국에 가깝기 때문. 신흥국 ETF들은 대부분 홍콩을 포함하는데 그나마 IEMG는 홍콩 비중 적은 편. EWH와의 월간 수익률 상관계수는 +0.836. VWO는 한국 제외해 신흥국 비중 60.2%로 선진국보다 높지만, 더불어 홍콩(24.2%), 대만(15.7%) 집중도 역시 높아져

- 신흥국 중에서 홍콩을 제외하려면 XCEM이 대안이지만, 중국 본토 주식들도 동반 제거되는 데다 설정 잔고나 거래량이 워낙 빈약해 활용 불가. 분산 투자 측면에서는 VWO에 비해 IEWG 유리. 단, 양자의 월간 수익률 상관계수는 +0.991로 통계상 유의한 차이 없음. 수익률/표준편차 비율은 IEMG 0.054, VWO 0.037로 IEMG가 다소간 유리. 수수료는 양자 모두 0.14%로 동률

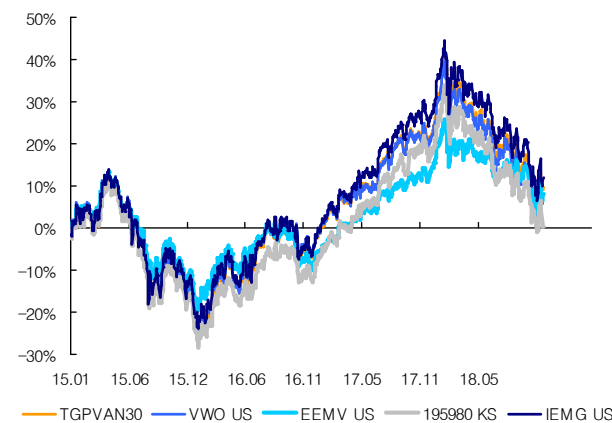
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares Core MSCI Emerging Markets ETF[IEMG]	-14.60	-6.21	-15.32	-11.35	21.03	-26.25
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF[VWO]	-14.05	-6.10	-14.84	-10.91	15.82	-26.62
iShares Edge MSCI Min Vol Emerging Markets ETF[EEMV]	-7.36	-3.83	-8.52	-3.61	18.91	-17.52
ARIRANG 신흥국MSCI(합성 H)[195980]	-16.97	-9.42	-18.22	-15.68	14.36	-26.04

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

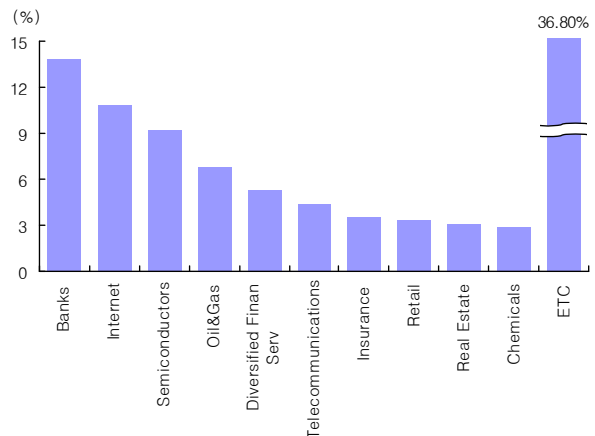
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	TGPVAN30	0.054	0.957	0.967	0.040	
iShares Core MSCI Emerging Markets ETF[IEMG]	M1WO	-0.310	1.064	0.742	-0.093	15.345
	TAWNTO1U	-0.316	1.136	0.803	-0.093	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. TGPVAN30 index:FTSE Emerging Net Tax (US RIC) Index, M1WO index:MSCI THE WORLD INDEX, TAWNTO1U index:FTSE All-World Index

VWO와의 월간 수익률 상관계수 +0.991. 성과는 IEMG 다소 우위 아시아 비중 75%. 기술주 비중 27%로 금융주의 24.8%보다 높아



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Asian Pacific
Sub Category	Total
발행사	SSGA
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	SEPUN

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	89.95
최고가(52주)	116.07
최저가(52주)	83.98
NAV 대비(%)	0.578
설정액(백만달러)	402.45
유통 주식수(십만주)	45.00
거래량(천주)(30MA)	21.01
평균 B-A SP(%)	0.268
기관 비중(%)	54.76
설정일	2007.03.23
수수료(%)	0.49
12M 배당 수익률(%)	2.11
P/B	1.542
P/E	12.177
구성 종목 수	737

보유 종목(11/14)	비중(%)
Tencent Holdings Ltd	5.791
Alibaba Group Holding Ltd	5.256
TSMC	4.232
China Construction Bank	2.285
China Mobile Ltd	1.762
Industrial&CommercialBank of China	1.706
Reliance Industries Ltd	1.683
Baidu Inc	1.551
Ping An Insurance Group	1.545
Housing Development Finance	1.322

(GMF US) SPDR S&P Emerging Asia Pacific ETF

한국을 제외한 아시아 신흥국 주식으로 구성. 단, 전체 신흥국 ETF와 차별화 어려운 편

- 아시아 태평양 지역의 신흥국 증시 기업들로 구성된 시가 총액 가중 지수를 추종. 경쟁자로는 EEMA가 있는데 차이점은 한국을 제외하고 소형주(10.96%)를 포함한다는 점. 그럼에도 불구하고 시장(14.7%)에 비해서는 소형주 비중 낮아서 다소간 대형주 편익(bias) 존재. 또한, 국가별로도 홍콩(34.8%), 대만(21.8%)에 대한 집중도가 EEMA(각각 30.6%, 16.6%)보다 높은 편

- 대형주 편중 탓에 기술 업종(30.6%)과 금융 업종(26.7%)의 비중이 절반 이상 차지. 단, 기술주 중심(38.4%)의 한국을 배제한 탓에 EEMA의 36% 보다는 기술 업종 집중도 낮은 편. EEMA와의 월간 수익률 상관계수는 0.984로 높은 편. 이는 한국 제외, 소형주 포함의 차이가 통계적으로 크게 유의하지는 않다는 뜻. 수익률/표준편차 비율은 GMF 0.076, EEMA 0.067로 GMF 우위

- 수수료는 GMF와 EEMA 모두 0.49%로 순수 바닐라 ETF치고는 높은 편. 양자 모두 신흥국 전체 ETF들에 비해 AUM이 부실한데 이는 신흥국 전체 ETF에서 아시아가 차지하는 비중이 평균 70% 이상이므로 사실상 차별화되지 않기 때문. IEMG와의 월간 수익률 상관계수는 +0.955에 달해. 분산 투자 효과를 높이기 위해서 신흥국 전체의 소형주를 추가한다면 EWX를 고려할 것

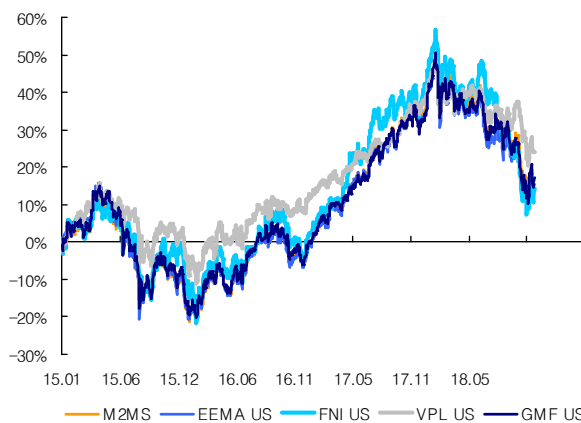
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
SPDR S&P Emerging Asia Pacific ETF[GMF]	-13.56	-8.74	-15.13	-11.74	22.76	-26.66
iShares MSCI Emerging Markets Asia ETF[EEMA]	-15.01	-7.76	-16.17	-13.53	23.51	-27.55
First Trust Chindia ETF[FNI]	-19.20	-12.24	-20.34	-17.46	15.91	-31.62
Vanguard FTSE Pacific ETF[VPL]	-10.71	-5.78	-12.54	-8.03	15.28	-18.70

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

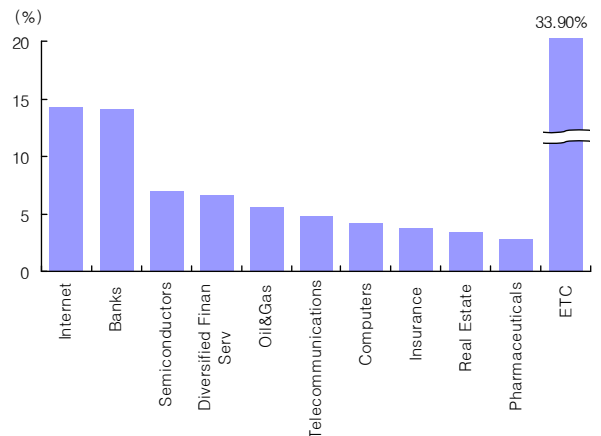
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	M2MS	0.029	0.953	0.973	0.013	
SPDR S&P Emerging Asia Pacific ETF[GMF]	M1EF	0.130	0.923	0.936	0.071	15.360
	TAWNT01U	-0.230	1.161	0.820	-0.058	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. M2MS index:MSCI Emerging Markets Asia Index, M1EF index:MSCI EM (EMERGING MARKETS), TAWNT01U index:FTSE All-World Index

아시아 선진국과 아시아 신흥국 상관계수 +0.88. 성과는 선진국 우위 인터넷 14.2% > 은행 14.1% > 반도체 6.9%의 순서



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Global ETF Portfolio

Latin America

(ILF US) iShares Latin America 40 ETF

미 증시에 상장된 유일한 남미 ETF. 일부 국가들의 일부 종목들로 구성돼 분산 투자 불리

(EWZ US) iShares MSCI Brazil ETF

BOVESPA 지수와 상관계수 +0.913. 단, 환율 영향 탓에 수익률은 따라가지 못하는 편

(EWW US) iShares MSCI Mexico ETF

유일한 멕시코 증시 ETF. 단, 환율 효과 커서 실제 멕시코 증시 성과에 접근하기 어려워

Asset Class	Equity
Region	Latin American
Sub Category	Large Cap
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	SPLACNW

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	31.78
최고가(52주)	39.54
최저가(52주)	28.66
NAV 대비(%)	0.031
설정액(백만달러)	1,167.61
유통 주식수(십만주)	367.50
거래량(천주)(30MA)	1,835.45
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	76.46
설정일	2001.10.26
수수료(%)	0.49
12M 배당 수익률(%)	1.70
P/B	1.796
P/E	14.254
구성 종목 수	39

보유 종목(11/14)	비중(%)
Vale SA	11.100
Itau Unibanco Holding SA	10.448
Banco Bradesco SA	7.506
Petroleo Brasileiro SA	6.711
Petroleo Brasileiro SA	5.046
Ambev SA	4.414
FomentoEconomicoMexicanoSAB	3.916
America Movil SAB de CV	3.837
Credicorp Ltd	3.656
B3 SA - Brasil Bolsa Balcao	3.400

(ILF US) iShares Latin America 40 ETF

미 증시에 상장된 유일한 남미 ETF. 일부 국가들의 일부 종목들로 구성돼 분산 투자 불리

- 사실상 미국에 상장된 유일한 남미 전문 ETF. 40개 기량의 소수 종목들로 구성된 시가 총액 가중 식 지수를 추종. FLN도 남미 증시를 대상으로 하지만 시장을 능가하기 위해서 모멘텀, 성장성, 밸류 에이션 등 몇몇 요인들을 기준으로 50개 종목들을 선정하고 가중하므로 동종 ETF로 볼 수 없어. 게다가 AUM이나 거래량이 ILF에 비해 턱 없이 부족해 기관은 물론, 개인도 접근 곤란

- 지수의 시가 총액, 유동성 및 접근성(ADR) 기준을 충족하는 종목 수가 태부족. 때문에 구성 종목 수 자체가 적은 데다, 상위 10개의 구성 비중 합계가 60%. 또한, 국가별로도 브라질 53.6% > 멕시코 28.2% > 칠레 10.5%로 3개 국가들이 92.3%를 차지. 즉, 분산 투자 측면에서는 극히 불리한 구성. 다만, 여타 신흥국 ETF에서 이 국가들에 속한 기업을 찾기 어려워 적잖은 수요 존재

- 평균 거래량은 5,900만 달러로 양호하지만 11.3억 달러에 달하는 AUM에 비하면 크지 않은 편. 이는 수요가 단기 회전 보다는 장기 보유 목적임을 암시. 기관 투자자들은 설정으로 진입할 수 있지만 CU 사이즈가 커서 기초자산 가격에 영향을 미칠 수 있음. 수수료는 0.49%로 높지만 추적 오차 특성이 우수하고 주식 대여 프로그램에 의해 일부 보전되므로 실제 보유 비용 절감

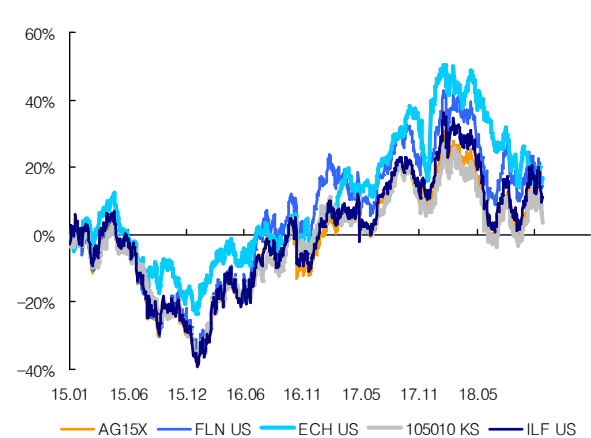
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares Latin America 40 ETF[ILF]	-5.38	3.01	-8.25	-1.43	22.56	-26.03
First Trust Latin America AlphaDEX Fund[FLN]	-9.18	-2.47	-8.83	-5.29	16.05	-23.81
iShares MSCI Chile ETF[ECH]	-16.36	-3.88	-17.19	-11.06	20.70	-25.33
TIGER 라틴35[105010]	-5.19	0.55	-8.06	-6.53	10.11	-24.19

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

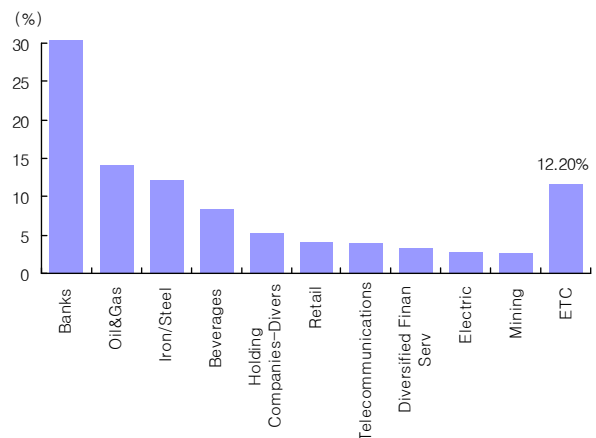
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	AG15X	0.091	1.035	0.989	0.086	
iShares Latin America 40 ETF[ILF]	M1EF	-0.041	1.197	0.730	0.001	25.552
	M1WD	-0.291	1.072	0.456	-0.039	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. AG15X index:FTSE Latin America All Cap Index, M1EF index:MSCI EM (EMERGING MARKETS), M1WD index:MSCI ACWI Index

칠레 비중 10.5%로 낮지만 월간 수익률 상관계수는 +0.729에 달해 은행 비중 31.4%로 인도네시아, 말레이시아, 호주에 이어 4번째



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Brazil
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	M1CXBLRN

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	38.92
최고가(52주)	47.85
최저가(52주)	30.65
NAV 대비(%)	0.103
설정액(백만달러)	7,128.37
유통 주식수(십만주)	1,833.50
거래량(천주)(30MA)	36,373.86
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	98.83
설정일	2000.07.14
수수료(%)	0.62
12M 배당 수익률(%)	2.43
P/B	1.987
P/E	16.266
구성 종목 수	49

보유 종목(11/14)	비중(%)
Vale SA	12.354
Itau Unibanco Holding SA	11.281
Banco Bradesco SA	7.915
Petroleo Brasileiro SA	5.782
Petroleo Brasileiro SA	4.695
B3 SA - Brasil Bolsa Balcao	4.124
Ambev SA	3.387
Itausa - Investimentos Itau SA	3.098
Banco do Brasil SA	2.808
Lojas Renner SA	2.133

(EWZ US) iShares MSCI Brazil ETF

BOVESPA 지수와 상관계수 +0.913. 단, 환율 영향 탓에 수익률은 따라가지 못하는 편

- 미 증시에 상장된 4대 브라질 주식 ETF들 중 하나. 단, FBZ는 시장을 능가할 목적으로 중형주(57%)와 소형주(30.4%), 공공 시설물 업종(19.4%)에 시장보다 과중(過重). FLBR은 시장과 닮았지만 역시 운용 비용 절감을 위해 대형주(61.8%) 비중 높였으며 결정적으로 설정 잔고와 유동성 모두 태부족. 결국, 사실상 EWZ는 시장과 같은 구조를 가지고 투자 가능한 유일한 ETF에 해당

- 구성 종목 수는 49개에 불과하지만 유동 시가 총액 기준으로 브라질 증시의 85%를 커버. 이는 소형주를 다소 희생했다는 뜻. 다만, 대형주, 중형주의 비중은 각각 58.96%, 37.51%로 대형주의 편익은 크지 않은 편. 시가 총액 상위 10개 종목들의 비중 합계는 57%, 업종도 금융(31.3%)과 기본 소재(21.8%)가 절반 이상을 차지. 그러나, 이 같은 특성들은 모두 브라질 증시와 닮은 꼴

- 설정 잔고는 충분하며, 유동성도 비교적 양호. 운용 수수료는 비싸지만 대안이 없어. '13년 12월부터 '25/50 지수'로 변경했는데, 이는 미국 내국세입법 하에서 RIC 요건 충족을 위한. 부족한 소형주를 보충하려면 100% 소형주로 시가 총액 가중된 BRF를 추가할 것. BOVESPA 지수와와의 월간 수익률 상관계수는 0.913에 달하지만 환율 영향이 워낙 커서 성과는 상대적으로 저조한 편

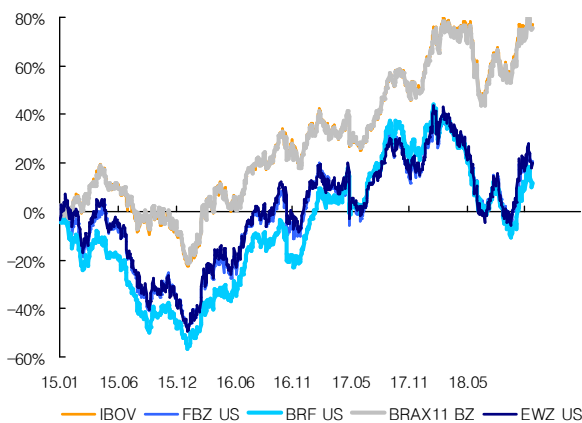
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Brazil ETF[EWZ]	-2.22	14.40	-2.70	2.63	26.07	-34.04
First Trust Brazil AlphaDEX Fund[FBZ]	-2.67	15.57	0.67	5.16	33.01	-33.16
VanEck Vectors Brazil Small-Cap ETF[BRF]	-14.50	9.32	-5.29	-8.22	40.83	-38.15
iShares Bovespa IBrX Fundo de Indice[BRAX11]	11.88	10.65	1.28	18.95	44.34	-19.51

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

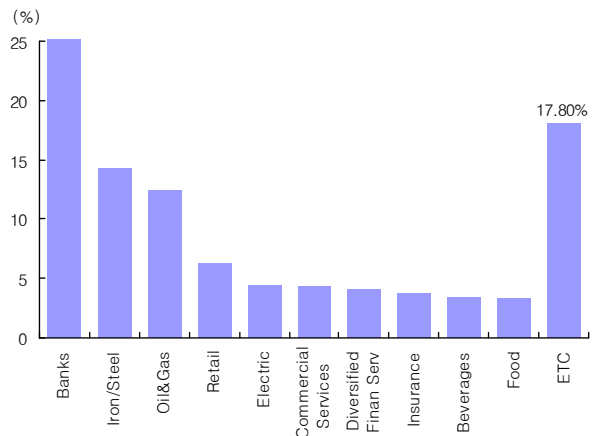
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	IBOV	-1.358	1.431	0.913	-0.174	
iShares MSCI Brazil ETF[EWZ]	M1LA	0.168	1.321	0.956	0.061	33.727
	M1WD	-0.152	1.104	0.356	-0.011	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. IBOV INDEX:IBOVESPA index, M1LA index:MSCI EM LATIN AMERICA, M1WD index:MSCI ACWI Index

2015.1월 이후 BOVESPA 누적 수익률 +77.2%, EWZ는 +19.8% 업종 편중은 심하지만 대형주 편중은 심하지 않은 특이한 구조



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Mexico
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	M1CXBLRL

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	40.72
최고가(52주)	54.65
최저가(52주)	40.42
NAV 대비(%)	-0.074
설정액(백만달러)	737.50
유통 주식수(십만주)	181.00
거래량(천주)(30MA)	5,313.55
평균 B-A SP(%)	0.011
기관 비중(%)	164.87
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.48
12M 배당 수익률(%)	2.66
P/B	1.796
P/E	16.878
구성 종목 수	55

보유 종목(11/14)	비중(%)
America Movil SAB de CV	14.923
FomentoEconomicoMexicanoSAB	10.833
Grupo Financiero Banorte SAB d	7.961
Wal-Mart de Mexico SAB de CV	7.944
Grupo Televisa SAB	4.326
Grupo Mexico SAB de CV	4.294
Cemex SAB de CV	3.867
Fibra Uno Administracion SA de	2.358
Grupo Bimbo SAB de CV	2.248
Grupo Aeroportuario del Surest	2.215

(EWW US) iShares MSCI Mexico ETF

유일한 멕시코 증시 ETF. 단, 환율 효과 커서 실제 멕시코 증시 성과에 접근하기 어려워

- 50여개 멕시코 기업들로 구성된 시가 총액 가중식 지수 추종. 멕시코 증시는 소수 대형주 중심이지만 EWW는 RIC 규정(25/50)을 따르기 위해 인위적으로 중형주와 소형주 비중(加重). 때문에 시장에 비해 다소간 중형주(40.2%)와 소형주(12.6%) 비중이 많은 편. 그럼에도 불구하고, 멕시코 지수 S&P/BMV IPC와의 월간 수익률 상관관계수는 +0.837. 환율 효과를 감안하면 충분히 높은 셈

- 업종은 금융 20.8% > 필수 소비재 20.6% > 경기 소비재 17.6% 등 상위 3가지가 절반 상회. 여타 국가들과 다르게 기술, 에너지, 유틸리티 등이 포함되지 않았는데 멕시코에서 이들 업종은 개별 기업이거나 정부 소유이기 때문. AUM과 유동성은 양호하며 운용 수수료는 0.48%로 다소 높지만 단일 신흥국 ETF들의 평균보다 낮으며 단기 비중 조절 용도라면 감내할 수 있는 수준

- 주의할 것은 환율 효과가 커서 실제 멕시코 증시의 성과를 얻을 수 없다는 점. '15년 1월 이후, S&P/BMV IPC 지수 월간 수익률은 평균 +0.163%, 표준편차 3.65%였지만, EWW는 각각 -0.595%, 6.11%. 런던에 상장된 HMEMX도 -0.254%, 5.987%로 지수에 미달. 반면, 멕시코에 상장된 NAFTRAC은 +0.156%, 3.63%로 지수에 근접. 멕시코 폐소의 가치 절하가 문제였던 셈

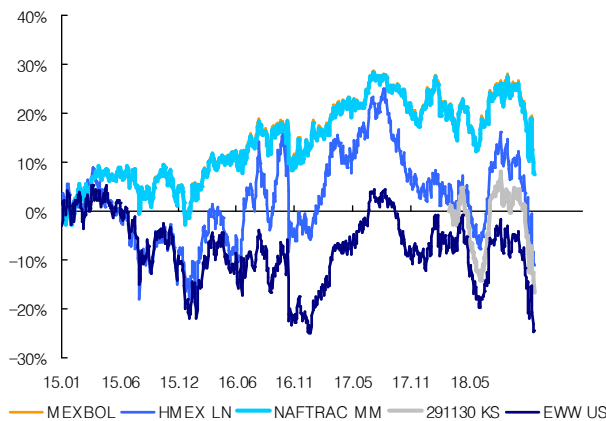
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Mexico ETF[EWW]	-16.32	-17.82	-12.96	-16.22	-4.07	-27.93
HSBC MSCI MEXICO CAPPED UCIT[HMEMX]	-12.96	-19.04	-9.71	-16.02	-6.66	-29.01
Franklin FTSE Mexico ETF[NAFTRAC]	-12.57	-12.67	-7.74	-10.10	-2.71	-16.19
KINDEX 멕시코MSCI(합성)[291130]	-16.64	-17.69	-10.79	-	-	-22.94

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	MEXBOL	-0.823	1.402	0.837	-0.208	
iShares MSCI Mexico ETF[EWW]	M1LA	-0.684	0.544	0.628	-0.132	21.164
	M1WD	-1.125	1.092	0.560	-0.213	

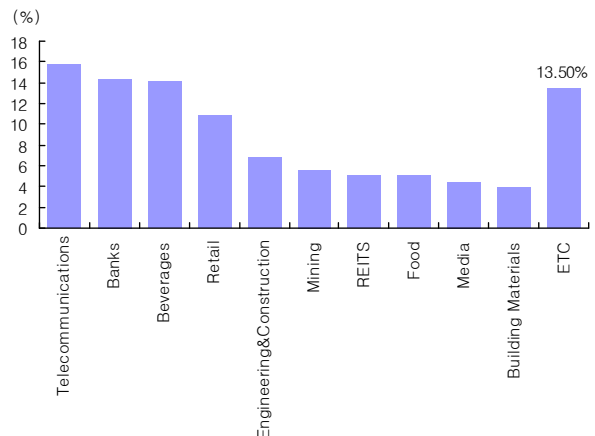
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. MEXBOL Index:S&P/BMV IPC index, M1LA index:MSCI EM LATIN AMERICA, M1WD index:MSCI ACWI Index

증시 등락보다 환율에 의한 ETF 가격 등락 심한 편



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

일부 소수 섹터에 편중. 시가 총액 상위 10개 종목이 60% 차지



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Global ETF Portfolio

North America

(SPY US) SPDR S&P 500 ETF Trust

미국 증시 대표를 넘어 위험 자산 대표 ETF. 장기 보유보다 위험 자산 단기 비중 조절용

(VTI US) Vanguard Total Stock Market ETF

미 증시에 상장된 대형+중형+소형으로 구성. 단, 지수 국면 전환 빈번해야 효과 있어

(QQQ US) Invesco QQQ Trust

기술+성장+대형의 성격을 가진 독특한 광역 지수 ETF. 위험 자산 단기 비중 조절 용도

(TQQQ US) PROSHARES ULTRAPRO QQQ

NASDAQ-100 지수에 대해 3X 반응하는 레버리지 ETF. 변동성 높을수록 고 회전 필수

(SSO US) PROSHARES ULTRA S&P500

S&P500 지수에 2X 레버리지 제공. 단, 장 중에만 레버리지 효과 안정되므로 주의

(QLD US) PROSHARES ULTRA QQQ

NASDAQ-100 지수에 2배 반응. 지수 하락 시 변동성 높아지면 2배 이상 손실도 가능

(UPRO US) PROSHARES ULTRAPRO S&P 500

S&P500 지수에 3배 레버리지 제공. 수수료는 비싸지만 고 회전용이므로 부담은 없어

(SDS US) PROSHARES ULTRASHORT S&P500

S&P500 지수에 -2X 인버스 레버리지 제공. 지수가 완만하고 꾸준히 하락할 때 최고 수익

(SQQQ US) PROSHARES ULTRAPRO SHORT QQQ

NASDAQ-100 지수에 대해 -3X 인버스 레버리지 제공. 단기 회전용이며 장기 보유不可

(SPXU US) PROSHARES ULTRAPRO SHORT S&P 500

S&P500 지수 대상 -3X 인버스. 단, 지수가 급등락하면서 하락하면 오히려 손실 발생

(QID US) PROSHARES ULTRASHORT QQQ

NASDAQ-100 지수에 대한 -2X 인버스 ETF. 지수 하락해도 변동성 급등하면 손실 가능

(EWC US) iShares MSCI Canada ETF

소형주 배제, 임의적 한도 적용 불구 캐나다 증시를 잘 대변. 단, 환율 영향 워낙 커서 주의

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	Large Cap
발행사	SSGA
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	SPXT

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	270.20
최고가(52주)	293.94
최저가(52주)	252.92
NAV 대비(%)	0.056
설정액(백만달러)	256,514.56
유통 주식수(십만주)	9,498.82
거래량(천주)(30MA)	126,282.91
평균 B-A SP(%)	0.011
기관 비중(%)	69.46
설정일	1993.01.22
수수료(%)	0.09
12M 배당 수익률(%)	1.86
P/B	3.230
P/E	20.612
구성 종목 수	495

보유 종목(11/14)	비중(%)
Apple Inc	3.826
Microsoft Corp	3.558
Amazon.com Inc	2.899
Berkshire Hathaway Inc	1.843
Johnson & Johnson	1.684
JPMorgan Chase & Co	1.598
Facebook Inc	1.487
Exxon Mobil Corp	1.433
Alphabet Inc	1.384
Alphabet Inc	1.359

(SPY US) SPDR S&P 500 ETF Trust

미국 증시 대표를 넘어 위험 자산 대표 ETF. 장기 보유보다 위험 자산 단기 비중 조절용

- 대중적으로 가장 친숙한 미국의 S&P500 지수를 추종. 이는 미 증시에 상장된 대형주(95.8%)로 구성되었으며 시가 총액 가중식. 구성 종목은 S&P 위원회가 선정하는데, 반드시 시가 총액 상위를 선정한 것은 아니므로 몇몇 시가 총액 상위 종목들은 배제. 이를 따르는 SPY는 가장 오래된, 가장 AUM이 큰, 가장 거래량 많은, 가장 잘 알려진 ETF. 특징은 '단위 투자 신탁(UIT)'이라는 점

- 이는 같은 지수를 추종하는 IVV나 VOO와 다른 점. 구조적으로 ① 지수를 완전 복제하며, ② 주식 대여를 하지 않으며, ③ 배당을 재 투자하지 않음. 때문에 비록 수수료는 9b.p로 미미하지만 IVV(4b.p)나 VOO(4b.p)에 비해서는 두 배로 크며, 현금 지연 현상(Cash Drag)이 불가피해 지수 상승 국면에서는 TR 지수 대비 '- ' 괴리차, 하락 국면에서는 '+ ' 괴리차가 나타날 수 있음

- SPY는 신속하게 위험 자산과 무 위험 자산의 비중을 조절하는 투자자에게 최적. SPY의 높은 회전 수는 많은 이들이 단기 수단으로 활용하고 있다는 의미. 보유 기간이 길어질수록 수수료가 저렴한 IVV나 VOO가 적합. 이들 역시 SPY를 제외하면 유동성은 최상급. 다만, VOO는 월별 공시가 단점. 이 밖에 시가 총액 가중이 아니라 균등 가중으로 +알파(α)를 노린다면 RSP가 적합

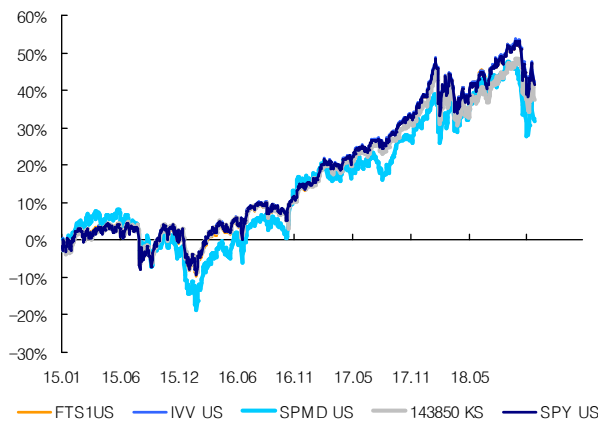
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
SPDR S&P 500 ETF Trust[SPY]	2.58	-3.78	-0.12	6.50	29.60	-10.10
iShares Core S&P 500 ETF[IVV]	2.64	-3.77	-0.05	6.59	29.85	-10.06
SPDR Portfolio Mid Cap ETF[SPMD]	-0.58	-7.81	-3.76	3.78	20.78	-13.57
TIGER 미국S&P500선물(H)[143850]	0.94	-3.91	-0.68	5.06	25.56	-10.46

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '- '는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	FTS1US	0.003	0.998	0.999	0.014	
SPDR S&P 500 ETF Trust[SPY]	M1USAC	0.081	0.978	0.994	0.195	10.540
	M1WD	0.294	0.919	0.948	0.254	

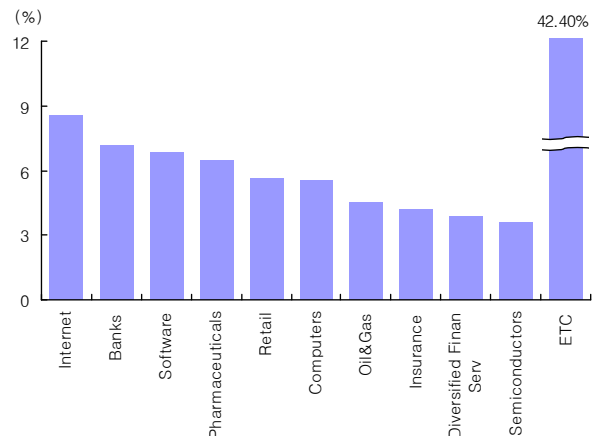
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. FTS1US index:FTSE USA Index, M1USAC index:MSCI USA ALL CAP, M1WD index:MSCI ACWI Index

동일한 위험에 이보다 나은 수익을 동반하는 위험 자산은 없다



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

구성 종목 수는 500개에 불과하지만 분산 투자 효과는 출중



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	Total
발행사	Vanguard
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	CRSPTMT

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	138.22
최고가(52주)	151.84
최저가(52주)	129.84
NAV 대비(%)	0.029
설정액(백만달러)	100,501.55
유통 주식수(십만주)	7,226.78
거래량(천주)(30MA)	4,088.01
평균 B-A SP(%)	0.030
기관 비중(%)	36.81
설정일	2001.05.31
수수료(%)	0.04
12M 배당 수익률(%)	1.85
P/B	3.376
P/E	25.263
구성 종목 수	3,466

보유 종목(11/14)	비중(%)
Apple Inc	3.280
Microsoft Corp	2.933
Amazon.com Inc	2.775
Berkshire Hathaway Inc	1.357
Facebook Inc	1.326
JPMorgan Chase & Co	1.269
Johnson & Johnson	1.238
Exxon Mobil Corp	1.203
Alphabet Inc	1.199
Alphabet Inc	1.193

(VTI US) Vanguard Total Stock Market ETF

미 증시에 상장된 대형+중형+소형으로 구성. 단, 지수 국면 전환 빈번해야 효과 있음

- 대형주만으로 구성된 SPY와 달리, 미국 증시에 상장된 3,500여개의 대형+중형+소형 종목들로 구성된 시가 총액 가중식 지수를 추종. 단, 역시 대형주 81.7% > 중형주 13.5% > 소형주 4.8%의 순서이므로 정밀한 사이즈 균형을 원한다면 중형주 ETF(IJH, VO), 소형주 ETF(IWM, IJR)를 추가할 것. VTI와 같은 유형으로는 뉴욕과 나스닥에 상장된 모든 보통주를 포괄하는 ITOT가 있음

- VTI는 과거에 다우존스, MSCI 등의 광역 지수 추종했으나 '13년 6월부터는 CRSP 지수 추종. 이처럼 종목 수 늘리고 중/소형주 포함한 것은 분산 투자 탓. 그러나, SPY와 비교하면, 월간 수익률 상관계수 0.994, 평균 +0.718%, 표준편차 3.096%로 SPY의 +0.741%, 3.043%보다 열위. 장기 지수 상승 국면에서 대형주와의 상관성 높았고 중/소형주 수익/위험이 상대적 열세였던 탓

- 따라서, 향후 VTI의 우위가 검증되려면 대형주-중/소형주의 수익 로테이션이 빈번해야 할 것. AUM과 거래량이 충분하다는 것과 운용 수수료가 4b.p로 SPY의 절반이라는 것이 강점. 신속한 위험 자산 비중 조절도 가능하지만 이는 SPY가 더 적합. 따라서, 장기 포트폴리오의 핵심 부품(Core)으로 최적. 단점은 일별이 아니라 월별 공시된다는 것으로 모든 Vanguard 펀드의 공통점

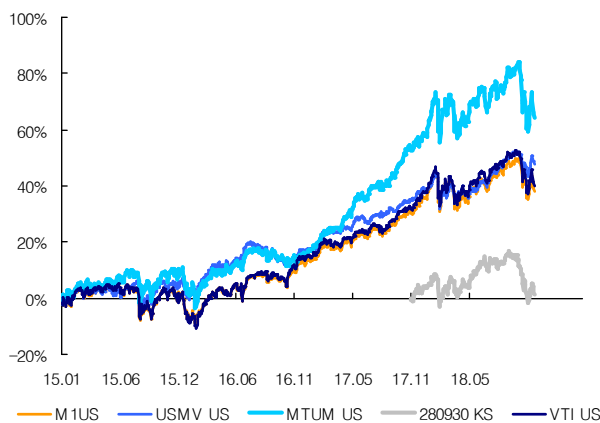
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
Vanguard Total Stock Market ETF[VTI]	2.04	-4.67	-0.83	6.13	28.49	-10.34
iShares Edge MSCI Min Vol U.S.A. ETF[USMV]	6.65	0.96	6.28	9.28	31.23	-9.17
iShares Edge MSCI U.S.A. Momentum Factor ETF[MTUM]	4.15	-5.74	-3.58	6.94	47.26	-13.55
KODEX 미국러셀2000(H)[280930]	-2.78	-10.02	-6.58	1.60	-	-15.61

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	M1US	0.024	1.010	0.996	0.111	
Vanguard Total Stock Market ETF[VTI]	M1USLC	-0.002	1.007	0.990	0.006	10.725
	M1WD	0.267	0.929	0.941	0.218	

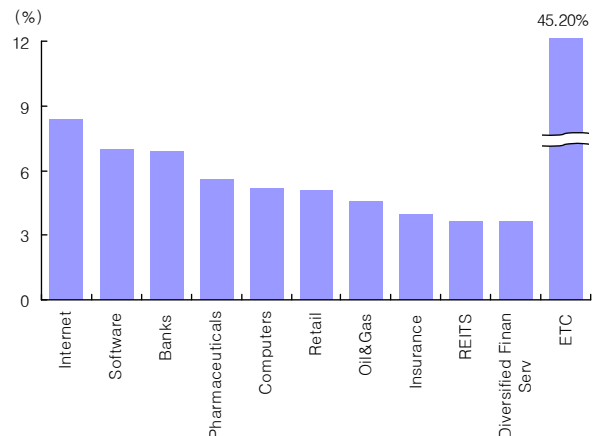
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. M1US index:MSCI USA Index, M1USLC index:MSCI USA LARGE CAP, M1WD index:MSCI ACWI Index

지수의 장기 상승 국면에서는 분산 투자 효과 관측하기 어려워



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

중/소형 포함하면 업종 분산 투자 효과는 오히려 저하될 수도



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	Large Cap
발행사	Invesco
주 거래소	NASDAQ GM
기초지수	XNDX

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	165.20
최고가(52주)	187.53
최저가(52주)	150.13
NAV 대비(%)	0.063
설정액(백만달러)	64,197.68
유통 주식수(십만주)	3,888.50
거래량(천주)(30MA)	76,055.18
평균 B-A SP(%)	0.011
기관 비중(%)	43.42
설정일	1999.03.10
수수료(%)	0.20
12M 배당 수익률(%)	0.80
P/B	5.746
P/E	24.166
구성 종목 수	97

보유 종목(11/14)	비중(%)
Apple Inc	11.802
Microsoft Corp	10.424
Amazon.com Inc	10.113
Alphabet Inc	4.608
Facebook Inc	4.358
Alphabet Inc	3.982
Intel Corp	2.778
Cisco Systems Inc	2.697
Comcast Corp	2.192
PepsiCo Inc	2.106

(QQQ US) Invesco QQQ Trust

기술+성장+대형의 성격을 가진 독특한 광역 지수 ETF. 위험 자산 단기 비중 조절 용도

- 100개의 나스닥 종목들로 구성된 수정 시가 총액 가중식 지수를 추종. 금융주를 전면 배제하고 여타 섹터들도 거의 무시했기 때문에 기술주 61.3% > 경기 소비재 21%가 대부분을 차지. 대부분 대형주(99.6%)로 구성. 단, 구성 비중은 분기마다 재 조정되는데 종목 별 20% 한도(Cap), 대형주(비중 1% 이상) 비중 합계도 40% 한도 적용. 이는 종목 편중 피하고 분산 투자 향상 목적

- 적은 종목 수에다 이 같은 편중 구조(기술+성장+대형)까지 겹친 탓에 일반적인 광역 지수 ETF나 기술주 ETF와 다른 독특한 특성 가짐. 월간 수익률 평균 +1.083%, 표준편차 4.088%로 SPY보다 변동성 높지만 그보다 수익률이 더 높아. 또한, SPY와의 월간 수익률 상관계수는 +0.896. 높은 일별 회전 수 감안하면 SPY처럼 미 증시에 대한 신속한 비중 조절 용도로 널리 사용되는 듯

- 기술 섹터에 털링된 장기 포트폴리오의 부품으로도 유용하지만, 퇴직 연금 운용과 같은 장기 자산 배분이 목적이라면 QQQ보다 더욱 균형 잡힌 광역 지수 ETF들이 바람직할 듯. 대안으로는 동일한 지수의 균등 가중 버전인 QQQEW나 QQQE. 또는 나스닥에 상장된 비 기술주에 집중하는 QQQXT가 있음. 이것은 QQQ의 여집합에 해당하는데 경기 소비재 30.3% > 헬스케어 29.7%

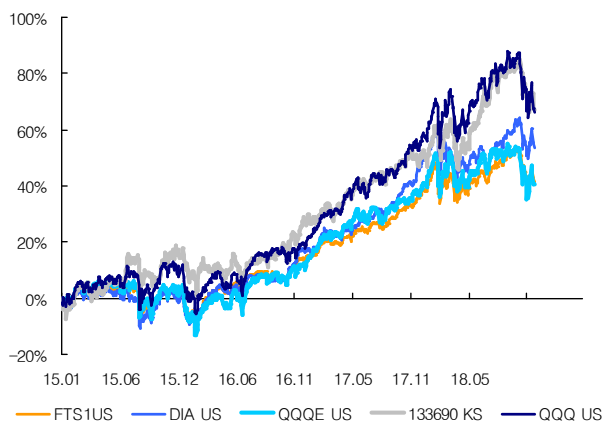
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
Invesco QQQ Trust[QQQ]	6.65	-8.22	-2.30	8.19	46.68	-12.43
SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust[DIA]	3.04	0.03	1.70	9.14	38.78	-11.19
Direxion NASDAQ-100 Equal Weighted Index Shares[QQQ]	0.94	-6.56	-3.07	3.85	30.47	-12.71
TIGER 미국나스닥100[133690]	12.02	-7.65	4.11	9.37	38.83	-10.82

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	FTS1US	0.191	1.207	0.899	0.181	
Invesco QQQ Trust[QQQ]	M1USSM	0.580	0.896	0.766	0.196	14.160
	M1WD	0.534	1.131	0.867	0.288	

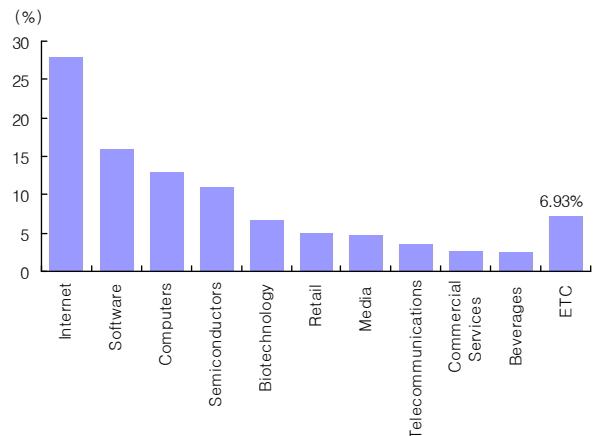
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. FTS1US index:FTSE USA Index, M1USSM index:MSCI USA SMID CAP, M1WD index:MSCI ACWI Index

수익/위험 특성은 국가/지역별 광역 지수 ETF들 중에서 최고



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

절반 이상이 기술 섹터로 구성



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	3X
발행사	ProShares
주 거래소	NASDAQ GM
기초지수	NDX

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	47.65
최고가(52주)	73.36
최저가(52주)	40.40
NAV 대비(%)	0.021
설정액(백만달러)	3,904.04
유통 주식수(십만주)	819.50
거래량(천주)(30MA)	19,563.99
평균 B-A SP(%)	0.022
기관 비중(%)	2.81
설정일	2010.02.11
수수료(%)	0.95
12M 배당 수익률(%)	-
P/B	-
P/E	-
구성 종목 수	100+

보유 종목(11/14)	비중(%)
Apple Inc	2.573
Microsoft Corp	2.272
Amazon.com Inc	2.205
NASDAQ 100 E-MINI Dec18	1.267
Alphabet Inc	1.005
Facebook Inc	0.950
Alphabet Inc	0.868
Intel Corp	0.606
Cisco Systems Inc	0.588
Comcast Corp	0.478

(TQQQ US) PROSHARES ULTRAPRO QQQ

NASDAQ-100 지수에 대해 3X 반응하는 레버리지 ETF. 변동성 높을수록 고 회전 필수

- NASDAQ-100 지수에 대해 +3X의 레버리지를 제공. 이 지수는 나스닥에 상장된 비 금융 섹터 주식 100개에 대해 수정 시가 총액 가중치를 적용한 것. 여기서 '수정'은 종목 별로 20%, 대형주에 40%의 한도(Cap)를 적용했기 때문. 대형주가 99.6%로 대부분, 기술주 비중이 61%로 절반 상회. 때문에 광역 대형주(Broad Large Cap) 지수와 기술 섹터 지수의 중간자(中間子)에 해당

- 펀드는 ① NASDAQ-100 지수 및 관련 ETF(QQQ)에 대한 스왑(SWAP) 75.8%, ② 인덱스 바스켓 22.7%, ③ 지수 선물 1.42%로 구성(명목 가치 기준). 주식이 포함돼 이론상 배당도 가능하지만 '15년 3월 이후부터 실적 없음. 레버리지 효과는 매일 리셋되므로 장 중에만 나스닥 지수의 3배로 움직이며 그 이상 보유하면 복리 효과(compound effect) 때문에 3배를 보장할 수 없음

- Direxion社 약관에 따르면 레버리지 효과는 변동성(volatility)과 유관. 예를 들어 1년간 지수가 +40% 상승했을 때 3X 레버리지의 수익은 +120%가 아니라 변동성 10%일 때는 +166.3%로 과민 반응했다가, 25%에서는 +127.5%로 비슷해지며, 50%일 경우에는 +29.6%로 급감하고, 75%는 -49.2%, 100%에서는 -86.3%로 오히려 손실. 때문에 고 변동성에서는 장 중 청산 필수적

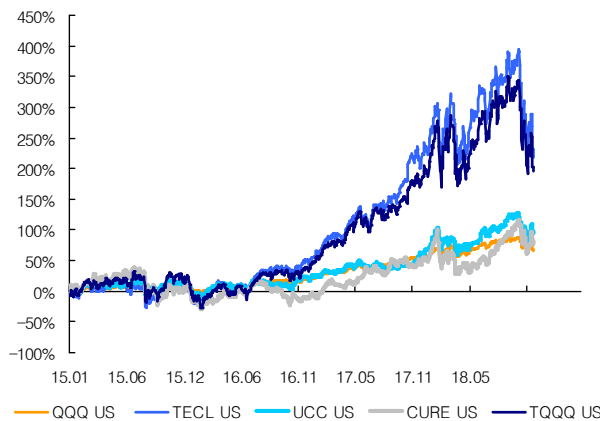
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
PROSHARES ULTRAPRO QQQ[TQQQ]	3.05	-27.30	-14.52	6.56	149.78	-35.05
DIREXION DAILY TECH BULL 3X[TECL]	-1.52	-27.74	-19.13	0.37	157.07	-35.63
PROSHARES ULTRA CONS SERVICE[UCC]	16.08	-4.55	8.87	34.22	76.17	-21.85
DIREXION HEALTHCARE BULL 3X[CURE]	19.41	-0.39	21.60	25.89	91.42	-36.35

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

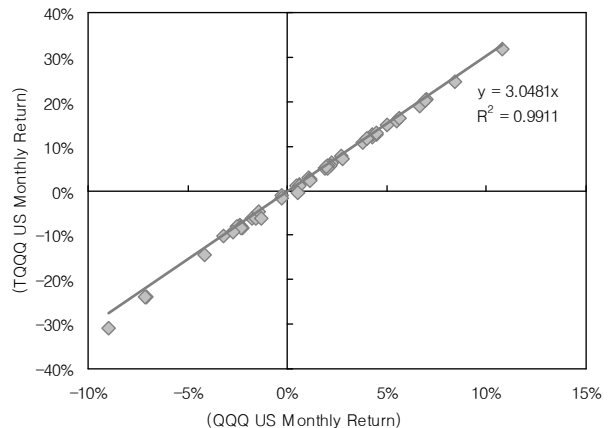
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
QQQ US	QQQ US	-1.064	3.114	0.999	0.141	
PROSHARES ULTRAPRO QQQ[TQQQ]	TNA US	1.705	0.674	0.669	0.137	44.141
	M1WD	0.579	3.560	0.876	0.180	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. QQQ US equity:INVESCO QQQ TRUST SERIES 1, TNA US equity:DIREXION DLY SM CAP BULL 3X, M1WD index:MSCI AC WORLD NR

QQQ의 MDD는 -12.43%, TQQQ는 -35.05%. 즉, 3배에 미달 월간 수익률은 평균적으로 QQQ에 대해 3.05배 반응



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 2015.1~2018.11 사이 월간 수익률의 선형 관계
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	2X
발행사	ProShares
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	SPX

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	108.91
최고가(52주)	129.98
최저가(52주)	97.35
NAV 대비(%)	0.009
설정액(백만달러)	2,373.97
유통 주식수(십만주)	218.00
거래량(천주)(30MA)	2,862.55
평균 B-A SP(%)	0.041
기관 비중(%)	18.95
설정일	2006.06.21
수수료(%)	0.89
12M 배당 수익률(%)	0.58
P/B	-
P/E	-
구성 종목 수	500+

보유 종목(11/14)	비중(%)
S&P500 EMINI FUT Dec18	2.443
Apple Inc	1.085
Microsoft Corp	1.009
Amazon.com Inc	0.822
Berkshire Hathaway Inc	0.523
Johnson & Johnson	0.478
JPMorgan Chase & Co	0.453
Facebook Inc	0.422
Exxon Mobil Corp	0.406
Alphabet Inc	0.393

(SSO US) PROSHARES ULTRA S&P500

S&P500 지수에 2X 레버리지 제공. 단, 장 중에만 레버리지 효과 안정되므로 주의

- S&P500 지수에 대해 2X 레버리지 제공. 기초 지수는 미국에 상장된 500개 대형주로 구성되었으며 시가 총액 가중식. 잘 분산되어 있으며 수익에 비해 위험(표준편차)이 낮아 레버리지 대상으로 최적. '15년 1월 이후, 월간 수익률/표준편차 비율(%)은 24.35%. 즉, 100 단위 위험을 부담하면 24 단위 수익을 얻을 수 있다는 뜻. 이는 QQQ(26.49%)에 이어 두 번째 높은 수치

- ETF는 내부적으로 ① S&P500 지수 및 관련 ETF(SPY)에 대한 스왑(SWAP) 60.1%, ② 인덱스 바스켓 35.8%, ③ 지수 선물 4.01%로 구성(명목 가치 기준). 주식이 포함돼 매 분기말에 소정의 배당 지급. 레버리지 효과는 매일 재 조정되므로 장 중에만 S&P500 지수의 2배를 보장하며 그 이상 보유하면 복리 효과(compound effect) 개입하면서 배율 달라져 2배 이상/이하 가능

- 만일 지수가 일정한 속도로 연속 상승(하락)한다면 2배 이상(이하)의 수익(손실)도 가능하지만, 등락한다면 수익은 일반적으로 2배 이하. 즉, 배율은 변동성(volatility)에 따라 달라져. Direxion社의 시뮬레이션에 따르면 지수 상승 폭이 클수록, 변동성이 낮을수록 배율이 커지지만, 변동성이 높아지면 오히려 손실 반전할 수도. 반면, 지수 하락 폭 적을수록 변동성이 높을수록 배율 급증

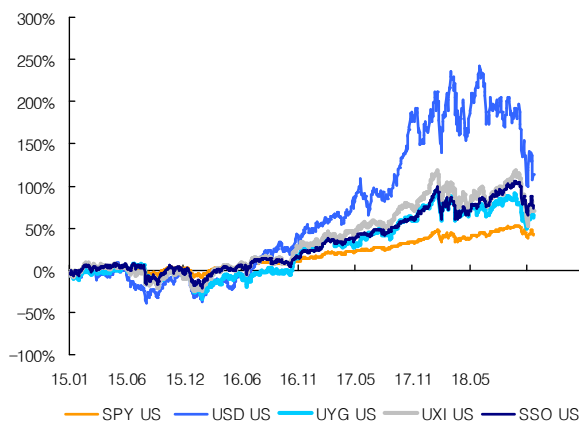
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
PROSHARES ULTRA S&P500[SSO]	-0.07	-8.91	-2.84	7.40	55.05	-19.76
PROSHARES ULTRA SEMICONDUCT[USD]	-18.56	-25.46	-31.07	-24.08	69.54	-41.76
PROSHARES ULTRA FINANCIALS[UYG]	-7.40	-8.53	-8.27	1.78	42.10	-23.35
PROSHARES ULTRA INDUSTRIALS[UXI]	-11.98	-11.69	-8.98	-1.87	38.52	-30.35

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

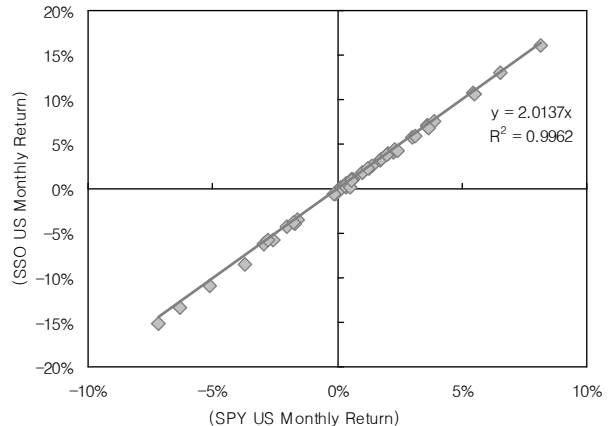
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev	
	SPY US	-0.339	2.040	1.000	0.136		
	PROSHARES ULTRA S&P500[SSO]	DDM US	-0.213	0.912	0.960	-0.189	21.508
		M1WD	0.257	1.883	0.951	0.204	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. SPY US equity:SPDR S&P 500 ETF TRUST, DDM US equity:PROSHARES ULTRA DOW30, M1WD index:MSCI AC WORLD NR

레버리지 ETF는 고유 특성상 낙 폭 적어도 변동성 높으면 과민 반응 월간 수익률은 비교적 안정적으로 SPY의 2.014배를 유지



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 2015.1~2018.11 사이 월간 수익률의 선형 관계
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	2X
발행사	ProShares
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDX

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	78.12
최고가(52주)	102.51
최저가(52주)	67.48
NAV 대비(%)	0.013
설정액(백만달러)	1,726.17
유통 주식수(십만주)	221.00
거래량(천주)(30MA)	2,502.84
평균 B-A SP(%)	0.024
기관 비중(%)	12.80
설정일	2006.06.21
수수료(%)	0.95
12M 배당 수익률(%)	-
P/B	-
P/E	-
구성 종목 수	100+

보유 종목(11/14)	비중(%)
Apple Inc	4.353
Microsoft Corp	3.844
Amazon.com Inc	3.730
NASDAQ 100 E-MINI Dec18	3.495
Alphabet Inc	1.699
Facebook Inc	1.607
Alphabet Inc	1.469
Intel Corp	1.024
Cisco Systems Inc	0.995
Comcast Corp	0.809

(QLD US) PROSHARES ULTRA QQQ

NASDAQ-100 지수에 2배 반응. 지수 하락 시 변동성 높아지면 2배 이상 손실도 가능

- NASDAQ-100 지수에 대해 2X 레버리지 제공. 이 지수는 나스닥에 상장된 비 금융 섹터 주식 100개에 대해 시가 총액 가중치를 적용. 단, 분기 말에 종목 한도(Cap) 20%, 대형주 한도 40%를 적용. 대형주 99.6%, 기술주 61%로 구성돼 NASDAQ 지수와 다른 특성. 월간 수익률 평균 +1.083%, 표준편차 4.088%로 SPY보다 변동성 높지만 그보다 수익률 더 높아 레버리지에 최적

- 내부적으로 ① NASDAQ-100 지수 및 관련 ETF(QQQ)에 대한 스왑(SWAP) 55.5%, ② 인덱스 바스켓 39.2%, ③ 지수 선물 5.3%로 구성(명목 가치 기준). 3X 레버리지를 제공하는 동사의 TQQQ와 비교하면 인덱스 바스켓의 규모는 비슷하며 스왑 규모에 따라 배율이 달라지는 듯. 현물 주식 포함되었지만 명시적인 배당 보장 없음. 때문에 '17년 6월 이후로는 배당 지급 실적 없음

- 주의할 것은 장 중에만 2배의 레버리지가 보장된다는 점. 만일 지수가 일정한 속도로 연속 상승(하락)한다면 2배 이상(이하)의 수익(손실)도 가능하지만, 등락한다면 수익은 일반적으로 2배 이하. 즉, 배율은 변동성(volatility)에 따라 달라져. 설령 지수 낙 폭이 제한적이라도 변동성이 확대되면 2배 이상의 손실도 가능. 수수료는 0.95%에 달하지만 고 회전 상품이므로 큰 문제는 없어

수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
PROSHARES ULTRA QQQ[QLD]	6.53	-17.81	-7.91	9.12	94.36	-24.16
PROSHARES ULTRA TECHNOLOGY[ROM]	3.57	-20.38	-13.53	2.69	103.55	-26.27
PROSHARES ULTRA CONS SERVICE[UCC]	16.08	-4.55	8.87	34.22	76.17	-21.85
PROSHARES ULTRA HEALTH CARE[RXL]	15.07	-1.97	13.61	19.93	63.69	-24.53

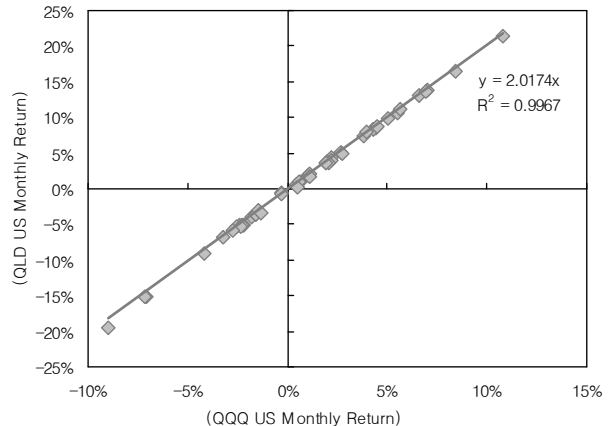
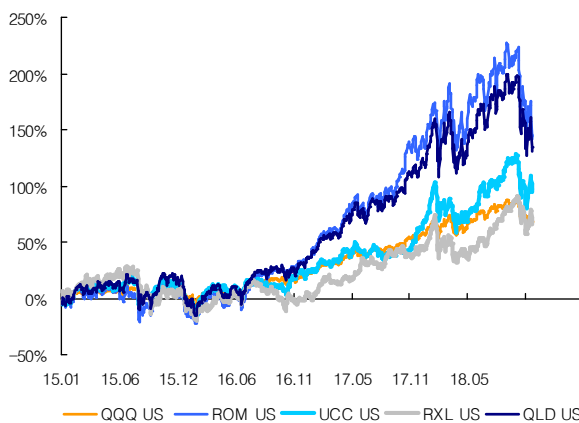
주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
QQQ US	QQQ US	-0.439	2.044	1.000	0.162	
PROSHARES ULTRA QQQ[QLD]	MVW US	0.944	0.888	0.720	0.143	28.959
	M1WD	0.647	2.324	0.872	0.221	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. QQQ US equity:INVESCO QQQ TRUST SERIES 1, MVV US equity:PROSHARES ULTRA MIDCAP400, M1WD index:MSCI AC WORLD NR

MDD는 -24.16%로 QQQ(-12.43%)의 2배에 소폭 미달

월간 수익률은 QQQ의 2.017배 반응



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

주: 2015.1~2018.11 사이 월간 수익률의 선형 관계
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	3X
발행사	ProShares
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	SPX

(UPRO US) PROSHARES ULTRAPRO S&P 500

S&P500 지수에 3배 레버리지 제공. 수수료는 비싸지만 고 회전용이므로 부담은 없어

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	44.81
최고가(52주)	58.95
최저가(52주)	38.87
NAV 대비(%)	0.089
설정액(백만달러)	1,291.69
유통 주식수(십만주)	288.50
거래량(천주)(30MA)	7,851.29
평균 B-A SP(%)	0.013
기관 비중(%)	6.03
설정일	2009.06.25
수수료(%)	0.95
12M 배당 수익률(%)	0.26
P/B	-
P/E	-
구성 종목 수	500+

보유 종목(11/14)	비중(%)
S&P500 EMINI FUT Dec18	2.834
Apple Inc	0.715
Microsoft Corp	0.665
Amazon.com Inc	0.542
Berkshire Hathaway Inc	0.345
Johnson & Johnson	0.315
JPMorgan Chase & Co	0.299
Facebook Inc	0.278
Exxon Mobil Corp	0.268
Alphabet Inc	0.259

- S&P500 지수에 대해 3X 레버리지 제공. 레버리지가 없는 SPY는 '15년 1월 이후, 월간 수익률 표 준편차가 3.04%에 불과. 반면, 평균은 +0.74%로 QQQ의 1.08%에 이어 두 번째. 낮은 변동성은 최고의 레버리지 조건. 2X ETF인 SSO는 평균 +1.17%, 표준편차 6.21%. 3X인 UPRO는 각각 +1.54%, 9.60%. 즉, 레버리지를 가하면 수익률 보다는 변동성이 배로 늘어나기 때문

- 내부에는 ① S&P500 지수 및 SPY에 대한 스왑(SWAP) 72.7%, ② 인덱스 바스켓 23.6%, ③ 지수 선물 3.7%로 구성(명목 가치 기준). 2X인 SSO(60.1%)와 비교하면 스왑을 늘려 레버리지를 배가. 주식이 포함돼 배당이 지급되지만 명시적 보장 없음. 이를 운용 비용으로 사용할 수 있기 때문. 2017년에는 전혀 배당 없었지만 2018년 들어서는 3, 6, 9월말에 소정의 배당 지급

- 여타 레버리지 ETF와 마찬가지로 장 중에만 3배 반응한다는 점에 주의. 복리 효과 때문에 일정한 속도로 연속 상승하면 3배 이상의 수익도 가능하지만 등락을 동반하면 수익은 3배 이하. 또한, 완만한 속도로 연속 하락하면 손실은 3배 이하지만 등락을 동반한다면 3배 이상의 손실도 가능. 변동성이 높을수록 배율의 불확실성도 높아지므로 매매 회전 역시 빨라져야 함. 전문가용 상품

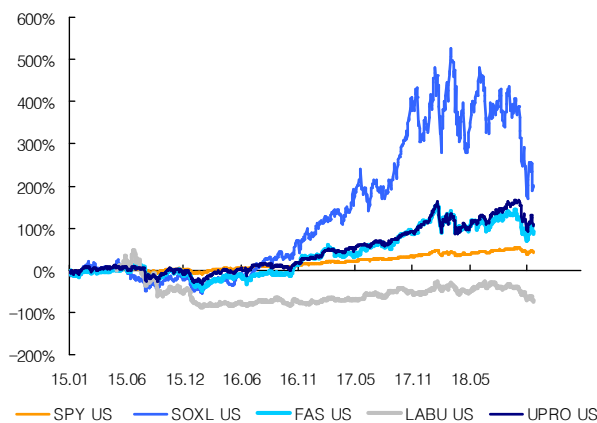
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
PROSHARES ULTRAPRO S&P 500[UPRO]	-3.86	-14.18	-5.88	6.93	83.61	-29.34
DIREXION DAILY SEMI BULL 3X[SOXL]	-29.26	-36.44	-39.45	-38.41	117.60	-56.90
DIREXION DAILY FIN BULL 3X[FAS]	-12.67	-14.03	-13.47	0.32	67.22	-33.72
DRXN DAILY S&P BIOTECH BULL[LABU]	-47.81	-55.31	-54.84	-42.64	-17.39	-64.61

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

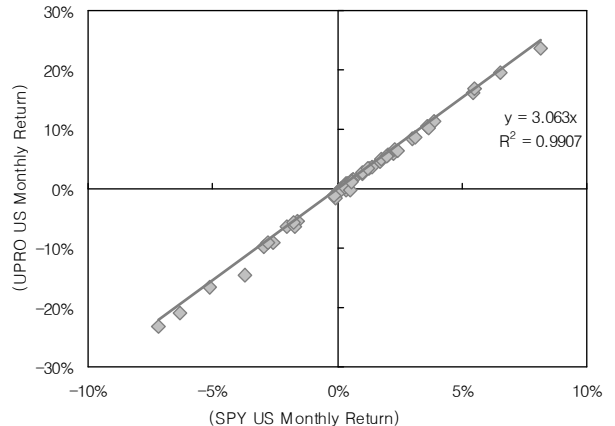
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev	
	SPY US	-0.789	3.124	0.999	0.121		
	PROSHARES ULTRAPRO S&P 500[UPRO]	UDOW US	-0.355	0.920	0.961	-0.188	32.968
		M1WD	0.122	2.888	0.951	0.157	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. SPY US equity:SPDR S&P 500 ETF TRUST, UDOW US equity:PROSHARES ULTRAPRO DOW30, M1WD index:MSCI AC WORLD NR

SPY에 3X 레버리지 가하면 수익률 2.08배, 변동성 3.16배 늘어 월간 수익률은 SPY의 3.06배 반응



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 2015.1~2018.11 사이 월간 수익률의 선형 관계
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	-2X
발행사	ProShares
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	SPX

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	37.95
최고가(52주)	45.27
최저가(52주)	32.53
NAV 대비(%)	-0.079
설정액(백만달러)	867.74
유통 주식수(십만주)	228.46
거래량(천주)(30MA)	11,166.36
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	6.03
설정일	2006.07.13
수수료(%)	0.89
12M 배당 수익률(%)	1.08
P/B	-
P/E	-
구성 종목 수	28

보유 종목(11/14)	비중(%)
B 0 01/03/19	7.786
B 0 12/13/18	5.535
B 0 12/06/18	4.585
B 0 01/10/19	4.218
B 0 11/23/18	2.801
B 0 12/27/18	2.735
B 0 11/29/18	2.621
B 0 12/20/18	2.558
B 0 03/28/19	1.950
B 0 02/28/19	1.895

(SDS US) PROSHARES ULTRASHORT S&P500

S&P500지수에 -2X 인버스 레버리지 제공. 지수가 완만하고 꾸준히 하락할 때 최고 수익

- 저 유명한(?) S&P500 지수에 대해 -2X의 인버스 레버리지(Inverse Leverage)를 제공. 동사의 SPXU는 동일 지수에 대해 -3X의 인버스 레버리지, UPRO는 +3X, SSO는 +2X 레버리지를 제공. 인버스 효과를 얻기 위해서 펀드는 S&P500 지수/SPY 스왑(SWAP) 94.7%와 지수 선물 매도 포지션 5.2%로 구성(명목 가치 기준). 이에 대한 담보물로는 미 국채(T-bill) 49%, 현금 51%

- '09년 3월부터 배당이 중단되었으나 '17년 12월부터 4개 분기 말 연속 지급. 원천은 단기채 만기 상황이 반복되면서 발생하는 현금 순 유입. 포인트는 2가지로 첫째, 장 중에만 지수 수익률에 -2배 반응. 둘째, 1일 이상의 기간 수익률은 변동성에 의존. 변동성이 낮을 경우에는 -2배 이상의 수익도 가능하지만 변동성이 극단적으로 높아지면 지수 하락에도 불구하고, 오히려 손실 발생할 수도

- 변동성 낮을수록 수익 보장되는 것은 레버리지 ETF와 동일. 다만, 현실적으로 지수 방향-변동성은 독립이 아니라 반대로 움직이는 경향. 즉, 지수가 하락하면 변동성이 높아지므로 수익 조건은 레버리지 ETF에 비해 인버스 ETF가 불리하며, 반대로 손실 조건은 인버스 ETF가 레버리지 ETF보다 유리. 2년간 SPY는 +29.6% 상승했는데 SDS는 -41.2% 손실. 즉, -1.39배 반응한 셈

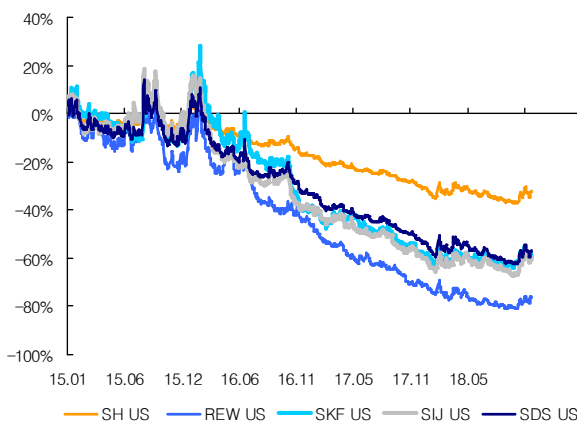
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
PROSHARES ULTRASHORT S&P500[SDS]	-6.58	7.54	0.53	-13.20	-41.20	-48.69
PROSHARES ULTRASHORT TECH[REW]	-17.82	19.60	6.70	-18.92	-61.59	-69.65
PROSHARES ULTSHRT FINANCIALS[SKF]	-0.10	7.30	5.99	-9.69	-38.48	-47.83
PROSHARES ULTSHRT INDUSTRIAL[SIJ]	1.95	10.67	5.20	-8.30	-38.10	-50.06

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

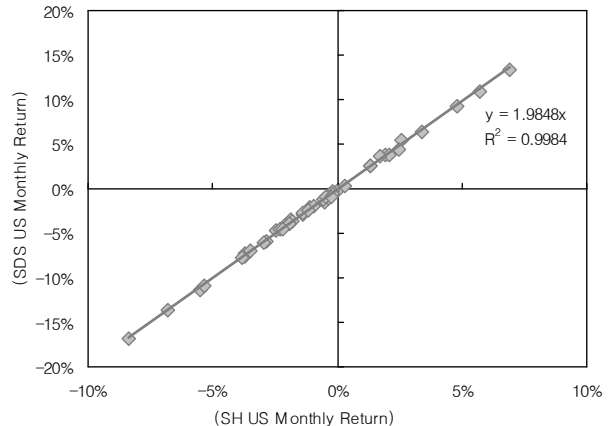
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	SH US	-0.145	1.972	1.000	-0.329	
PROSHARES ULTRASHORT S&P500[SDS]	SPY US	-0.354	-1.912	-0.998	-0.283	20.194
	M1WD	-0.919	-1.753	-0.943	-0.255	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. SH US equity:PROSHARES SHORT S&P500, SPY US equity:SPDR S&P 500 ETF TRUST, M1WD index:MSCI AC WORLD NR

-2X 인버스 레버리지 불구하고, ETF 기간 손실은 -100% 상회 불가 월간 수익률은 SH(-1X 인버스)에 1.98배 반응



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 2015.1~2018.11 사이 월간 수익률의 선형 관계
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	-3X
발행사	ProShares
주 거래소	NASDAQ GM
기초지수	NDX

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	14.84
최고가(52주)	23.48
최저가(52주)	10.83
NAV 대비(%)	-0.135
설정액(백만달러)	673.11
유통 주식수(십만주)	452.85
거래량(천주)(30MA)	47,894.59
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	2.32
설정일	2010.02.11
수수료(%)	0.95
12M 배당 수익률(%)	1.17
P/B	-
P/E	-
구성 종목 수	29

보유 종목(11/14)	비중(%)
B 0 12/06/18	6.831
B 0 12/13/18	6.320
B 0 01/03/19	4.570
B 0 11/15/18	4.293
B 0 01/10/19	3.046
B 0 12/27/18	2.903
B 0 11/23/18	2.836
B 0 11/29/18	2.690
B 0 12/20/18	2.687
B 0 03/28/19	2.092

(SQQQ US) PROSHARES ULTRAPRO SHORT QQQ

NASDAQ-100 지수에 대해 -3X 인버스 레버리지 제공. 단기 회전용이며 장기 보유 불가

- NASDAQ-100 지수에 대해 -3X의 인버스 레버리지 제공. 기초 지수는 나스닥에 상장된 비 금융 섹터 주식 100개에 대해 시가 총액 가중치를 적용. 단, 매 분기 말에 종목 한도(Cap) 20%, 대형주 한도 40%를 적용해 재 조정. 대형주 99.6%, 기술주 61%로 구성돼 NASDAQ 지수와 다른 특성. 월간 수익률의 표준편차는 4.088%로 SPY의 3.043%보다 높은 편

- 이것은 NASDAQ-100 지수에 대해 인버스 효과를 제공하는 ProShares사의 ETF들 중에서 가장 공격적인 것. PSQ는 -1X, QID는 -2X. 일반 레버리지 2X는 QLD, 3X는 TQQQ를 참조. 인버스 효과를 위해 NASDAQ-100 지수 및 QQQ에 대한 스왑(SWAP)을 활용하며 세부적인 튜닝을 위해서 소량의 지수 선물 매도 포지션을 추가. 담보물은 미 단기채(T-bill)와 현금을 절반씩 구성

- 주의할 점은 장 중에만 -3X의 레버리지가 작동한다는 점. 그 이상 보유할 경우 불안정한 복리 효과에 노출. 이 영향은 변동성이 클수록, 보유 기간이 길어질수록 커지는 편(일반적으로 변동성은 시간의 제곱근에 비례). 지수가 완만하고 꾸준하게 하락하면 -3배 이상의 수익도 가능하지만(긍정적 복리 효과), 급락하면서 변동성이 확대될 경우 오히려 손실 반전할 수도(부정적 복리 효과)

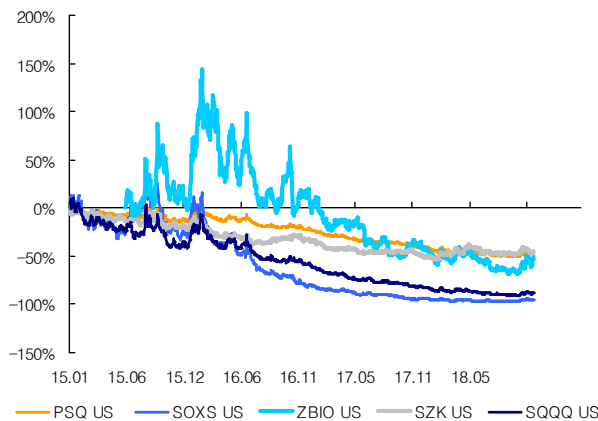
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
PROSHARES ULTRAPRO SHORT QQQ[SQQQ]	-30.24	21.26	-0.31	-33.36	-74.37	-80.43
DIREXION DAILY SEMICON 3X[SOXS]	-19.98	28.94	26.20	-12.21	-81.84	-87.24
PROSHARES U/P SH NASDAQ BIOT[ZBIO]	-11.29	35.80	3.69	-21.38	-44.78	-73.34
PROSHARES ULTSHRT CONS GOODS[SZK]	12.96	4.66	-7.47	1.58	-23.84	-35.97

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
PSQ US	PSQ US	-0.752	2.899	0.999	-0.419	
PROSHARES ULTRAPRO SHORT QQQ[SQQQ]	QQQ US	-1.388	-2.802	-0.997	-0.354	39.811
	M1WD	-2.907	-3.120	-0.851	-0.344	

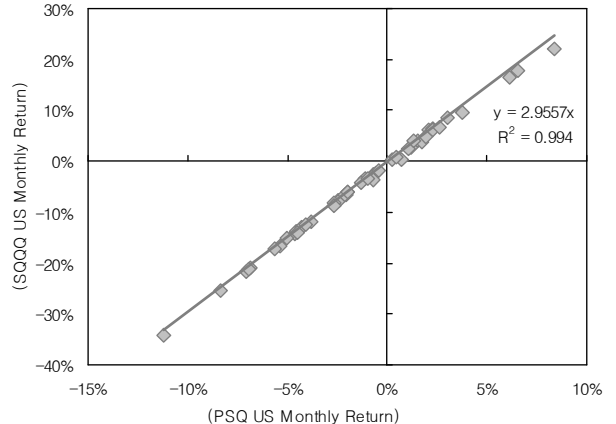
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. PSQ US equity:PROSHARES SHORT QQQ, QQQ US equity:INVESCO QQQ TRUST SERIES 1, M1WD index:MSCI AC WORLD NR

지수가 장기 상승하면서 누적 손실은 -100%에 근접



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

월간 수익률 기준으로 PSQ(-1X)에 대해 2.96배 반응



주: 2015.1~2018.11 사이 월간 수익률의 선형 관계
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	-3X
발행사	ProShares
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	SPX

(SPXU US) PROSHARES ULTRAPRO SHORT S&P 500

S&P500 지수 대상 -3X 인버스. 단, 지수가 급등락하면서 하락하면 오히려 손실 발생

- S&P500 지수에 대해 -3X의 인버스 레버리지를 제공. 이보다 약한 -2X는 동사의 SDS, -1X는 SH를 참조. 반대로 3X는 UPRO, 2X는 SSO. 보통 레버리지 ETF는 '지수/SPY 스왑+지수 선물 매수+인덱스 바스켓', 인버스 ETF는 '지수/SPY 스왑+지수 선물 매도+단기채'로 구성. SPXU는 스왑 95.9%, 지수 선물 매도 4.1%. 이에 대한 담보물은 채권 50.2%, 현금 49.8%로 구성

- 상장 이후 처음으로 2017년 12월부터 4분기 연속으로 배당 지급. 이는 단기채(T-bill)의 상환 과정에서 발생한 현금 순 유입의 일부. 꾸준한 기준 금리 인상 탓에 여유가 생긴 탓. 파생상품을 다량 사용한 탓에 운용 수수료는 0.92%로 비싼 편. 그러나, 초 단기 회전용 상품이므로 수수료 보다는 유동성이 더욱 중요. SPXU는 동종(-3XS&P500) ETF들 중에서 AUM과 거래량이 정상급

- 포인트는 장 중에만 -3X의 인버스 레버리지가 제대로 작동한다는 점. 일별로 레버리지가 리셋되므로 그 이상 보유하면 배율은 불안정해져. 이것은 변동성이 높을수록 더욱 심해지는 편. 보유 기간이 길어지는 것은 변동성이 높아지는 것과 같은 뜻(변동성은 시간의 제곱근에 비례)이므로 단기 베팅이 필수. 지수가 낙 폭이 제한적이라도 변동성이 연률 50% 이상이라면 손실 발생할 수도

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	39.19
최고가(52주)	52.52
최저가(52주)	31.39
NAV 대비(%)	-0.127
설정액(백만달러)	523.75
유통 주식수(십만주)	133.49
거래량(천주)(30MA)	9,378.62
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	3.62
설정일	2009.06.25
수수료(%)	0.92
12M 배당 수익률(%)	1.22
P/B	-
P/E	-
구성 종목 수	28

보유 종목(11/14)	비중(%)
B 0 12/06/18	6.239
B 0 12/13/18	5.591
B 0 11/23/18	3.122
B 0 12/27/18	3.115
B 0 11/29/18	2.905
B 0 12/20/18	2.902
B 0 03/28/19	2.242
B 0 02/28/19	2.139
B 0 01/31/19	2.036
B 0 01/03/19	1.933

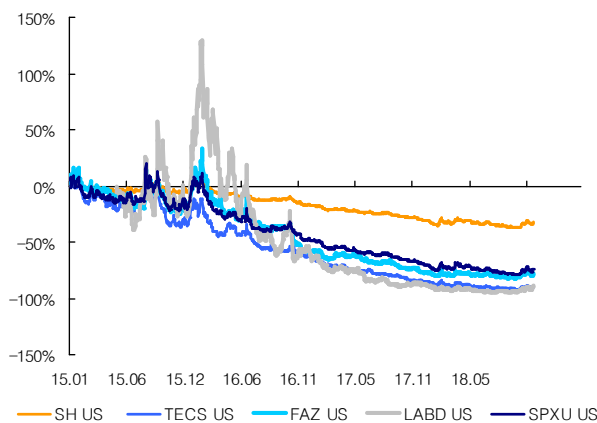
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
PROSHARES ULTRAPRO SHORT S&P 500[SPXU]	-12.80	10.34	-0.71	-22.03	-56.75	-64.38
DIREXION DAILY TECH BEAR 3X[TECS]	-28.29	21.35	4.31	-31.09	-76.36	-82.15
DIREXION DAILY FINL BEAR 3X[FAZ]	-5.38	10.45	6.71	-18.61	-56.40	-65.61
DRXN DAILY S&P BIOTECH BEAR[LABD]	-3.83	69.98	53.84	-17.59	-66.91	-88.55

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
SH US	SH US	-0.463	2.911	0.999	-0.360	
PROSHARES ULTRAPRO SHORT S&P 500[SPXU]	SPY US	-0.772	-2.820	-0.996	-0.309	29.828
	M1WD	-1.607	-2.582	-0.940	-0.288	

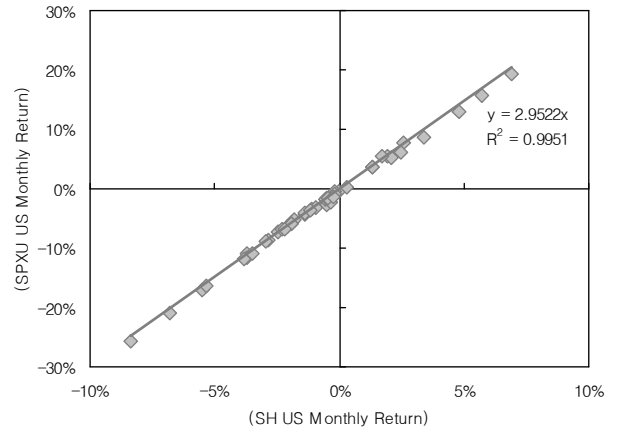
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. SH US equity:PROSHARES SHORT S&P500, SPY US equity:SPDR S&P 500 ETF TRUST, M1WD index:MSCI AC WORLD NR

2년간 장기 보유했다면 손실 폭은 SH의 2.3배에 불과



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

월간 수익률은 SH(-1XS&P500)의 2.95배 반응



주: 2015.1~2018.11 사이 월간 수익률의 선형 관계
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.S.
Sub Category	-2X
발행사	ProShares
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDX

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	43.33
최고가(52주)	56.76
최저가(52주)	34.65
NAV 대비(%)	-0.023
설정액(백만달러)	300.98
유통 주식수(십만주)	69.44
거래량(천주)(30MA)	6,966.21
평균 B-A SP(%)	0.012
기관 비중(%)	4.71
설정일	2006.07.13
수수료(%)	0.95
12M 배당 수익률(%)	1.04
P/B	-
P/E	-
구성 종목 수	29

보유 종목(11/14)	비중(%)
B 0 12/13/18	10.794
B 0 12/06/18	6.918
B 0 11/15/18	6.758
B 0 11/23/18	2.533
B 0 11/29/18	2.363
B 0 12/20/18	2.360
B 0 12/27/18	2.359
B 0 02/28/19	1.678
B 0 03/28/19	1.675
B 0 01/03/19	1.516

(QID US) PROSHARES ULTRASHORT QQQ

NASDAQ-100 지수에 대한 -2X 인버스 ETF. 지수 하락해도 변동성 급등하면 손실 가능

- NASDAQ-100 지수에 대해 -2X의 인버스 레버리지 제공. 그 밖에 ProShares社의 인버스 라인업에는 PSQ(-1X)와 SQQQ(-3X)가 있으며, 레버리지 쪽으로는 QLD(2X), TQQQ(3X)를 상장. 인버스 효과를 위해서 CU당 NASDAQ-100 지수 스왑(SWAP) 97.3%, 지수 선물 매도 2.2%, ETF(QQQ) 스왑 0.5%로 구성. 이에 대한 증거금 및 담보로는 미국 T-bill 52.9%, 현금 47.1%

- 대부분의 인버스 및 레버리지 ETF들과 마찬가지로 QID 역시 장 중에만 정확한 수익률 배수를 보장. 보유 기간 길어질수록, 변동성 높아질수록 레버리지 효과 불안정. 지수 하락 시 변동성 낮다면 복리 효과 탓에 -2X 이상의 수익도 가능하지만, 급등락한다면 오히려 손실 반전될 수도. 지수가 상승할 때도 변동성이 낮다면 손실 폭은 제한되지만 잦은 등락을 동반한다면 손실 폭 확대

- 결국, 방향과 무관하게 모든 레버리지 ETF는 변동성 확대 시 손실 가능. 파생상품을 다량 사용해 운용 수수료는 0.95%로 높은 편. 때문에 장기 보유하면 수수료 차감에 따라 레버리지 효과는 더욱 낮아질 수 있음. 결국, 이 상품은 단기 회전 용도. 설정 잔고에 비해 활발한 거래량 역시 같은 맥락. 기준 금리 인상으로 여력이 생긴 탓에 2017년 12월부터 4분기 연속 배당 지급하기도

수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
PROSHARES ULTRASHORT QQQ[QID]	-18.24	15.47	1.74	-20.61	-57.62	-65.10
PROSHARES ULTSHRT SEMICONDUCT[SSG]	-6.34	22.23	28.35	-1.50	-61.57	-72.62
PROSHARES ULTRASHORT CONS SV[SCC]	-22.61	-1.63	-13.98	-33.00	-50.52	-56.06
PROSHARES ULTRASHORT HEALTH[RXD]	-21.02	-2.33	-16.07	-24.81	-47.21	-56.24

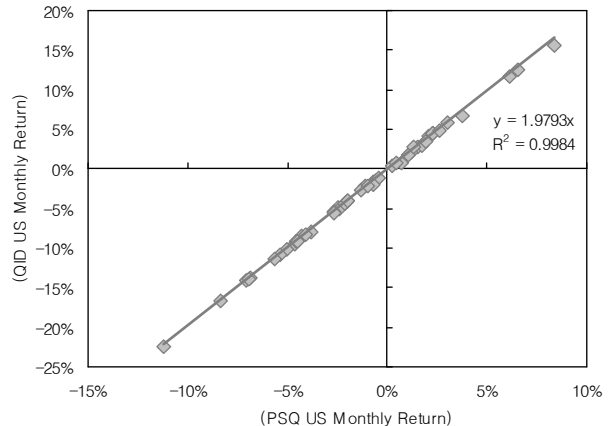
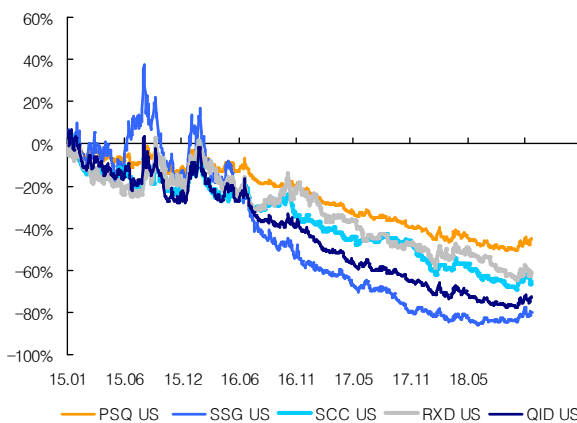
주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev	
	PSQ US	-0.256	1.960	1.000	-0.386		
	PROSHARES ULTRASHORT QQQ[QID]	QQQ US	-0.684	-1.896	-0.998	-0.322	26.895
		M1WD	-1.709	-2.117	-0.855	-0.305	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. PSQ US equity:PROSHARES SHORT QQQ, QQQ US equity:INVESCO QQQ TRUST SERIES 1, M1WD index:MSCI AC WORLD NR

'15년 1월 이후 기간 수익률은 -72.4%로 PSQ의 1.61배

월간 수익률은 평균적으로 PSQ의 1.98배 반응



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

주: 2015.1~2018.11 사이 월간 수익률의 선형 관계
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Canada
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	M1CXCS

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	26.56
최고가(52주)	30.60
최저가(52주)	25.76
NAV 대비(%)	-0.038
설정액(백만달러)	2,649.33
유통 주식수(십만주)	997.00
거래량(천주)(30MA)	2,940.72
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	87.81
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.48
12M 배당 수익률(%)	2.23
P/B	1.700
P/E	16.313
구성 종목 수	88

보유 종목(11/14)	비중(%)
Royal Bank of Canada	8.097
Toronto-Dominion Bank	7.887
Bank of Nova Scotia/The	4.982
Canadian National Railway	4.745
Enbridge Inc	4.540
Suncor Energy Inc	4.087
Bank of Montreal	3.744
Canadian Imperial Bank of Commerce	2.963
Brookfield Asset Management Inc	2.871
Nutrien Ltd	2.731

(EWC US) iShares MSCI Canada ETF

소형주 배제, 임의적 한도 적용 불가 캐나다 증시를 잘 대변. 단, 환율 영향 워낙 커서 주의

- 기초 지수는 캐나다 증시에 상장된 88개 종목으로 구성되었으며 시가 총액 가중식. 캐나다 증시 시가 총액의 85%를 커버. 소형주 배제했으며 대형주(77.3%)와 중형주(22.5%)로만 구성. '17년 9월 이후 기초지수를 MSCI Canada Custom Capped Index로 교체했는데 이는 RIC 분산 투자 조건을 충족하기 위함. 그럼에도 불구하고, 상위 12개 종목의 비중 합계는 51.69%로 절반 이상

- 다만, EWC와 S&P/TSX 지수의 월간 수익률 상관계수는 +0.799로 비교적 높지 않은 편. 60개 종목으로 구성된 S&P/TSX60과의 상관성은 +0.764로 더욱 낮아. 이는 낮은 상관성이 구성 종목 수나 포트폴리오 구조의 문제가 아니라는 증거. 오히려 광역 지수와의 상관성이 더 높다는 것은 EWC가 소형주 배제 및 임의적 한도 적용에도 불구하고 캐나다 증시를 잘 대변하고 있다는 뜻

- '15년 1월 이후 S&P/TSX 지수는 +14.9% 올랐으나 EWC는 오히려 -0.92% 손실. 이는 캐나다 달러가 상대적으로 가치 절하된 까닭. 때문에 설령 캐나다 증시를 기대하더라도 미 달러 강세가 확실하다면 재고의 여지 있어. 다만, 캐나다 주식들은 간혹 대형 선진국 ETF에서 간과되는 경우 있기 때문에 EFA 펀드의 보완재로 사용 가능. 수수료는 단일 국가 ETF들 중에서는 저렴한 편

수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Canada ETF[EWC]	-9.68	-7.39	-8.26	-7.14	10.93	-14.02
Vanguard FTSE Canada Index ETF[VCE]	-2.87	-5.22	-3.27	-1.43	11.61	-9.58
SPDR Solactive Canada ETF[ZCAN]	-9.09	-6.48	-7.66	-6.47	12.46	-13.31
iShares S&P/TSX 60 Index ETF[XIU]	-3.21	-5.59	-3.63	-1.55	11.47	-10.06

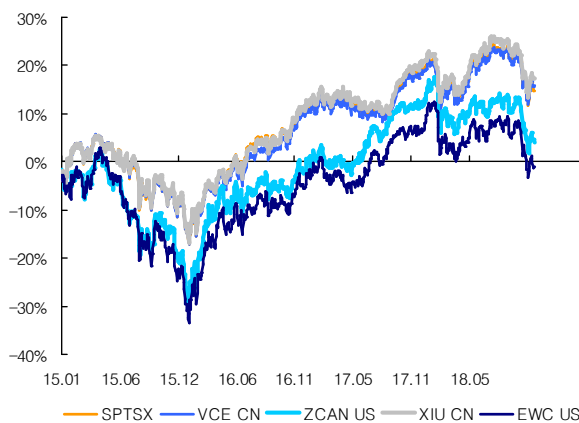
주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	SPTSX	-0.433	1.401	0.799	-0.123	
iShares MSCI Canada ETF[EWC]	M1NA	-0.607	0.906	0.693	-0.231	13.785
	M1WD	-0.466	0.919	0.724	-0.183	

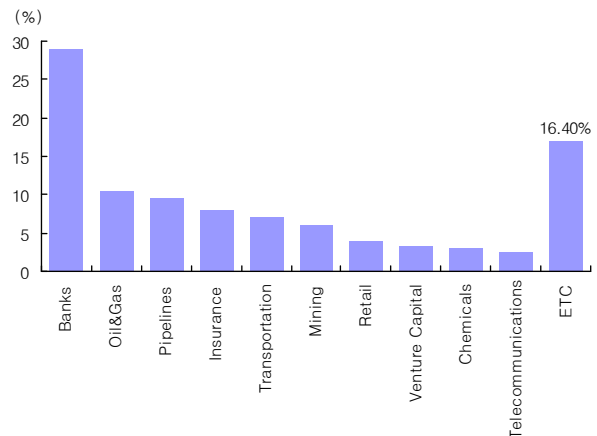
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. SPTSX index:S&P/TSX Composite Index, M1NA index:MSCI NORTH AMERICA, M1WD index:MSCI ACWI Index

캐나다 증시를 잘 대변하지만 환율 영향이 커서 성과 왜곡될 수도

은행을 포함한 금융 섹터 비중이 43%, 에너지가 21%를 차지



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Global ETF Portfolio

Asia-Pacific

(EWH US) iShares MSCI Hong Kong ETF

홍콩 잘 대변하지만 베타 낮고 환율 영향 큰 편. 선진국 펀드에서 홍콩 비중 높일 때 적합

(THD US) iShares MSCI Thailand ETF

미 증시에 상장된 유일한 태국 ETF. 본국에 비해 베타와 변동성 모두 높은 편

(GXC US) SPDR S&P China ETF

중국 증시 ETF. H주 74%+A주 24%. MCHI 비해 AUM 적지만 분산 투자 효과 높은 편

(EWJ US) iShares MSCI Japan ETF

가장 경쟁력 있는 일본 전용 ETF. 환율 효과 불구, TOPIX와의 상관관계수 +0.845 달해

(AAXJ US) iShares MSCI All Country Asia ex Japan ETF

일본과 호주 제외한 아시아 선진국+신흥국 대상 ETF. EWJ(일본 단독)에 어울리는 부품

(EIDO US) iShares MSCI Indonesia ETF

사실상 유일한 인도네시아 ETF. 단, 환율 영향 워낙 커서 JCI의 성과 온전히 얻을 수 없어

(INDY US) iShares India 50 ETF

인도 증시와 가장 닮은 ETF. 단, 변동성 높고 달러 강세에서는 인도와 괴리차 심해져 주의

(EWA US) iShares MSCI Australia ETF

유동성 측면에서 사실상 유일한 호주 ETF. 단, 호주와 다소 다르고 통화 효과 커서 주의

(VNM US) VanEck Vectors Vietnam ETF

유일한 베트남 ETF. 관련 해외 기업들까지 포함. 환율 효과로 베트남 증시와 차이 큰 편

(EWM US) iShares MSCI Malaysia ETF

말레이시아 증시 전체 보다는 일부 대형+중형 종목들에 초점. 배당 수익률 높은 편

(EWT US) iShares MSCI Taiwan ETF

대만 증시와 상관관계수 +0.9 이상. 구조적으로 유사하고 환율 영향도 비교적 덜한 편

Asset Class	Equity
Region	Hong Kong
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDDUHK

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	22.28
최고가(52주)	26.93
최저가(52주)	21.10
NAV 대비(%)	-0.313
설정액(백만달러)	2,283.30
유통 주식수(십만주)	1,021.50
거래량(천주)(30MA)	5,859.21
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	86.95
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.48
12M 배당 수익률(%)	4.93
P/B	1.136
P/E	9.584
구성 종목 수	46

보유 종목(11/14)	비중(%)
AIA Group Ltd	21.033
Hong Kong Exchanges	7.128
CK Hutchison Holdings Ltd	5.836
Sun Hung Kai Properties	4.413
Link REIT	4.184
CLP Holdings Ltd	3.852
CK Asset Holdings Ltd	3.769
Hong Kong & China Gas Co	3.739
Hang Seng Bank Ltd	3.694
BOC Hong Kong Holdings	2.912

(EWH US) iShares MSCI Hong Kong ETF

홍콩 잘 대변하지만 베타 낮고 환율 영향 큰 편. 선진국 펀드에서 홍콩 비중 높일 때 적합

- 기초 지수는 홍콩 증시에 상장된 46개 종목들을 시가 총액 기준인 것. 홍콩 ETF로는 이 밖에 FHK, FLHK가 있지만 AUM이나 거래량 측면에서 비교 불가. 따라서, EWH는 미 증시 내에서 사실상 유일한 대안. 홍콩 증시 시가 총액의 85%를 커버. 소형주를 배제하고 대형주(82.8%), 중형주(17%) 집중. 때문에 금융(62.4%) 및 유틸리티(10.5%) 업종 비중이 시장보다 다소 높은 편

- 홍콩 대표 지수 HSI에는 9개 본토 주식들이 포함된 반면, EWH는 93.3%의 홍콩 국적과 6.74%의 싱가포르 국적으로 구성. 그럼에도 불구하고, EWH와 HSI의 월간 수익률 상관관계는 +0.911로 매우 높은 편. 그만큼 시장을 잘 대변한다는 뜻. 그러나, 2016년 6월 이후 수익률은 EWH +26.3%, HSI는 +40.1%로 유의한 차이. 역시 미 달러화에 대한 홍콩 달러의 상대적 평가 절하 때문

- 상위 10개 종목의 구성 비중 합계가 60.1%, 세계 최대 규모의 생명보험사인 AIA가 21%를 차지 하는데 이 같은 편중은 시장의 고유 특성. AUM, 거래량은 매우 양호하며 운용 수수료도 단일 국가 ETF 들 중에서는 저렴한 쪽. 홍콩은 선진국 ETF와 신흥국 ETF 모두 포함. 상대적으로 신흥국 ETF 내에 홍콩 비중이 높기 때문에 EWH는 주로 선진국 ETF에 홍콩 비중 높이기 위해 사용

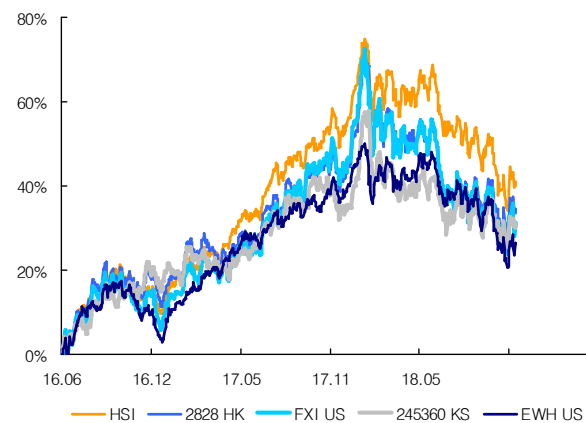
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Hong Kong ETF[EWH]	-10.96	-7.67	-14.62	-9.24	16.22	-19.71
Hang Seng Investment Index Funds Series[2828]	-8.30	-3.21	-14.32	-8.38	17.50	-24.62
iShares China Large-Cap ETF[FXI]	-11.03	-3.84	-15.54	-10.83	20.01	-28.20
TIGER 차이나HSCEI[245360]	-3.47	-3.43	-8.39	-8.29	13.39	-20.46

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	HSI	0.030	0.854	0.911	-0.018	
iShares MSCI Hong Kong ETF[EWH]	SHSZ300	0.468	0.471	0.691	0.105	16.287
	M1WD	-0.136	1.146	0.764	-0.021	

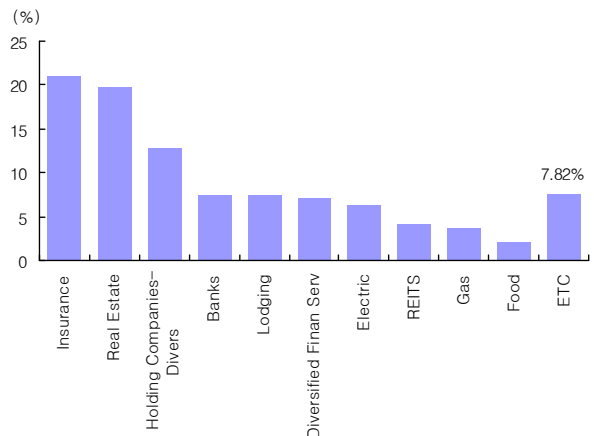
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. HSI index:Hong Kong Hang Seng Index, SHSZ300 index:Shanghai Shenzhen CSI 300 Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

HSI에 대한 베타는 0.854. 달러 강세도 성과 부진에 영향



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

금융(보험, 부동산, 은행 등)이 62%로 절반을 크게 상회



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Thailand
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	M1CXTH5I

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	86.90
최고가(52주)	103.71
최저가(52주)	81.10
NAV 대비(%)	0.625
설정액(백만달러)	462.01
유통 주식수(십만주)	53.50
거래량(천주)(30MA)	273.36
평균 B-A SP(%)	0.144
기관 비중(%)	61.45
설정일	2008.03.28
수수료(%)	0.62
12M 배당 수익률(%)	2.48
P/B	1.215
P/E	12.474
구성 종목 수	114

보유 종목(11/14)	비중(%)
PTT PCL	11.189
CP ALL PCL	7.278
Airports of Thailand PCL	5.945
Kasikornbank PCL	5.029
Siam Commercial Bank	4.343
PTT Exploration & Production PLC	4.065
Advanced Info Service PCL	4.033
PTT Global Chemical PCL	3.683
Siam Cement PCL/The	3.460
Kasikornbank PCL	2.790

(THD US) iShares MSCI Thailand ETF

미 증시에 상장된 유일한 태국 ETF. 본국에 비해 베타와 변동성 모두 높은 편

- 미 증시에 상장된 유일한 태국 ETF. 114개 종목들을 수정 시가 총액 가중. 시장 비중과 같이 대형주(48.0%), 중형주(32.5%), 소형주(19.6%) 모두 포함. 업종은 절반 가까이 금융(22.9%), 에너지(21.3%)에 집중되었는데 역시 시장의 고유 특성 때문. RIC 규정에 따른 25/50 지수(종목 별 25%+5% 이상 종목 합산 50% 한도) 불구, 상위 10개 종목들에 51.8%가 집중된 점도 마찬가지

- 이는 특정 업종이나 소수 종목들에 의해 지수가 좌우될 수 있다는 뜻이므로 주의. 또한, 태국 증시의 SET 지수와 비교하면, 월간 수익률 상관관계수가 0.91에 달해 시장을 잘 대변하지만, 베타(β)는 1.218로 태국 증시에 다소 과민하게 반응. 때문에 '15년 이후, 월간 수익률 평균과 표준편차는 THD가 0.398%, 4.344%. SET는 각각 0.344%, 3.121%. 즉, 상대적으로 변동성 높은 편

- AUM은 크지 않지만 그에 비해 거래량은 비교적 양호한 편. 좁은 스프레드 역시 거래가 활발하다는 증거. 단, 기초자산 쪽은 유동성이 부족해 설정/환매가 시장에 영향을 미칠 수 있음. 수수료도 0.62%로 단일 해외 국가 ETF들 중에서는 상위에 해당(최고는 INDY로 0.94%). 그러나, 추적 오차가 크지 않은 데다, 주식 대여를 통해 일부를 보전하므로 실제 보유 비용은 다소 낮아짐

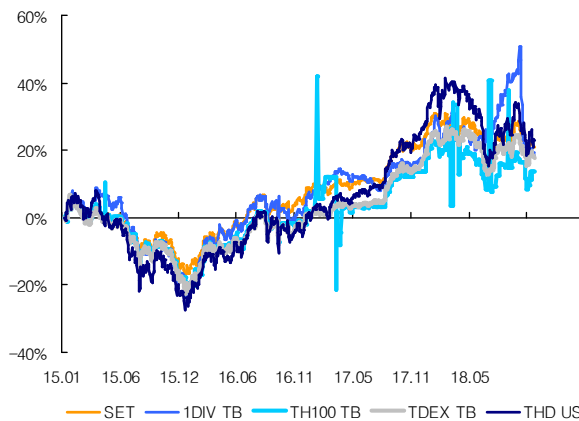
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Thailand ETF[THD]	-4.37	0.13	-9.02	2.33	32.55	-18.42
ThaiDEX SET High Dividend ETF[1DIV]	-1.42	-11.68	-4.52	3.00	19.34	-22.43
ThaiDEX SET100 ETF[TH100]	-3.45	-1.79	-4.45	1.38	15.23	-44.79
ThaiDEX SET50 ETF[TDEX]	-1.10	-2.95	-5.74	4.00	25.28	-11.21

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

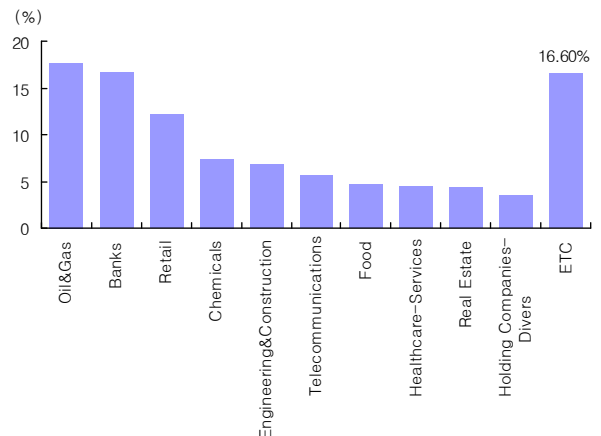
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	SET	-0.097	1.218	0.903	0.003	
iShares MSCI Thailand ETF[THD]	FTAW06	0.209	0.663	0.577	0.019	15.011
	M1WD	0.113	0.756	0.547	-0.001	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. SET index:Stock Exchange of Thailand SET Index, FTAW06 index:FTSE Asia Pacific Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

태국 증시에 대한 베타는 1.218. 본국보다 THD의 변동성 높아 주의. 금융+에너지 업종 비중이 44%를 차지해 분산 투자 효과는 낮은 편



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	China
Sub Category	Total
발행사	SSGA
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	SCNUN

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	89.26
최고가(52주)	123.91
최저가(52주)	81.76
NAV 대비(%)	0.625
설정액(백만달러)	931.41
유통 주식수(십만주)	105.00
거래량(천주)(30MA)	69.88
평균 B-A SP(%)	0.148
기관 비중(%)	61.04
설정일	2007.03.23
수수료(%)	0.59
12M 배당 수익률(%)	2.54
P/B	1.413
P/E	10.741
구성 종목 수	350

보유 종목(11/14)	비중(%)
Tencent Holdings Ltd	12.211
Alibaba Group Holding Ltd	11.843
China Construction Bank	5.668
Industrial&CommercialBank of China	3.426
China Mobile Ltd	3.397
Baidu Inc	3.270
Ping An Insurance Group	3.224
Bank of China Ltd	2.126
CNOOC Ltd	1.761
China Petroleum & Chemical Corporation	1.379

(GXC US) SPDR S&P China ETF

중국 증시 ETF. H주 74%+A주 24%. MCHI 비해 AUM 적지만 분산 투자 효과 높은 편

- 미 증시에 상장된 중국 대표 ETF들 중에서 AUM이 충분한 것은 FXI(\$5.84B), MCHI(\$3.79B), ASHR(\$1.14B) 및 GXC(\$971M) 등 4가지. FXI는 H주(98.9%)+대형주(95.3%), MCHI는 H주(74%) > A주(25%)+대형주(74.5%) > 중형주(21.8%), ASHR은 A주(65.4%) > H주(34.6%)+대형주(61.8%) > 중형주(35.7%). GXC는 H주(74%) > A주(24.4%)+대형주(70.7%) > 중형주(21.9%)

- 즉, FXI는 대형 H주 편중. ASHR는 홍콩 포함 중국 전체 증시 잘 대변하지만 FXI와 마찬가지로 BAT(Baidu, Alibaba, Tencent) 배제. 결국, BAT를 포함하고 H주와 A주, 대형주와 중형주에 균형을 맞춘 것은 MCHI와 GXC분. 양자의 월간 수익률 상관계수는 +0.993로 거의 같은 움직임. AUM 기준으로는 MCHI가 우위지만, 수익/위험 비율은 MCHI(5.46%)보다 GXC(6.52%)가 우위

- 단, 구성 종목 수를 크게 줄인 탓에 실제 중국 증시(54%)보다 대형주(71%)에 과중되었으며 소형주(7.43%)는 사실상 배제. 때문에 상위 10개 종목 비중 합계가 48% 달하며(MCHI는 51.9%), 필연적으로 시장(21.5%)에 비해 기술 업종(34.8%)에 다소간 편익(bias) 발생하기도. 따라서, 완벽하게 중국 증시를 복제하고자 한다면 소형주 전문 ETF인 HAO 또는 ECNS를 추가할 것

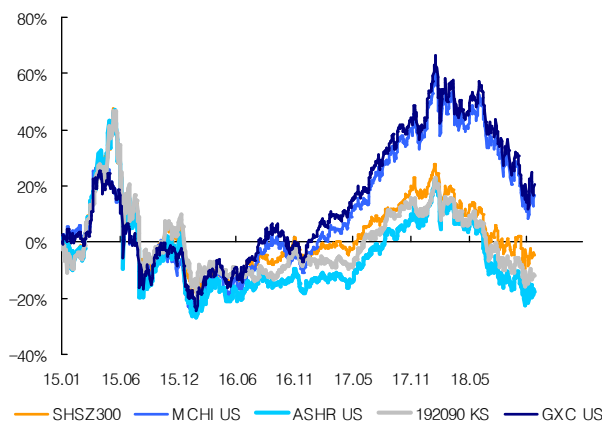
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
SPDR S&P China ETF[GXC]	-16.32	-9.71	-21.18	-16.30	26.04	-32.96
iShares MSCI China ETF[MCHI]	-16.84	-10.07	-21.33	-16.80	27.32	-33.15
Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF[ASHR]	-24.69	-5.88	-24.52	-25.13	-5.15	-36.81
TIGER 차이나CSI300[192090]	-20.16	-6.50	-19.70	-23.91	-7.24	-31.23

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	SHSZ300	0.469	0.738	0.845	0.134	
SPDR S&P China ETF[GXC]	M1CXBRV	0.185	1.056	0.746	0.049	20.923
	M1WD	-0.322	1.473	0.765	-0.022	

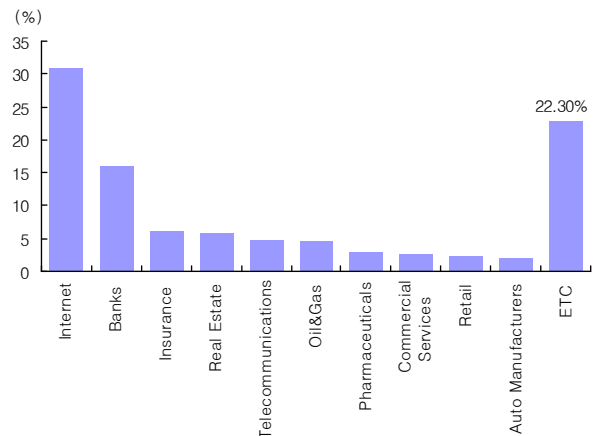
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. SHSZ300 index:Shanghai Shenzhen CSI 300 Index, M1CXBRV index:Emerging Markets ex China Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

MCHI와 성분이 비슷해 가격 움직임도 닮은 꼴



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

기술+금융 업종에 절반 이상 집중. 그만큼 변동성도 높아



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Japan
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDDUJN

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	54.34
최고가(52주)	64.71
최저가(52주)	52.99
NAV 대비(%)	-0.257
설정액(백만달러)	16,661.38
유통 주식수(십만주)	3,058.50
거래량(천주)(30MA)	12,575.03
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	83.49
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.49
12M 배당 수익률(%)	1.58
P/B	1.246
P/E	12.026
구성 종목 수	321

보유 종목(11/14)	비중(%)
Toyota Motor Corp	4.050
Mitsubishi Financial Group	2.148
Sony Corp	2.032
SoftBank Group Corp	2.023
Sumitomo Mitsui Financial	1.606
Keyence Corp	1.558
Honda Motor Co Ltd	1.418
Mizuho Financial Group Inc	1.287
KDDI Corp	1.198
Mitsubishi Corp	1.119

(EWJ US) iShares MSCI Japan ETF

가장 경쟁력 있는 일본 전용 ETF. 환율 효과 불구, TOPIX와의 상관계수 +0.845 달해

- 미국에 상장된 일본 ETF들 중에서 AUM, 거래량, 수수료 및 적합성 등 모든 면에서 최상급. 1996년에 상장된, 가장 오래된 단일 해외 국가 ETF 중 하나. 321개의 일본 증시 상장 종목들로 구성. 시가 총액 가중식. 일본 증시 시가 총액의 85%를 커버. 소형주는 배제한 셈이며 대형주(66.2%)와 중형주(33.5%)로 구성. 소형주를 추가하려면 SCJ, JSC, DFJ 등을 고려할 것

- 그럼에도 불구하고 업종 비중 분포는 시장과 비슷. 예를 들어 EWJ의 섹터 비중은 산업 26.3% > 경기 소비재 19.1%, 시장은 각각 26% > 18.8%. 상위 10개 종목의 비중 합계도 18.4%에 불과. 그만큼 잘 분산되었으며 일본 증시 대표성 높은 편. '15년 이후, TOPIX에 대한 월간 수익률 상관계수는 +0.845. 베타(β)는 +0.627. 환율 효과를 감안한다면 상당히 근접하여 움직였던 셈

- 경쟁자 DXJ의 상관계수는 +0.938로 EWJ보다 높지만, 더불어 변동성 역시 TOPIX보다 높아. 때문에 수익/위험 비율은 17.1%로 TOPIX(20.8%)나 EWJ(24.3%)에 열위. 일본은 각종 지역 구분에서 미국 다음으로 비중 높기 때문에(ACWI 기준 7.54%) EWJ는 일본이 포함되지 않은 지역 ETF(AAXJ)와 조합해 비중을 조절하거나, 일본이 포함된 지역에서 비중을 추가하는데 사용할 것

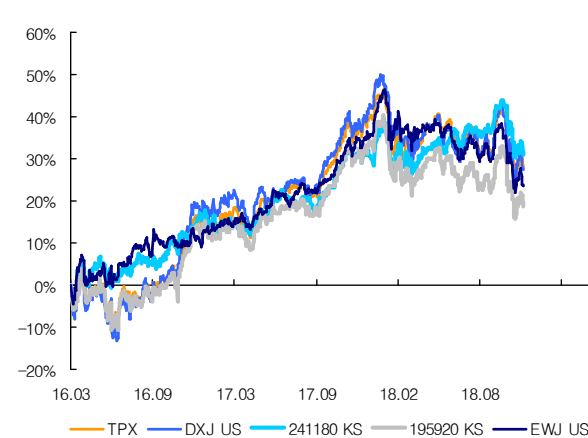
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Japan ETF[EWJ]	-8.63	-4.95	-11.12	-6.27	13.27	-16.66
WisdomTree Japan Hedged Equity Fund[DXJ]	-10.18	-2.85	-8.21	-7.26	18.56	-17.03
TIGER 일본니케이225[241180]	1.40	-3.01	-1.77	0.23	17.66	-9.41
TIGER 일본TOPIX(합성 H)[195920]	-10.90	-3.10	-9.89	-9.44	15.19	-17.45

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

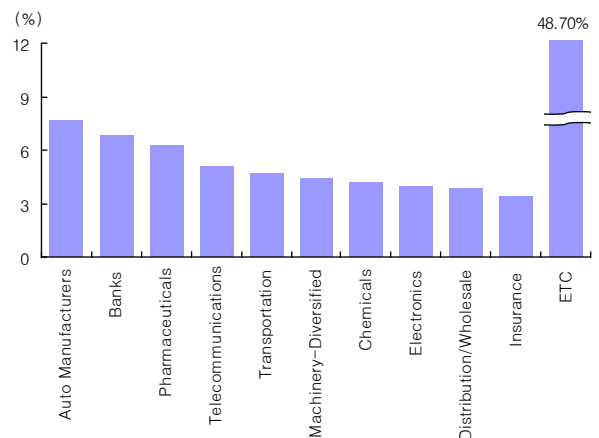
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	TPX	0.191	0.627	0.844	0.000	
iShares MSCI Japan ETF[EWJ]	M1APJ	0.340	0.615	0.779	0.087	11.674
	M1WD	0.066	0.917	0.853	0.014	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. TPX index:Tokyo Stock Exchange Tokyo Price Index TOPIX, M1APJ index:MSCI AC ASIA PACIFIC ex JAPAN, M1WD index:MSCI ACWI Index

환율 효과 탓에 TOPIX에 대한 베타(beta)는 0.627로 다소 둔한 편 개별 종목이나 업종 측면에서 비중 분포가 최고로 균등한 편



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Asian Ex Japan
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NASDAQ GM
기초지수	NDUECAXJ

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	64.68
최고가(52주)	83.52
최저가(52주)	60.48
NAV 대비(%)	0.450
설정액(백만달러)	3,515.68
유통 주식수(십만주)	546.00
거래량(천주)(30MA)	1,194.94
평균 B-A SP(%)	0.029
기관 비중(%)	49.67
설정일	2008.08.15
수수료(%)	0.69
12M 배당 수익률(%)	2.54
P/B	1.362
P/E	11.060
구성 종목 수	714

보유 종목(11/14)	비중(%)
Tencent Holdings Ltd	4.813
Samsung Electronics Co	4.533
TSMC	4.341
Alibaba Group Holding Ltd	4.079
AIA Group Ltd	2.400
China Construction Bank	1.902
China Mobile Ltd	1.414
Ping An Insurance Group	1.227
Baidu Inc	1.213
Industrial&CommercialBank of China	1.153

(AAXJ US) iShares MSCI All Country Asia ex Japan ETF

일본과 호주 제외한 아시아 선진국+신흥국 대상 ETF. EWJ(일본 단독)에 어울리는 부품

- 700여개의 일본을 제외한 아시아 주식들로 구성. 시가 총액 가중식. 미 증시에 상장된 동종 ETF들 중에서 AUM, 거래량 측면에서는 경쟁자 없음. 아시아권에서 중국과 같은 신흥국, 한국, 대만 등의 준 선진국, 홍콩, 싱가포르 같은 선진국까지 모든 개발 수준을 포함. 선진국과 신흥국의 비중은 각각 71.7%, 28.3%로 시장(76.7%) 대비 선진국 비중 낮는데 이는 호주를 배제한 까닭

- 또한, 모든 사이즈를 포함하지만 시가 총액 상위 85%로 한정했기 때문에 다소간 시장(59.2%)에 비해 대형주(68.7%)에 편중. 또한, 국가 별 비중은 홍콩 36.5% > 한국 16.2%로 역시 시장의 27.8% > 13.2%에 비해 다소 기울어져. 비슷한 유형으로 AIA가 있지만 신흥국을 배제하고 선진국+준 선진국의 대형주(98.7%)만으로 구성된 점이 달라. 여기서는 홍콩 51.7% > 한국 24.4%

- 같은 카테고리에 있는 FTSE 지수(FTS5APXJ)와의 상관관계수는 +0.965에 달해 거의 동행하는 편. 그러나, 이 지수를 추종하는 FLAX가 2018년 2월에 상장돼 유동성 태부족. 다만, FLAX의 수수료가 0.19%로 AAXJ의 0.69%에 비해 훨씬 낮기 때문에 장기 수요는 점차 이동할 수도. 일본의 영향을 피해 아시아에 단기 베팅하거나 일본(EWJ)+일본 제외 아시아의 조합 용도로 적합

수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI All Country Asia ex Japan ETF[AAXJ]	-14.74	-7.84	-16.29	-13.13	21.49	-26.40
FTSE Asia ex Japan Index ETF[2805]	-15.93	-9.48	-17.36	-13.23	19.31	-24.89
First Trust Asia Pacific ex-Japan AlphaDEX Fund[FPA]	-20.63	-10.98	-20.91	-16.94	7.65	-28.63
iShares MSCI Kokusai ETF[TOK]	-1.32	-5.09	-4.16	1.76	24.62	-10.80

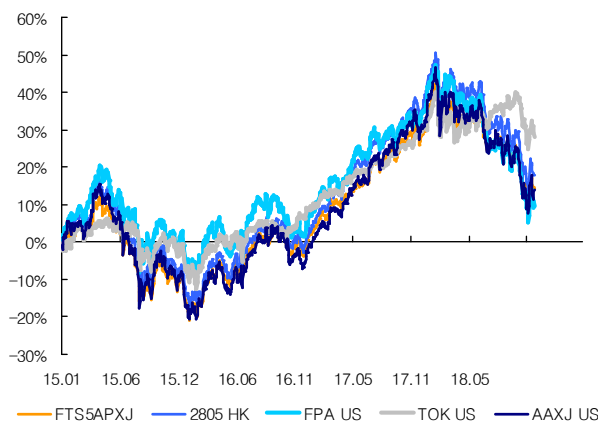
주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	FTS5APXJ	-0.011	1.021	0.965	-0.004	
iShares MSCI All Country Asia ex Japan ETF[AAXJ]	TAWNT09U	-0.004	0.984	0.927	-0.005	15.548
	M1EF	0.067	0.943	0.945	0.037	

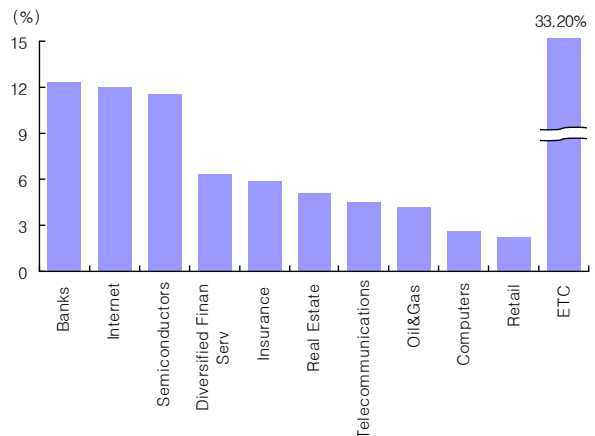
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. FTS5APXJ index:FTSE Asia Pacific Ex Japan Index, TAWNT09U index:FTSE Developed Asia Pacific ex Japan Net Tax Index, M1EF index:MSCI EM (EMERGING MARKETS)

일본 제외 아시아→일본 제외 세계로 넓히면 TOK가 작은 대안

금융+기술 두 섹터의 비중 합계는 60.8%로 절반을 상회



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Indonesia
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	MIMUINON

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	23.34
최고가(52주)	30.61
최저가(52주)	20.88
NAV 대비(%)	1.214
설정액(백만달러)	403.58
유통 주식수(십만주)	175.00
거래량(천주)(30MA)	1,435.69
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	67.26
설정일	2010.05.07
수수료(%)	0.62
12M 배당 수익률(%)	2.04
P/B	2.268
P/E	14.087
구성 종목 수	79

보유 종목(11/14)	비중(%)
Bank Central Asia Tbk PT	13.332
Bank Rakyat Indonesia Persero	10.858
Telekomunikasi Indonesia Perse	10.688
Astra International Tbk PT	9.452
Bank Mandiri Persero Tbk PT	7.788
Unilever Indonesia Tbk PT	3.609
Bank Negara Indonesia Persero	3.529
United Tractors Tbk PT	3.455
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2.337
Gudang Garam Tbk PT	2.214

(EIDO US) iShares MSCI Indonesia ETF

사실상 유일한 인도네시아 ETF. 단, 환율 영향 워낙 커서 JCI의 성과 온전히 얻을 수 없어

- 인도네시아 전문 ETF. 동종으로 IDX가 있지만 AUM이나 거래량 측면에서는 비교 불가. 인도네시아 증시에 상장된 80여개의 대형, 중형, 소형 종목들에 대해 시가 총액 가중. 사이즈 비중은 각각 58%, 25.2%, 16.8%. 금융 섹터 비중이 41.4%로 절반에 가깝지만 역시 시장의 특성 때문. 상위 10개 종목들의 비중 합계가 67%에 달하는 점도 마찬가지. 즉, 구조적으로는 시장과 흡사

- 인도네시아 증시의 대표 지수인 JCI와 비교하면, 월간 수익률 상관계수는 0.899로 환율 효과를 감안할 때 충분히 높은 편. 국내에 상장된 KINDEX 인도네시아MSCI의 경우에는 +0.817. 만성적 환율 효과 탓에 베타(β)는 +1.536으로 JCI에 다소 과민 반응. 월간 수익률 표준편차도 5.57%로 JCI의 3.26%보다 훨씬 높고 반대로 평균은 -0.168%로 JCI의 +0.405%보다 크게 낮아 주의

- 종합적으로 '16년 11월 이후, EIDO의 누적 수익률은 -6.87%로 JCI의 +12.98%에 크게 미달. 결국, 환 해지를 가미하지 않거나 달러 강세 국면에서는 인도네시아 증시의 성과를 온전하게 얻기는 어려워. 신흥국 지역 펀드에서 인도네시아의 대형주는 희귀한 편이므로(아시아 신흥국 ETF인 GMF에서 인도네시아 비중은 3.58%) 인도네시아의 비중을 일시적으로 가중할 때 유용한 수단

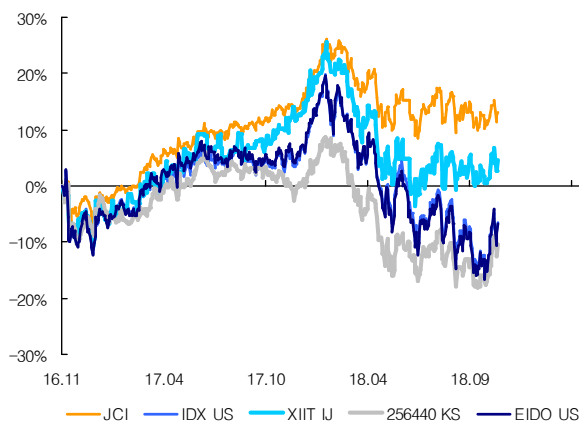
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Indonesia ETF[EIDO]	-16.37	2.46	-5.57	-10.92	3.48	-30.39
VanEck Vectors Indonesia Index ETF[IDX]	-15.62	1.35	-5.80	-9.79	3.62	-30.02
Premier ETF IDX30[XIIT]	-11.17	1.72	-0.93	-4.99	14.62	-23.32
KINDEX 인도네시아MSCI(합성)[256440]	-12.86	1.76	1.07	-12.09	-1.32	-24.67

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

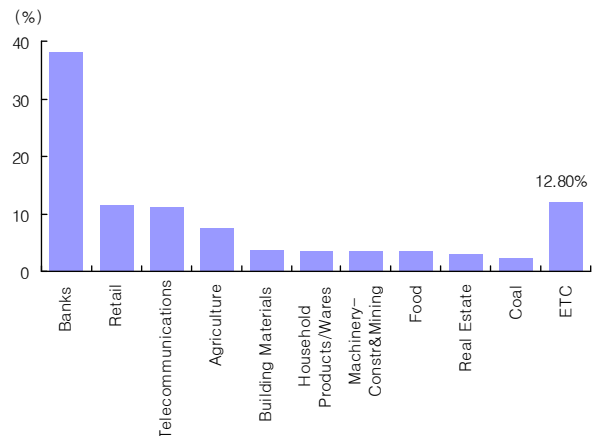
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	JCI	-0.790	1.536	0.899	-0.191	
iShares MSCI Indonesia ETF[EIDO]	FTAW06	-0.466	0.729	0.493	-0.116	19.310
	M1WD	-0.565	0.818	0.460	-0.131	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. JCI index:Jakarta Stock Exchange Composite Index, FTAW06 index:FTSE Asia Pacific Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

2018년 들어 급락했는데, 증시 하락 보다는 달러 대비 평가 절하 탓 금융에 41% 편중. 상위 10개 종목에 67% 집중. 분산 투자 취약



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	India
Sub Category	Large Cap
발행사	BlackRock
주 거래소	NASDAQ GM
기초지수	BXTRNIF\$

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	33.38
최고가(52주)	39.29
최저가(52주)	31.04
NAV 대비(%)	0.270
설정액(백만달러)	735.68
유통 주식수(십만주)	221.00
거래량(천주)(30MA)	409.16
평균 B-A SP(%)	0.028
기관 비중(%)	125.43
설정일	2009.11.20
수수료(%)	0.94
12M 배당 수익률(%)	0.39
P/B	2.610
P/E	19.187
구성 종목 수	50

보유 종목(11/14)	비중(%)
Reliance Industries Ltd	8.916
HDFC Bank Ltd	7.558
Housing Development Finance Co	7.029
Infosys Ltd	5.995
ITC Ltd	5.616
ICICI Bank Ltd	5.502
Tata Consultancy Services Ltd	4.915
Larsen & Toubro Ltd	4.067
Kotak Mahindra Bank Ltd	3.687
Hindustan Unilever Ltd	2.828

(INDY US) iShares India 50 ETF

인도 증시와 가장 닮은 ETF. 단, 변동성 높고 달러 강세에서는 인도와 괴리차 심해져 주의

- 미 증시에 상장된 인도 ETF 중에서 AUM 순위는 INDA(\$4.7B), EPI(\$1.5B), INDY(\$783.3M), PIN(\$216.2M). 여기서 INDA(66.8%, 32.9%), EPI(49.5%, 35.5%)와 INDY(78.9%, 21.1%)는 대형주+중형주가 섞인 반면, PIN은 대형주(99.4%)만으로 구성돼 시장 대표성 취약. 또한, EPI는 시가 총액이 아니라 전년도 수익(earning)을 기준으로 종목을 선정하므로 시장과 사뭇 다른 구조

- 따라서, 후보는 INDA와 INDY로 압축. AUM이나 분산 투자 감안하면 INDA가 우위지만, 인도 증시의 대표 지수인 NIFTY50(NSE)이나 S&P BSE SENSEX(BSE)가 소수의 대형주 중심으로 구성된 점을 감안하면 오히려 INDY가 더욱 닮은 꼴. 실제로 SENSEX 지수와 의 월간 수익률 상관계수는 INDY가 +0.934, INDA가 +0.908. 때문에 AUM은 상대적으로 부족하지만 선택은 INDY

- 인도 NSE의 50개 블루칩들을 시가 총액 가중했는데 상당 수는 NIFTY50 지수와 중복. 금융 35.8% > 기술 14.5% > 에너지 12.3% 등 3대 섹터 편중, 상위 10개 종목들에 56.8% 집중은 시장 고유 특성 탓. 본국과의 수익률 상관계수는 단일 국가 ETF들 중에서 최상위. 대신에 수수료도 가장 높아. 환율 효과로 인도 증시 성과를 100% 얻을 수 없으며, 변동성도 본국보다 높아 주의

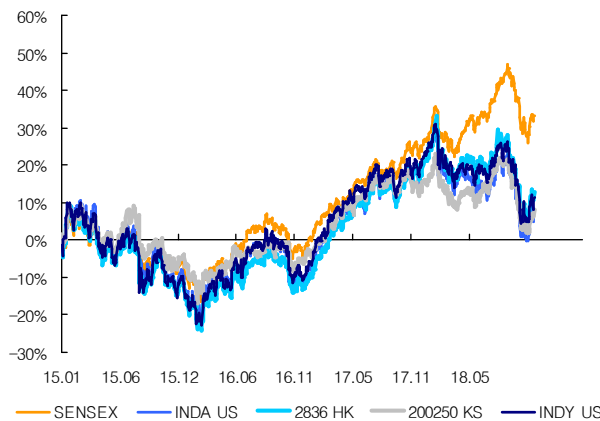
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares India 50 ETF[INDY]	-9.89	-8.62	-6.39	-5.17	21.53	-20.10
iShares MSCI India ETF[INDA]	-11.80	-8.34	-6.15	-6.38	21.40	-22.90
iShares Core S&P BSE SENSEX India Index ETF[2836]	-7.58	-9.62	-7.39	-3.01	27.11	-21.05
KOSEF 인도Nifty50(합성)[200250]	-6.09	-10.79	-3.94	-6.46	12.42	-17.29

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	SENSEX	-0.493	1.193	0.934	-0.193	
iShares India 50 ETF[INDY]	FTAW06	-0.108	0.830	0.623	-0.045	17.400
	M1WD	-0.233	0.955	0.596	-0.063	

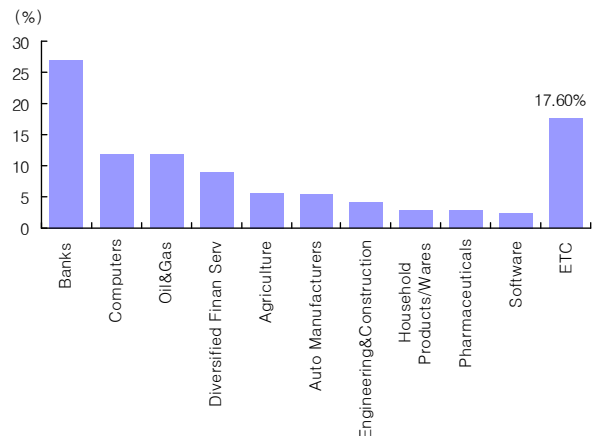
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. SENSEX index:S&P BSE SENSEX Index, FTAW06 index:FTSE Asia Pacific Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

2018년 들어 SENSEX 지수와의 괴리차는 -14.3%까지 확대



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

은행 등 3개 업종에 편중. 상위 10개 종목에 57% 집중



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Australia
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDDUAS

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	20.79
최고가(52주)	24.19
최저가(52주)	19.71
NAV 대비(%)	0.483
설정액(백만달러)	1,196.08
유통 주식수(십만주)	578.00
거래량(천주)(30MA)	2,476.13
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	77.32
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.48
12M 배당 수익률(%)	4.76
P/B	1.841
P/E	14.605
구성 종목 수	67

보유 종목(11/14)	비중(%)
Commonwealth Bank of Australia	9.708
BHP Billiton Ltd	8.209
Westpac Banking Corp	6.989
CSL Ltd	6.614
Australia & New Zealand Bank	5.857
National Australia Bank Ltd	5.191
Wesfarmers Ltd	4.190
Woolworths Group Ltd	3.025
Macquarie Group Ltd	3.005
Rio Tinto Ltd	2.584

(EWA US) iShares MSCI Australia ETF

유동성 측면에서 사실상 유일한 호주 ETF. 단, 호주와 다소 다르고 통화 효과 커서 주의

- 미 증시 상장 호주 증시 ETF 중 대표. 이외에 FLAU 등이 있지만 AUM, 거래량에서 비교 불가. 호주 증시의 67개 주식들을 시가 총액 가중. 호주 증시의 85%를 커버(시가 총액 기준). 따라서, 소형주 거의 배제했으며 대형주(66.6%)와 중형주(31.6%)로 구성. 때문에 호주 증시(57.2%)에 비해 대형주로 기울어졌으며 금융 섹터 비중도 44.5%로 시장(41.1%)보다 다소 높은 편

- 호주 증시 BM인 S&P/ASX200 지수에 대한 월간 수익률 상관계수는 +0.749. 이처럼 낮은 상관성은 EWU(영국)나 RSX(러시아)와 함께 하위권에 해당. 펀드 구조가 시장과 다소 상이한 까닭도 있지만 그보다는 환율 영향 상대적으로 컸던 탓. '15년 초부터 누적 수익률의 괴리차는 최대 -21.5%, 변동성이 높아져 S&P/ASX200 지수에 대한 베타(β)도 0.96으로 다소 둔한 편

- 결국, 달러 강세 하에서는 제대로 호주 증시의 성과를 얻을 수 없기 때문에 주의. 그 밖에 호주 ETF로는 AUSE가 있지만 배당을 가중치로 사용하므로 시장과 더욱 닮지 않아. 다만, 수익/위험 비율은 6.4%로 EWA의 4.9%보다 높기 때문에 잠재적 대안 역할. 또한, 호주 소형주를 보완하려면 KROO를 바스켓에 추가할 것. 결국, EWA는 단기적인 호주 베타 또는 가중 도구로 적합

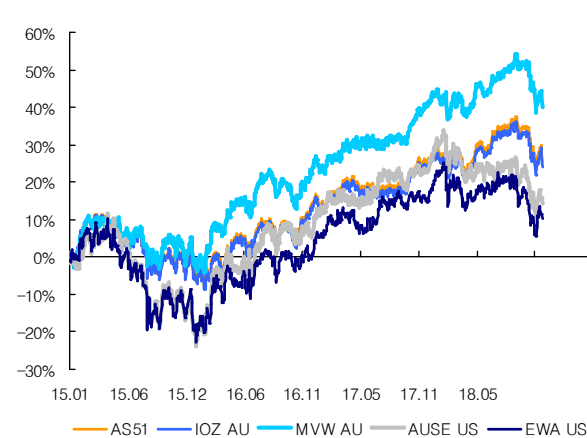
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Australia ETF[EWA]	-8.52	-6.98	-7.44	-5.61	11.28	-15.81
iShares Core S&P/ASX 200 ETF[IOZ]	-1.67	-6.52	-4.14	-0.88	16.58	-10.16
VanEck Vectors Australian Equal Weight ETF[MVW]	-2.37	-6.22	-4.33	0.39	20.77	-10.13
WisdomTree Australia Dividend Fund [AUSE]	-11.12	-6.23	-8.30	-7.35	8.29	-18.70

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	AS51	-0.259	0.960	0.749	-0.101	
iShares MSCI Australia ETF[EWA]	FTAW06	-0.160	0.893	0.812	-0.083	14.356
	M1WD	-0.328	1.098	0.830	-0.121	

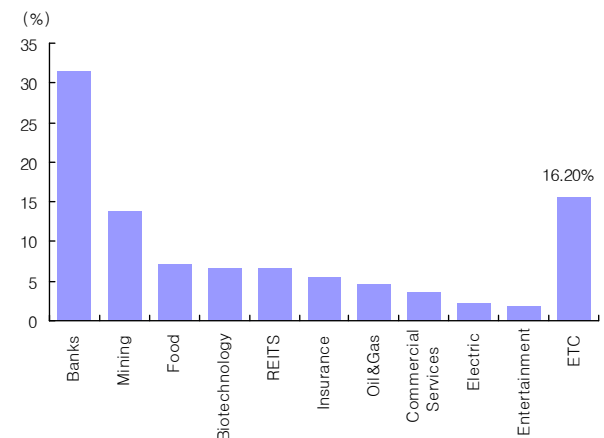
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. AS51 index:S&P/ASX200 Index, FTAW06 index:FTSE Asia Pacific Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

호주 증시 BM과 꾸준히 벌어진 '- 괴리차. 달러 강세 영향이 큰 편



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

호주 증시는 은행 업종에 편중. 상위 10개 종목 비중은 55% 달해



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Vietnam
Sub Category	Total
발행사	VanEck
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	MVMNTR

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	15.11
최고가(52주)	20.50
최저가(52주)	14.37
NAV 대비(%)	-0.659
설정액(백만달러)	326.26
유통 주식수(십만주)	214.50
거래량(천주)(30MA)	227.91
평균 B-A SP(%)	0.022
기관 비중(%)	27.65
설정일	2009.08.14
수수료(%)	0.66
12M 배당 수익률(%)	1.17
P/B	2.482
P/E	32.147
구성 종목 수	25

보유 종목(11/14)	비중(%)
Vinhomes JSC	7.911
Vietnam Dairy Products JSC	7.674
No Va Land Investment Group Co	7.442
Vingroup JSC	7.053
Masan Group Corp	6.012
Vincom Retail JSC	5.239
Bank for Foreign Trade of Vietnam	5.037
Eclat Textile Co Ltd	4.837
Mani Inc	4.818
Bao Viet Holdings	4.779

(VNM US) VanEck Vectors Vietnam ETF

유일한 베트남 ETF. 관련 해외 기업들까지 포함. 환율 효과로 베트남 증시와 차이 큰 편

- 미 증시에서 베트남을 대상으로 하는 유일한 ETF. 특징은 ① 베트남 증시에 상장된 기업들뿐만 아니라 ② 베트남에 거주하거나, ③ 수익의 50% 이상을 베트남에서 얻는 해외 기업들까지 포함. 때문에 국가별 구성은 베트남 70% > 한국 12.5% > 일본 5.7% > 대만 5.2%. 따라서, 사이즈 구성이나 업종 구성 역시 시장과는 달라. 그럼에도 불구하고 실제 움직임은 베트남 증시를 잘 추적

- 베트남 증시는 중형주 78% > 대형주 19% > 소형주 3% 반면, VNM은 중형주 46.3% > 소형주 45.6% > 대형주 8.1%. 즉, 소형주가 상대적으로 늘었기 때문에 영향력 미미했던 것. 또한, 증시 업종은 필수 소비재 32.8% > 금융 32.1%가 절반 이상이지만, VNM은 금융 36.9% > 필수 소비재 18.5% > 경기 소비재 11.9% > 기술 8.1%. 즉, 경기 소비재와 기술 업종은 해외 기업들

- 그러나, VNI 지수-VNM 월간 수익률 상관계수는 +0.826으로 비교적 동행. 해외 기업 포함해 VNI(5.15%)보다 표준편차(4.92%) 낮아졌지만 평균(0.105%) 역시 VNI(1.38%)을 크게 하회. 다른 구조 탓도 있지만 역시 환율 효과 컸기 때문. KINDEX 베트남VN30은 상관계수 +0.893, 평균 0.88%, 표준편차 5.33%. VN30 지수 그대로 이용한 데다 달러 영향 낮아 VNM보다 나은 속성

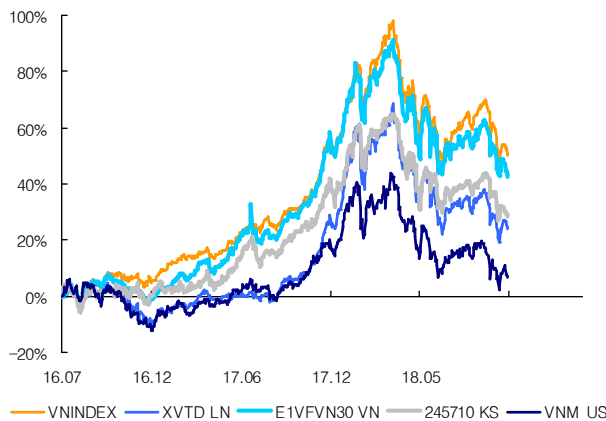
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
VanEck Vectors Vietnam ETF[VNM]	-15.49	-6.27	-16.75	-6.56	14.95	-28.94
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF 1C[XVTD]	-9.52	-7.18	-16.92	6.41	29.08	-29.20
VFMVN30 ETF FUND[E1VFN30]	-11.25	-9.40	-16.95	0.98	39.28	-25.60
KINDEX 베트남VN30(합성)[245710]	-8.11	-7.25	-12.87	-1.73	25.00	-22.98

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	VNINDEX	-1.549	0.924	0.826	-0.525	
VanEck Vectors Vietnam ETF[VNM]	M2MS	-0.576	0.751	0.614	-0.146	19.155
	M1WD	-0.899	1.165	0.661	-0.196	

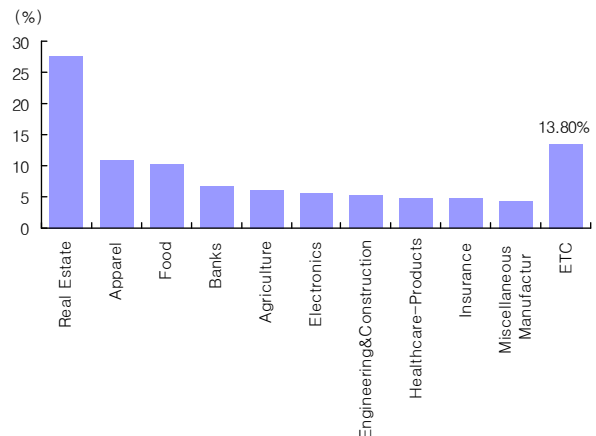
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. VNINDEX index:Vietnam Ho Chi Minh Stock Index, M2MS index:MSCI Emerging Markets Asia Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

일별 움직임은 베트남 증시와 닮았지만 수익은 따라가지 못해



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

부동산과 은행이 40% 육박



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Malaysia
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDDUMAF

(EWM US) iShares MSCI Malaysia ETF

말레이시아 증시 전체 보다는 일부 대형+중형 종목들에 초점. 배당 수익률 높은 편

- 미국 증시에 상장된 유일한 말레이시아 ETF. '96년에 상장된 유서 깊은 단일 해외 국가 ETF. 쿠알라룸푸르 증시의 시가 총액 상위 1/3에 속한 45개 주식들을 시가 총액 가중. 때문에 대형주(42.3%)와 중형주(49.1%)의 비중은 시장(각각 34.9%, 43.2%)보다 많아. 다만, 업종 비중 분포는 금융 36.6% > 필수 소비재 10.6%로 시장의 분포(각각 34.2%, 10.1%)와 비슷한 편

- 말레이시아 대표 지수 FBMKLCI와 비교하면, 월간 수익률 상관계수는 +0.801로 여타 해외 국가 ETF들보다 높지 않은 편. 단, 다른 해외 국가 ETF들은 주로 환율 효과 때문에 본국 증시와 상관성이 떨어지지만 EWM은 구조적인 원인도 큰 편. 말레이시아 증시에 상장된 FBM30 역시 대표 지수와의 상관성은 +0.805에 불과. 즉, 30개 대형주들만으로는 대표 지수 복제가 불가능한 셈

- 결국, 말레이시아에 대해서는 매크로(국가)보다 마이크로(개별 기업) 단위로 접근하는 것이 나올 듯. 게다가 EWM에 포함된 대형주의 상당 수는 신흥국 지역 펀드에서 관찰되지 않는 것들. 그 밖에 주목할 점은 배당 수익률이 높다는 점. 특히, '15년 12월에는 10.98달러를 지급하기도. 이는 미국 세계상 장기 자본 이득에 해당하는데 세금이 부과되므로 실제 지급 규모는 줄어들 수 밖에

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	29.97
최고가(52주)	36.56
최저가(52주)	29.39
NAV 대비(%)	0.167
설정액(백만달러)	547.59
유통 주식수(십만주)	183.00
거래량(천주)(30MA)	1,054.25
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	91.61
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.49
12M 배당 수익률(%)	7.09
P/B	1.630
P/E	16.607
구성 종목 수	45

보유 종목(11/14)	비중(%)
Public Bank Bhd	14.680
Tenaga Nasional Bhd	9.444
Malayan Banking Bhd	7.201
CIMB Group Holdings Bhd	5.268
Petronas Chemicals Group Bhd	4.689
Genting Bhd	2.922
DiGi.Com Bhd	2.761
Hong Leong Bank Bhd	2.731
Petronas Gas Bhd	2.653
Maxis Bhd	2.568

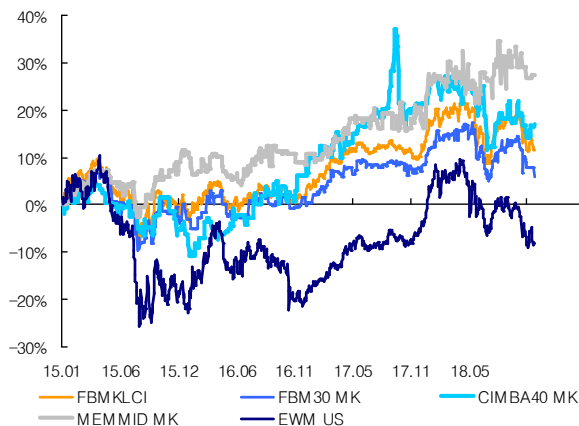
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Malaysia ETF[EWM]	-7.28	-7.04	-11.65	-0.70	13.91	-16.99
FTSE Bursa Malaysia KLCI ETF[FBM30]	-4.07	-5.11	-9.70	-1.53	6.78	-10.47
CIMB FTSE ASEAN 40 MALAYSIA[CIMBA40]	-3.65	-1.35	-5.59	-2.18	14.09	-18.52
MyETF MSCI Malaysia Islamic Dividend[MEMMID]	2.94	-2.96	2.23	7.66	15.07	-8.40

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

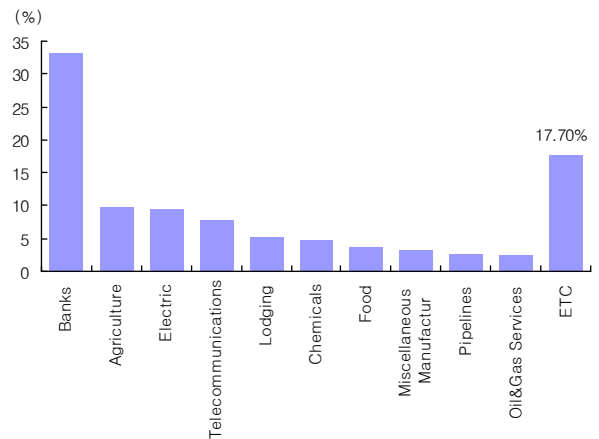
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	FBMKLCI	-0.503	1.510	0.795	-0.126	
iShares MSCI Malaysia ETF[EWM]	FTAW06	-0.541	0.765	0.586	-0.156	17.052
	M1WD	-0.668	0.905	0.577	-0.177	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. FBMKLCI index:FTSE Bursa Malaysia KLCI Index, FTAW06 index:FTSE Asia Pacific Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

환율 효과+구조적 차이로 FBMKLCI의 수익 제대로 확보하기 어려워 말레이시아 증시는 은행에 편중되었으나 여타 업종은 거의 단위 분포



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Taiwan
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	M1CXBLZ

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	33.12
최고가(52주)	39.36
최저가(52주)	31.55
NAV 대비(%)	0.121
설정액(백만달러)	3,453.43
유통 주식수(십만주)	1,044.00
거래량(천주)(30MA)	7,578.85
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	109.38
설정일	2000.06.23
수수료(%)	0.62
12M 배당 수익률(%)	3.08
P/B	1.492
P/E	11.145
구성 종목 수	89

보유 종목(11/14)	비중(%)
TSMC	23.366
Hon Hai Precision Industry	5.822
Formosa Plastics Corp	2.739
Chunghwa Telecom Co Ltd	2.512
Cathay Financial Holding Co	2.504
Nan Ya Plastics Corp	2.401
Formosa Chemicals & Fibre	2.292
CTBC Financial Holding Co	2.269
Uni-President Enterprises	2.201
Fubon Financial Holding Co	2.095

(EWT US) iShares MSCI Taiwan ETF

대만 증시와 상관관계수 +0.9 이상. 구조적으로 유사하고 환율 영향도 비교적 덜한 편

- 90여개 대만 기업들로 구성된 시가 총액 가중 지수 추종. RIC 규정에 따라 기초 지수를 MSCI Taiwan Index에서 MSCI Taiwan 25/50 Index(종목 최대 25%, 상위 종목 합계 50% 이하)로 변경 하면서 분산 투자 효과 개선. 대만 증시 시가 총액 상위 85% 커버. 하위 15% 배제함에 따라 대형주(52.7%)와 중형주(37.2%) 비중이 시장(각각 49.9%, 27.9%)보다 다소간 높아져

- 업종 분포는 대체로 시장과 비슷하지만 다소간 차이. EWT(시장)는 기술 50.7%(52.9%) > 금융 19.7%(15.9%) > 기초 소재 11.1%(10.8%) > 통신 5.2%(3.9%). 즉, 시장은 기술 비중이 절반 이상이지만 EWT에서는 한도(Cap) 적용 탓에 50%로 억제. 상위 10개 종목 비중 합계도 47%에 달하지만 TSMC(22.8%)가 절반 차지하며 나머지는 비교적 균등하게 분포. 이는 한국과 닮은 점

- 대만 증시 대표 지수 TAIEX와의 월간 수익률 상관관계수는 +0.908('16.11월 이후)로 단일 해외 국가 ETF들 중에서 상위권. 이는 시장과 매우 닮은 데다 환율 영향도 덜하다는 뜻. 국내에 상장된 TIGER 대만TAIEX선물의 상관관계수는 +0.99. 이처럼 상관관계수가 높은 것은 지수 선물을 사용해 구조적 차이가 없는 데다 달러 영향도 안 받기 때문. 대만 소형주 보완하려면 TWON 추가할 것

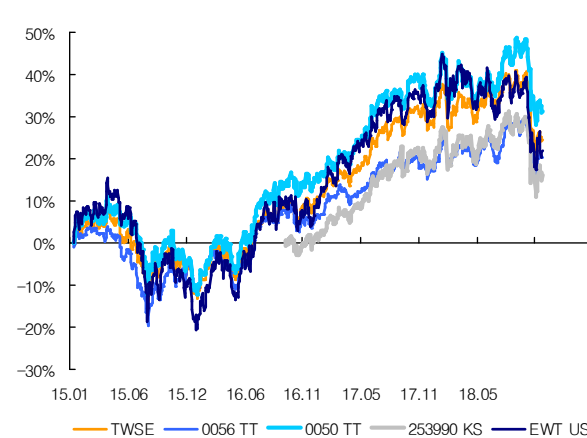
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Taiwan ETF[EWT]	-8.53	-9.33	-11.63	-9.25	18.41	-18.95
Yuanta/P-shares Taiwan Dividend Plus ETF[0056]	2.38	-5.82	-0.98	2.38	16.01	-10.95
Yuanta/P-shares Taiwan Top 50 ETF[0050]	-2.62	-7.87	-5.47	-5.11	17.82	-13.88
TIGER 대만TAIEX선물(H)[253990]	-2.88	-8.28	-7.00	-4.00	19.22	-15.48

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	TWSE	-0.187	1.305	0.922	-0.026	
iShares MSCI Taiwan ETF[EWT]	FTAW06	0.027	0.898	0.751	-0.005	15.623
	M1WD	-0.083	0.983	0.683	-0.028	

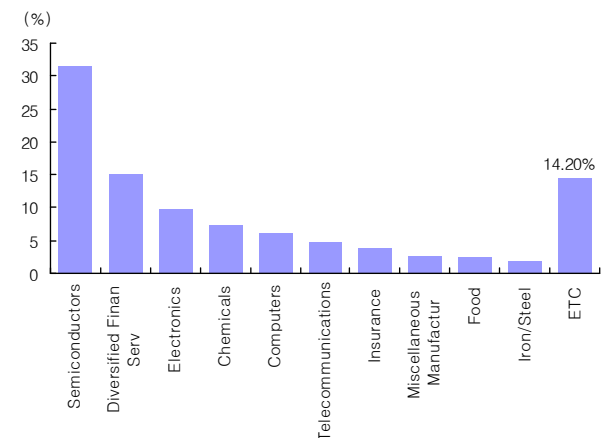
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. TWSE index:Taiwan Stock Exchange Weighted Index(TAIEX?), FTAW06 index:FTSE Asia Pacific Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

변동성 높지만 환율 효과 안정화된 탓에 베타는 1.3(β)에 달해



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

반도체 포함한 기술 섹터에 50% 이상 편중. TSMC 22.8% 차지



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Global ETF Portfolio

Europe

(EWG US) iShares MSCI Germany ETF

독일 증시 전문 ETF. 이상적인 업종 분포. 단, 업종 별로는 소수 대형주 비중 높은 편

(EWU US) iShares MSCI United Kingdom ETF

영국 증시 대표 ETF. 시장과 구조적으로 닮았지만 환율 영향으로 상관성은 낮은 편

(RSX US) VanEck Vectors Russia ETF

자국과 해외에 상장된 러시아 기업들로 구성. 때문에 러시아 증시와 다르게 움직일 수도

(EWL US) iShares MSCI Switzerland ETF

스위스 대표 ETF. 단, 환율에 의한 수익률 왜곡 큰 편. 제약+음식료 섹터에 과중

(EWQ US) iShares MSCI France ETF

프랑스 증시에 대한 유효한 대안. 단, 유로화 강세 국면에서만 제대로 성과 얻을 수 있어

(TUR US) iShares MSCI Turkey ETF

터키 증시와 꼭 닮았지만 환율 효과 과도해 리라화 강세 없다면 제대로 수익 얻기 어려워

Asset Class	Equity
Region	Germany
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDDUGR

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	27.20
최고가(52주)	35.87
최저가(52주)	26.36
NAV 대비(%)	0.110
설정액(백만달러)	2,559.82
유통 주식수(십만주)	942.00
거래량(천주)(30MA)	4,848.13
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	77.22
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.48
12M 배당 수익률(%)	3.04
P/B	1.489
P/E	12.420
구성 종목 수	62

보유 종목(11/14)	비중(%)
SAP SE	8.502
Allianz SE	8.047
Siemens AG	7.325
BASF SE	6.017
Bayer AG	5.851
Deutsche Telekom AG	4.681
Daimler AG	4.443
adidas AG	3.663
Muenchener Rueckversicherungs-	2.743
Deutsche Post AG	2.663

(EWG US) iShares MSCI Germany ETF

독일 증시 전문 ETF. 이상적인 업종 분포. 단, 업종 별로는 소수 대형주 비중 높은 편

- 독일 기업들로 구성된 시가 총액 가중 지수를 추종. 독일 증시 시가 총액 상위 85% 커버. 따라서, 시장에 비해 대형주(86.6%)와 중형주(13.3%) 비중 높아. 소형주 배제하지만 시장의 5.3%에 불과해 독일 증시 추적에 무리 없어. 동종인 FGM은 내부 기준으로 선정된 40개 기업들을 계층별 균등 가중 한다는 점, HEWG는 비슷한 구조를 가지지만 통화 헤지하는 점에서 시장과 달라

- 업종 분포는 시장과 대동소이(大同小異). EWG(시장)는 경기 소비재 19%(17.9%) > 금융 18.9%(19.5%) > 산업 14.9%(15.1%) > 기초 소재 14.2%(12.8%). 요컨대, 금융과 산업 업종을 제외하면 대체로 시장보다 비중 높은 편. 업종 분포는 매우 균형적이지만 상위 10개 종목들의 비중 합계는 54%로 집중적. 결국, 업종은 다르지만 소수 대형주들에 의해 지수가 좌우되는 셈

- 독일 DAX 지수와 월간 수익률 상관계수는 +0.858로 국가 ETF들 중에서 중간 수준. 변동성은 4.37%로 DAX의 4.55%보다 낮았고 베타(β) 역시 0.796으로 독일 증시에 둔감. 소수 대기업 비중이 높으며 독일은 선진국 펀드에 예외 없이 포함되므로 장기 보유는 부적합. 단기적으로 독일 비중 높일 때 유용. 독일에 대한 단독 베타라면 소형주 전문 EWGS 추가할 것

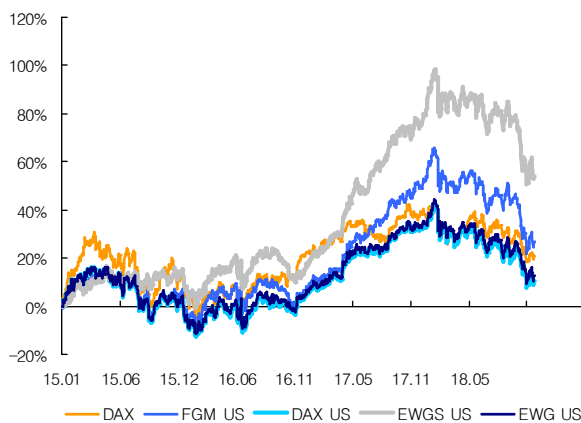
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Germany ETF[EWG]	-15.64	-8.05	-15.82	-14.52	12.84	-24.16
First Trust Germany AlphaDEX Fund[FGM]	-17.21	-10.86	-18.50	-12.32	25.64	-26.42
Horizons DAX Germany ETF[DAX]	-17.17	-8.05	-16.44	-15.50	11.40	-24.43
iShares MSCI Germany Small Cap ETF[EWGS]	-15.54	-13.44	-18.22	-9.48	37.40	-24.39

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	DAX	-0.085	0.796	0.858	-0.063	
iShares MSCI Germany ETF[EWG]	FTAW11	-0.108	1.078	0.923	-0.052	15.042
	M1WD	-0.401	1.194	0.862	-0.134	

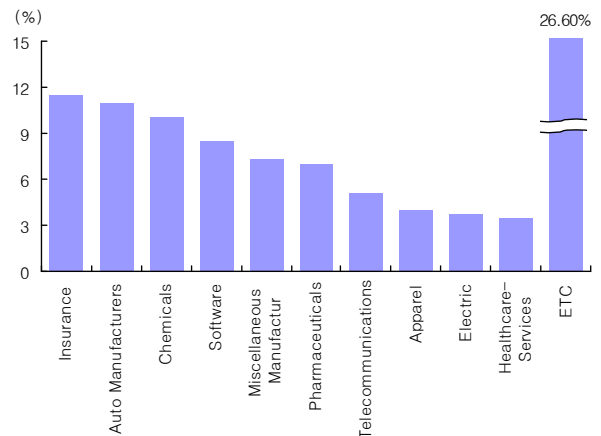
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. DAX index:Deutsche Boerse AG German Stock Index, FTAW11 index:FTSE Europe Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

독일+α 노린다면 FGM(+0.73), EWGS(+0.595)가 유리



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

업종 분포는 이상적이거나 업종별 대형주 비중 높은 점이 문제



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	U.K.
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDDUUK

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	32.06
최고가(52주)	38.05
최저가(52주)	30.77
NAV 대비(%)	0.000
설정액(백만달러)	1,772.65
유통 주식수(십만주)	553.00
거래량(천주)(30MA)	2,799.81
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	75.36
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.48
12M 배당 수익률(%)	4.64
P/B	1.599
P/E	12.008
구성 종목 수	99

보유 종목(11/14)	비중(%)
HSBC Holdings PLC	7.118
Royal Dutch Shell PLC	6.018
BP PLC	5.644
Royal Dutch Shell PLC	5.015
AstraZeneca PLC	4.403
GlaxoSmithKline PLC	4.315
Diageo PLC	3.698
British American Tobacco PLC	3.584
Unilever PLC	2.796
Rio Tinto PLC	2.517

(EWU US) iShares MSCI United Kingdom ETF

영국 증시 대표 ETF. 시장과 구조적으로 닮았지만 환율 영향으로 상관성은 낮은 편

- 기초 지수는 100여개 영국 기업들로 구성된 시가 총액 가중식. 영국 증시의 시가 총액 상위 85%를 커버. 이는 iShares社 단일 해외 국가 ETF들의 공통점. 때문에 시장에 비해 대형주(81.9%) 비중 높고 중형주(18.1%) 줄고 소형주는 배제. 그럼에도 불구하고, 업종 비중 분포는 시장과 큰 차이 없어. EWU(시장)는 금융 20.6%(21.1%) > 에너지 20.1%(17.4%) > 필수 소비재 17.2%(15.2%)

- 즉, 금융 비중 낮은 반면 나머지 업종은 대부분 시장보다 많은 편. 업종 분포는 비교적 고른 편이나 상위 10개 종목들의 비중 합계는 45.8%로 집중적. 이는 업종 별 소수 대형주의 지수 영향력 높다는 뜻. 영국 증시를 대표하는 FTSE 100 지수와 비교하면, 월간 수익률 상관계수('15년 8월 이후)는 +0.679에 불과. 비슷한 구조에 파운드화를 완전 헤지한 HEWU는 +0.975에 달해

- 따라서, EWU의 낮은 상관계수는 환율 효과 때문. 그러나, HEWU는 AUM이 1,730만 달러에 불과해 선택 불가. 소수의 대형주들은 대부분의 선진국 펀드에도 포함되었기 때문에 분산 투자 목적으로 EWU를 추가하는 것은 무의미. 일시적으로 영국 비중을 높이거나 영국에 대한 단독 투자에 적합. 후자의 경우, 영국 소형주 전문 EWUS를 추가하면 최적이지만 유동성이 부족해 주의

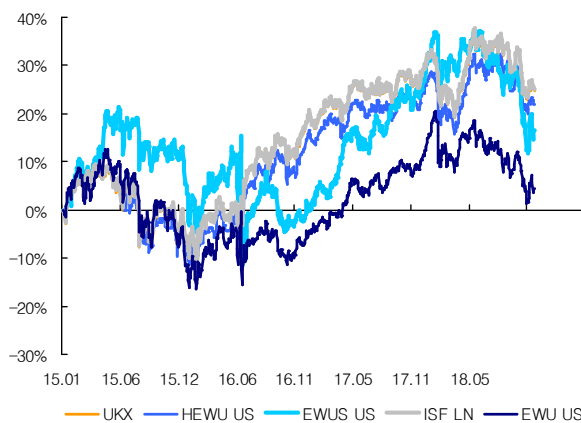
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI United Kingdom ETF[EWU]	-8.37	-5.31	-10.92	-2.74	15.72	-15.85
iShares Currency Hedged MSCI United Kingdom ETF[HEWU]	-3.90	-6.67	-6.25	-0.39	13.42	-10.07
iShares MSCI United Kingdom Small Cap ETF[EWUS]	-10.70	-7.35	-13.92	-3.63	19.30	-18.54
iShares Core FTSE 100 UCITS ETF[ISF]	-5.42	-7.21	-7.04	-1.30	12.72	-10.46

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	UKX	-0.340	0.857	0.701	-0.153	
iShares MSCI United Kingdom ETF[EWU]	FTAW11	-0.176	0.915	0.921	-0.135	12.803
	M1WD	-0.417	0.999	0.848	-0.213	

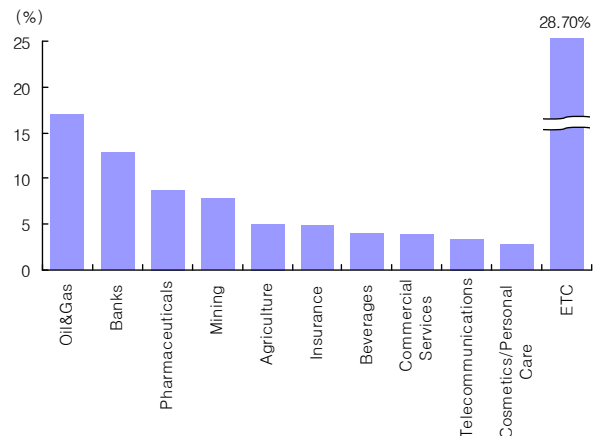
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. UKX index:FTSE 100 Index, FTAW11 index:FTSE Europe Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

EWU 역시 통화 헤지하면 영국과 상관계수 +0.98까지 오를 것



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

업종 분포는 비교적 분산적이거나 업종 내부에는 소수 종목에 집중적



주: 섹터 비중
자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Russia
Sub Category	Total
발행사	VanEck
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	MVRSXTR

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	20.67
최고가(52주)	24.33
최저가(52주)	19.12
NAV 대비(%)	0.507
설정액(백만달러)	1,474.57
유통 주식수(십만주)	717.00
거래량(천주)(30MA)	11,074.57
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	70.42
설정일	2007.04.30
수수료(%)	0.67
12M 배당 수익률(%)	4.42
P/B	1.400
P/E	9.240
구성 종목 수	29

보유 종목(11/14)	비중(%)
LUKOIL PJSC	8.265
Sberbank of Russia PJSC	7.820
Gazprom PJSC	7.773
Tatneft PJSC	6.158
Novatek PJSC	6.123
MMC Norilsk Nickel PJSC	5.508
Rosneft Oil Co PJSC	4.752
Yandex NV	4.175
Transneft PJSC	4.110
Magnit PJSC	4.048

(RSX US) VanEck Vectors Russia ETF

자국과 해외에 상장된 러시아 기업들로 구성. 때문에 러시아 증시와 다르게 움직일 수도

- 미 증시에 상장된 러시아 관련 ETF는 RSX, ERUS, FLRU 및 RSXJ 등 4가지. 여기서 FLRU는 AUM이 1,144만 달러에 불과. ERUS는 5억 3,774만 달러로 설정 규모는 충분. 또한, 100% 러시아 상장 주식들로만 구성. 단, 그 때문에 에너지 업종(53.2%)이나 일부 대형주(77%)에 과도하게 집중된 러시아 증시의 약점도 동일. RSXJ는 100% 소형주로만 구성된 것이므로 비교 불가

- RSX의 장점은 기본적으로 AUM이나 거래량이 경쟁자 대비 압도적. 특징은 러시아 증시뿐만 아니라 해외에 상장된 러시아 기업들까지 포함하는 점. 상장 국가 별 비중은 러시아 83.5% > 영국 5.13% > 미국 4.35% > 네덜란드 4.2% > 사이프러스 2.9%. 때문에 대형주 비중은 55.5%로 줄었으며 중형주는 43.6%로 증가. 상위 10개 종목 비중 합계도 59.3%로 시장 대비 억제된 편

- 이는 그만큼 분산 투자 효과가 개선되었다는 뜻. 다만, 가뜰이나 환율 영향이 큰 데다 러시아 증시와 다른 점도 많아 모스크바 증시 대표 지수(MOEX)와의 월간 수익률 상관계수는 +0.768에 불과. 러시아 증시와 더욱 가까운 ERUS의 상관계수가 +0.792로 별 차이 없다는 점은 환율 효과가 크다는 증거. 변동성이 MOEX의 1.5배였지만 환율 효과 탓에 베타(beta)는 0.823까지 복구

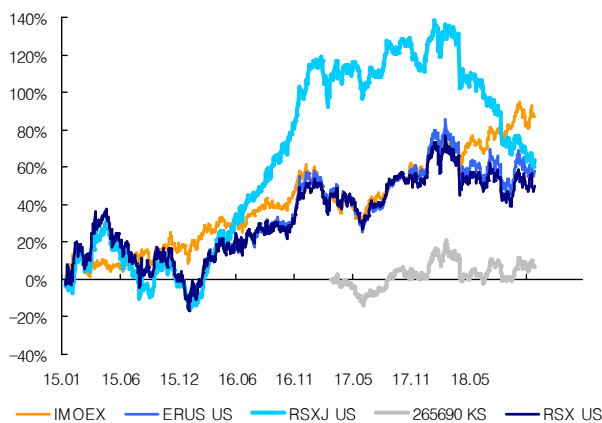
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
VanEck Vectors Russia ETF[RSX]	-2.55	4.98	-4.22	-2.90	20.17	-21.31
iShares MSCI Russia ETF[ERUS]	-0.29	6.38	-3.15	0.04	24.43	-21.67
VanEck Vectors Russia Small-Cap ETF[RSXJ]	-26.58	-5.33	-21.40	-27.47	-6.19	-32.84
KINDEX 러시아MSCI(합성)[265690]	4.48	7.15	1.27	0.19	-	-19.28

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

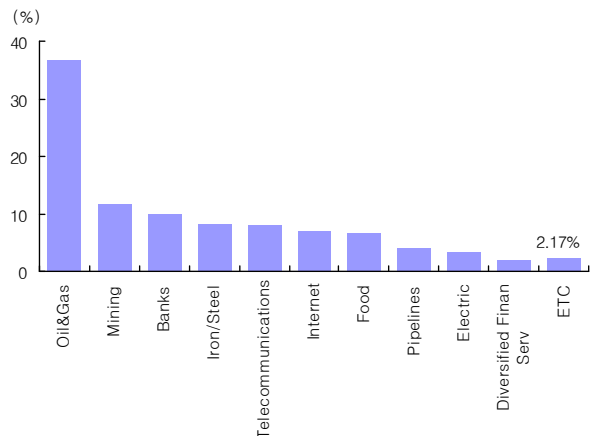
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	IMOEX	-0.327	0.823	0.551	-0.115	
VanEck Vectors Russia ETF[RSX]	FTAW11	0.673	0.895	0.542	0.125	21.265
	M1WD	0.409	1.036	0.529	0.082	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. IMOEX index:MOEX Russia Index, FTAW11 index:FTSE Europe Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

구조적 차이 크지만 그 보다는 환율 효과가 수익률 저하에 더 큰 영향 시가 총액 상위 종목들은 대부분 에너지 관련



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Switzerland
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	M1CXBLRO

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	32.67
최고가(52주)	37.84
최저가(52주)	31.87
NAV 대비(%)	-0.244
설정액(백만달러)	1,056.14
유통 주식수(십만주)	322.50
거래량(천주)(30MA)	1,580.49
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	58.35
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.48
12M 배당 수익률(%)	2.47
P/B	2.490
P/E	22.902
구성 종목 수	34

보유 종목(11/14)	비중(%)
Nestle SA	20.656
Novartis AG	14.413
Roche Holding AG	13.048
Zurich Insurance Group AG	4.350
UBS Group AG	4.088
ABB Ltd	3.405
Cie Financiere Richemont SA	3.255
Credit Suisse Group AG	3.025
Swiss Re AG	2.725
Lonza Group AG	2.257

(EWL US) iShares MSCI Switzerland ETF

스위스 대표 ETF. 단, 환율에 의한 수익률 왜곡 큰 편. 제약+음식료 섹터에 과중

- 34개 스위스 주식들로 구성된 시가 총액 가중식 지수를 추종. 여타 iShares社의 여타 단일 해외 국가 ETF들과 마찬가지로 소형주 제외하고 시가 총액 상위 85%를 커버. 미 증시에 상장된 스위스 관련 ETF들 중에서 가장 AUM과 거래량이 충분하며 스위스 증시와 가장 닮은 꼴. 이 밖에 FSZ도 소량이라면 거래 가능하지만 독특한 선정 방법 및 가중 방법 탓에 시장과 다른 꼴

- EWL(시장)의 사이즈 분포는 대형주 90.6%(85.8%) > 중형주 9.4%(10.7%)로 시장보다 대형주로 기울어진 편. 업종 분포는 헬스케어 31.85%(32.7%) > 필수 소비재 23.6%(23.0%) > 금융 20.5%(19.2%) 등 3대 섹터가 76%(75%)를 차지. 즉, 거의 시장과 대동소이. 단, 상대적으로 환율 영향이 큰 편이어서 SIX의 대표 지수 SMI와의 월간 수익률 상관계수는 +0.781에 불과

- 여기다 변동성마저 3.379%로 SMI의 3.328%보다 소폭 높아서 SMI에 대한 베타(β)는 0.722로 낮은 편. 비슷한 구조에다 스위스 프랑을 1개월 선도 계약 롤링으로 완전 헤지한 HEWL 상관계수는 +0.9 이상이지만 결정적으로 AUM이 537만 달러에 불과해 매매 곤란. 상당 수의 종목들이 대부분의 선진국 펀드에 이미 포함되었기 때문에(URTH 3%, VGK 13.2%) 중복에 주의할 것

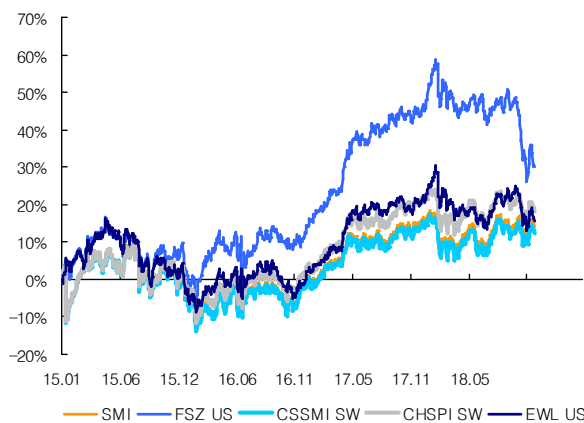
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Switzerland ETF[EWL]	-5.88	-4.00	-2.99	-1.96	18.47	-13.41
First Trust Switzerland AlphaDEX Fund[FSZ]	-12.05	-10.90	-12.36	-8.55	20.06	-20.51
iShares SMI® ETF (CH)[CSSMI]	-1.77	-0.79	-0.65	0.55	19.96	-10.32
iShares Core SPI® ETF (CH)[CHSPI]	-2.45	-2.21	-2.20	-0.16	21.80	-9.81

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

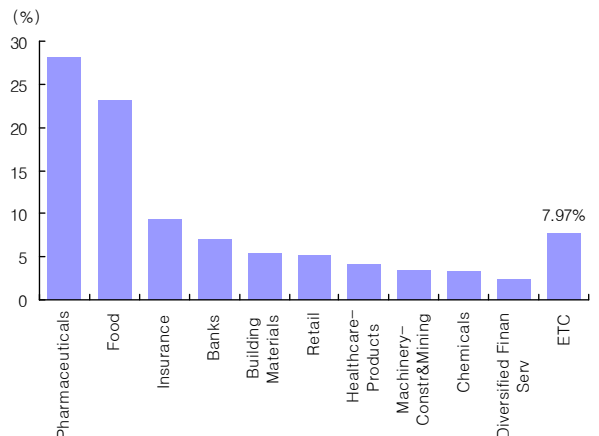
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	SMI	0.079	0.722	0.743	0.001	
iShares MSCI Switzerland ETF[EWL]	FTAW11	0.070	0.788	0.877	0.008	11.580
	M1WD	-0.143	0.873	0.818	-0.104	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. SMI index:Swiss Market Index, FTAW11 index:FTSE Europe Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

위험을 감수하고 스위스+α를 노린다면 FSZ가 유리. 단, 유동성 부족 제약과 음식료 비중이 절반 이상(51.3%). 섹터 ETF에 가까운 편



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	France
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NYSE Arca
기초지수	NDDUFR

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	28.39
최고가(52주)	33.73
최저가(52주)	27.58
NAV 대비(%)	0.035
설정액(백만달러)	760.63
유통 주식수(십만주)	268.00
거래량(천주)(30MA)	761.34
평균 B-A SP(%)	0.010
기관 비중(%)	103.32
설정일	1996.03.18
수수료(%)	0.48
12M 배당 수익률(%)	2.61
P/B	1.548
P/E	15.142
구성 종목 수	77

보유 종목(11/14)	비중(%)
TOTAL SA	9.097
Sanofi	6.924
LVMHMoetHennessyLouisVuitton	5.763
Airbus SE	4.304
L'Oreal SA	4.054
BNP Paribas SA	3.992
Air Liquide SA	3.527
AXA SA	3.311
Danone SA	3.143
Vinci SA	3.038

(EWQ US) iShares MSCI France ETF

프랑스 증시에 대한 유효한 대안. 단, 유로화 강세 국면에서만 제대로 성과 얻을 수 있어

- 77개 프랑스 기업들로 구성된 시가 총액 가중식 지수를 추종. 프랑스 증시의 시가 총액 상위 85%를 커버. 소형주 배제 탓에 시장 대비 대형주로 기울어졌지만 차이는 크지 않은 편. EWQ(시장)의 사이즈 분포는 대형주 86.8%(82.4%), 중형주 13.2%(14.8%). EWQ(시장)의 섹터 분포는 산업 21.5%(21%) > 경기 소비재 19.5%(19.3%) > 금융 13.6%(13.1%)으로 시장과 동일

- 섹터 비중 분포는 양호한 반면, 상위 10개 종목들의 비중 합계는 46.6%로 다소 집중적. 이는 섹터별로 소수 대형주가 대부분을 차지하고 있는 셈. 또한, 이것은 구성 종목의 상당 수가 전체 선진국 ETF(URTH 3.67%) 또는 유럽 선진국 ETF(VGK 15.7%)와 겹친다는 뜻이므로 ETF 바스켓 구성 시 중복에 주의할 것. 단독 배팅 보다는 주로 일시적으로 프랑스 비중을 늘일 때 유효

- 프랑스 증시 대표 지수인 CAC40과 비교하면, 월간 수익률 상관계수는 +0.81로 단일 국가 ETF들 중에서 중간 수준. 환율 효과 탓에 변동성은 CAC40(3.716%)보다 높은 4.413%. 때문에 베타(beta)는 0.771로 1.0을 하회. '15년 1월 이후 누적 수익률의 '- 과리차는 최대 -15.7%. 지수 상승 불구, 달러 대비 유로화가 꾸준히 약화된 탓에 프랑스 증시의 성과에 미달한 것

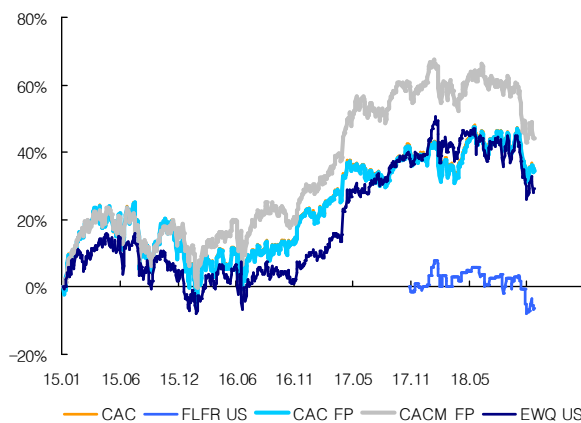
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI France ETF[EWQ]	-7.16	-6.61	-11.80	-4.84	26.46	-16.16
Franklin FTSE France ETF[FLFR]	-6.57	-9.73	-11.33	-5.07	-	-14.64
Lyxor CAC 40 (DR) UCITS ETF[CAC]	-1.79	-6.36	-7.11	-2.11	19.40	-10.99
Lyxor CAC MID 60 DR UCITS ETF[CACM]	-10.11	-9.56	-11.84	-7.34	22.86	-14.75

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
	CAC	0.009	0.771	0.813	-0.056	
iShares MSCI France ETF[EWQ]	FTAW11	0.236	1.005	0.962	0.225	13.453
	M1WD	-0.007	1.051	0.849	0.009	

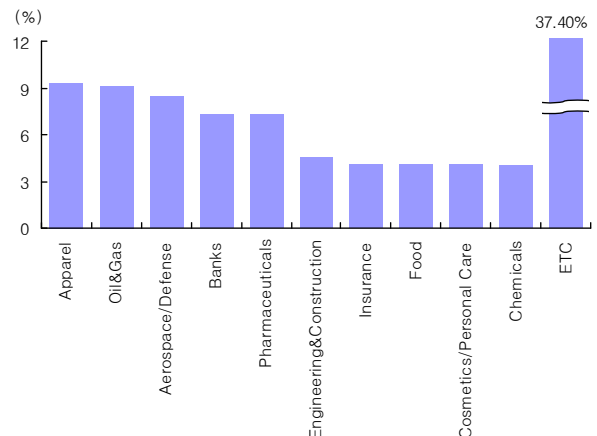
주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. CAC index:CAC 40 Index, FTAW11 index:FTSE Europe Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

프랑스 증시에 다소 둔하게 반응하지만 다른 대안 없어



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

의복의 비중이 9.3%에 달하는 것은 프랑스 증시의 특징



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Asset Class	Equity
Region	Turkey
Sub Category	Total
발행사	BlackRock
주 거래소	NASDAQ GM
기초지수	MIMUTURN

펀드 주요 데이터	
가격(11/14)(USD)	24.68
최고가(52주)	46.66
최저가(52주)	18.88
NAV 대비(%)	0.325
설정액(백만달러)	512.84
유통 주식수(십만주)	208.50
거래량(천주)(30MA)	972.59
평균 B-A SP(%)	0.015
기관 비중(%)	38.90
설정일	2008.03.28
수수료(%)	0.62
12M 배당 수익률(%)	4.20
P/B	1.093
P/E	5.149
구성 종목 수	59

보유 종목(11/14)	비중(%)
Turkiye Garanti Bankasi AS	8.574
BIM Birlesik Magazalar AS	8.073
Akbank T.A.S.	7.438
Tupras Turkiye Petrol Rafineri	7.213
Turkcell Iletisim Hizmetleri A	5.942
Eregli Demir ve Celik Fabrikal	5.818
KOC Holding AS	5.378
Aselsan Elektronik Sanayi Ve T	4.448
Turk Hava Yollari AO	4.038
Haci Omer Sabanci Holding AS	3.218

(TUR US) iShares MSCI Turkey ETF

터키 증시와 꼭 닮았지만 환율 효과 과도해 리라화 강세 없다면 제대로 수익 얻기 어려워

- 터키 주식들로 구성된 시가 총액 가중식 지수를 추종. 미 증시에 상장된 유일한 터키 증시 ETF. 여타 iShares社의 단일 해외 국가 ETF들과의 차이점은 시가 총액 상위 85% 국한에 따른 대형주 편중 현상이 없다는 점. 근본적으로 터키 증시에는 대형주가 없으며 중형주(65.5%), 소형주(24.9%) 및 초소형주(9.6%)로 구성되어 있기 때문. TUR의 사이즈 분포는 시장과 거의 일치

- 따라서, TUR(시장)의 업종 분포 역시 금융 35.3%(35.1%) > 경기 소비재 15.5%(15.4%) > 기초소재 14.4%(14.3%) > 산업 13.7%(13.6%)로 시장과 같아. 단, 이스탄불 증시의 대표 지수인 BIST100과 비교하면, 월간 수익률의 상관계수는 +0.786으로 국가별 비교에서 하위권. 시장과 닮은 구조에도 불구하고 상관성이 낮다는 것은 환율 영향이 여타 국가들에 비해 심하다는 뜻

- TUR의 변동성('15년 1월 이후)은 8.852%로 BIST100의 1.675배. 그럼에도 불구하고, 베타(β)가 1.316배에 달한 것은 TUR에 환율 상승에 따라 만성화된(?) 손실(-α)이 그만큼 컸다는 뜻. 또한, 양자의 괴리차('15년 1월 이후 누적 수익률 차이)는 2017년 초부터 벌어지기 시작했으며 올해 9월에는 최대 -82% 기록. 이는 달러 대비 리라(Lira)의 약세가 이때부터 가속되었기 때문

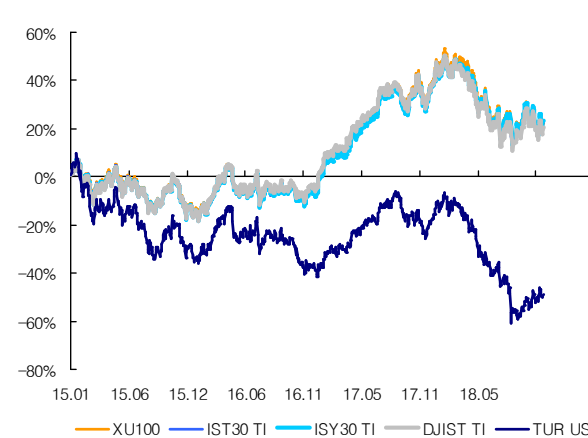
수익률 추이(%)	YTD	3개월	6개월	1년	2년	MDD
iShares MSCI Turkey ETF[TUR]	-41.39	29.42	-25.72	-37.12	-21.26	-58.11
ISE Istanbul 30 ETF[IST30]	-15.40	5.24	-6.94	-9.78	35.87	-24.65
Is Asset Management BIST30 ETF[ISY30]	-14.64	2.71	-6.71	-8.88	36.90	-24.46
DOW JONES ISTANBUL 20[DJIST]	-17.03	2.02	-7.75	-10.96	31.53	-26.25

주: 유사 ETF 비교. 직전 2년 기준. '-'는 설정일자 이후. [] 안은 Ticker. MDD는 Maximum Draw Down

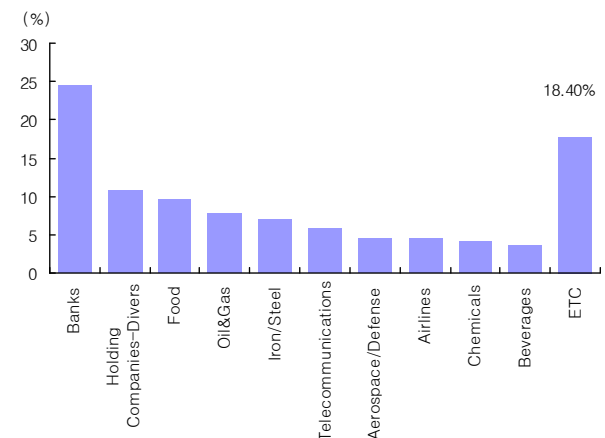
통계	B.M	Alpha	Beta	Correl	I.R	St.Dev
XU100	XU100	-1.993	1.316	0.786	-0.325	
iShares MSCI Turkey ETF[TUR]	FTAW11	-1.662	0.862	0.362	-0.205	30.666
	M1WD	-1.788	0.733	0.260	-0.223	

주: 직전 2년(or 상장 이후), Alpha 단위 %, St.Dev는 年率, IR은 information ratio. XU100 index:Borsa Istanbul 100 Index, FTAW11 index:FTSE Europe Index, M1WD index:MSCI ACWI Index

추세적으로 확대된 '-' 괴리차는 모두 달러 대비 리라화 약세 때문 은행(24.5%) 제외한 여타 섹터는 비교적 안정적으로 분포



주: ticker의 name은 본문의 '수익률 추이(%)' 표에서 확인
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



주: 섹터 비중
 자료: Bloomberg, WWW.ETF.COM, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.