

스마트베타 ETF의 특징 및 시사점*

연구위원 권민경

최근 전 세계적으로 스마트베타 ETF가 각광을 받고 있는 가운데, 미국의 대표적인 스마트베타 ETF들의 실제 성과를 살펴본 결과 다음의 특성들을 확인할 수 있었다. 첫째, 모든 스마트베타 ETF가 기대만큼 우수한 성과를 보이는 것은 아니었다. 다시 말해, 과거 오랜 기간에 걸친 가상의 시뮬레이션 결과가 아무리 우수하게 나타났다고 하더라도, 이것이 해당 상품의 미래성과를 보장하는 것은 아니었던 것이다. 둘째, 그럼에도 불구하고 스마트베타 ETF는 전통적인 패시브펀드와 차별화된 성과를 보여줌으로써, 투자자들로 하여금 간편하게 분산투자 효과를 누릴 수 있게 해주고, 투자기회를 확대시키는 등 전반적으로 긍정적인 측면을 가지고 있었다. 다만 계량분석에 익숙지 않은 일반투자자들이 독자적으로 이러한 효과를 누리기는 어려운 만큼, 스마트베타 ETF를 활용한 전문적인 자산관리 서비스가 뒷받침되어야 할 것으로 보인다.

스마트베타 ETF의 부각

최근 글로벌 자산운용업계에서 중요한 화두 중 하나는 바로 스마트베타 ETF이다. 특히 자산운용업이 발달한 미국에서 그 열기가 가장 뜨겁다. 2015년 한 해 동안 미국에서만 무려 34개의 운용사가 156개의 스마트베타 ETF를 출시하였으며, 이는 전체 ETF 신규상품의 57.1%에 해당하는 숫자이다.¹⁾ 기존 ETF 시장의 강자인 블랙락, State Street, 뱅가드와 스마트베타 전문 운용사인 PowerShares, WisdomTree, First Trust는 물론이고, 기존 뮤추얼펀드 시장의 강자인 골드만

삭스, John Hancock, 프랭클린템플턴 등도 신규로 상품을 출시하고 있다. 시장의 반응도 뜨겁다. 2015년도 미국 스마트베타 ETF에는 총 719억달러의 자금이 순유입되었는데, 이는 전체 ETF 시장으로의 순유입금액 2,356억달러 중 약 1/3에 해당하는 규모이다. 전체 ETP 시장 내 스마트베타 상품군이 차지하는 비중 또한 점차 상승하고 있으며 2016년 6월말 기준 약 21% 수준(4,898억달러)을 기록 중이다.²⁾

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) Deutsche Bank, 2016, ETF annual review & outlook, Market Research 참조

2) Morningstar, 2016, A global guide to strategic-beta exchange-traded products 참조. ETP(Exchange Traded Products)는 ETF를 비롯해 ETN(Exchange Traded Notes), ETC(Exchange Traded Commodities) 등을 포함하는 포괄적인 용어이다. 참고로 미국의 경우 전체 ETP 시장규모의 약 98%를 ETF가 차지하고 있다.

스마트베타 ETF의 특징

스마트베타는 패시브 형태의 운용방식 중 한 종류이지만, 편입 종목의 비중을 단순히 시가총액 가중방식으로 결정하지 않는다는 점에서 전통적인 패시브 방식과는 다르다. 스마트베타는 그 대신 시가총액 이외의 다른 계량적 지표를 활용하여 포트폴리오를 구성한다. 예를 들어, 주가 대비 장부가비율(book-to-market ratio)을 활용하여 상위 종목들에게 더욱 높은 가중치를 준다든지, 또는 상위 50종목에만 압축적으로 투자한다든지 하는 식이다. 초기에는 성장, 가치, 배당과 같은 몇몇 전형적인 지표들만 활용하였지만, 최근에는 로우볼(low volatility), 모멘텀(momentum), 퀄리티(quality), 펀더멘탈(fundamental) 등 다양한 지표를 활용하고 있으며, 이들을 복합적으로 사용하는 다중요인(multifactor) 방식의 활용도 점차 늘어나는 추세에 있다.

‘스마트베타’라는 용어는 비교적 최근에 와서 쓰이기 시작했지만, 그 개념은 이미 오래 전부터 퀀트전략을 사용하는 헤지펀드 또는 일부 뮤추얼 펀드들에서 활용되어왔다. 여기서 퀀트전략이란 계량화할 수 있는 자료를 이용하여 일련의 매매규칙을 만들고 이를 기계적으로 따르는 운용전략을 의미한다. 따라서 스마트베타도 일종의 퀀트전략으로 볼 수 있다. 투자자 입장에서 퀀트전략은 일찌감치 매력적인 투자수단으로 인식되었지만, 이를 운용하는 펀드에 가입하려면 높은 보수를 부담해야했고, 특히 헤지펀드의 경우 소액투자가 불가능한 경우가 많았다. 또한 운용과정이 불투명하여 매니저의 자의적인 판단이 개입될 가능성도 높았

다. 이러한 문제를 해결한 것이 바로 스마트베타 ETF이다. 스마트베타 ETF는 일종의 퀀트전략을 수행하면서도, 소액투자가 가능하고 비용 부담이 많지 않으며 매일매일 편입종목이 공개되기 때문에 매니저의 자의적인 판단이 개입될 여지가 상대적으로 작다.

일반적으로 스마트베타 전략은 가상의 시뮬레이션을 거쳐, 과거 오랜 기간 동안 우수한 성과를 낼 수 있었다고 판명되면 채택하는 경우가 대부분이다. 이러한 실증자료에 근거하여 자산운용사들은 스마트베타 ETF 상품을 출시하고, 투자자들은 이러한 전략이 앞으로도 우수한 성과를 낼 것이라고 기대하고 투자하는 경우가 많다.

그렇다면 스마트베타 ETF의 실제 성과는 어떨까? 필자가 미국의 대표적인 스마트베타 ETF 상품들³⁾의 실제 성과를 분석한 결과 다음의 두 가지 사실을 확인할 수 있었다.

첫째, 모든 스마트베타 ETF의 수익률이 기대한 만큼 우수한 것은 아니었다. 구체적으로 살펴보면, 2011년 6월부터 2016년 6월까지 총 61개월의 기간 동안 단순 수익률 기준 총 9개의 대표적인 스마트베타 전략 중 4개가 벤치마크⁴⁾의 성과를 하회하였다. 위험조정성적을 살펴보더라도, 배당, 퀄리티, 로우볼 전략은 벤치마크 대비 우수한 성과를 보인 반면, 가치, 모멘텀 전략은 부진한 성과를 보였다. 이는 비록 대부분의 스마트베타

3) 개별 전략별로 분석의 시작 시점에 순자산이 가장 컸던 상품을 대표상품으로 정의하였다.

4) 이 때 벤치마크는 전통적인 패시브펀드의 방식을 따라 모든 편입가능종목(universe)을 시가총액 가중방식으로 구성한 포트폴리오로 채택하였다.



전략들이 과거 오랜 시간 동안 우수한 성과를 보였던 것으로 검증된 전략이라 할지라도, 실제 운용 시점에서도 반드시 그럴 것이라고는 확신할 수 없다는 사실을 알려준다. 과거의 성과가 미래의 성과를 보장하는 것이 아니라는 금융투자상품의 기본적인 원칙은 스마트베타 ETF에서도 예외가 아닌 것이다.

둘째, 그럼에도 불구하고 스마트베타 ETF는 전통적인 패시브펀드와 다소 차별화된 성과를 보여주었다. 이는 얼핏 보면 첫 번째 사실과 모순되는 말처럼 보일지도 모르겠다. 하지만 여기서 차별화된 성과란 수익률의 높고 낮음을 뜻하는 게 아니라, 서로 다르게 움직이는 것을 의미한다. 쉽게 말해, 벤치마크의 수익률이 양(+)일 때 스마트베타 ETF의 수익률은 음(-)일 수 있고, 그 반대의 경우 또한 가능하다는 이야기이다.⁵⁾ 이렇게 차별화된 성과는 전통적인 패시브펀드와 스마트베타 ETF 사이에서 뿐 아니라, 서로 다른 전략을 채택한 스마트베타 ETF들 간에서도 나타났다.

스마트베타 ETF가 차별화된 성과를 제공한다는 사실은 투자자에게 중요한 의미를 가진다. 스마트베타 ETF를 분산투자의 수단으로 활용할 수 있기 때문이다. 투자자들은 스마트베타 ETF에 투자함으로써 간편하게 수익의 원천을 다변화시킬 수 있으며, 기존에 보유하고 있던 단순 시가총액 가중 방식 포트폴리오에서 발생하는 위험을 분산시킬

수 있다. 다만 계량분석에 익숙지 않은 일반투자자들이 독자적으로 이러한 효과를 누리기는 어려운 만큼, 스마트베타 ETF를 활용한 전문적인 자산관리 서비스가 뒷받침되어야 할 것으로 보인다.

스마트베타 ETF는 투자기회(investment opportunity) 확대의 측면에서도 긍정적인 역할을 수행한다. 전통적인 패시브펀드는 저비용 투자상품이라는 장점에도 불구하고, 한정된 투자기회를 제공한다는 단점을 가지고 있다.⁶⁾ 하지만 스마트베타 ETF는 각각의 전략마다 전통적인 패시브펀드 또는 다른 스마트베타 ETF와 차별화된 성과를 보여주기 때문에, 투자자 입장에서는 투자기회가 확대되고 이에 따라 더욱 많은 자금을 투입할 수 있게 된다. 따라서 국민연금과 같은 대형 기관투자자들은 스마트베타 ETF에 관심을 가져야 할 필요가 있다.

결론 및 시사점

종합해보면 스마트베타 ETF는 성과 측면에서 반드시 ‘스마트’하다고 볼 수는 없으나, 전통적인 패시브펀드와 차별화된 성과를 나타냄으로써 투자자들로 하여금 분산투자 효과를 누릴 수 있게 해주고 투자기회를 확대시키는 등 긍정적인 역할을 한다.

우리나라의 스마트베타 ETF 시장은 아직까지 초기 단계에 머물고 있다. 모닝스타에 따르면 국내 ETP 시장 대비 스마트베타 상품의 비중은

5) ETF가 가지는 일반적인 제약으로 인해 스마트베타 ETF 역시 롱온리(long-only) 포트폴리오로 구성되어 있어, 벤치마크의 영향력으로부터 완전히 벗어나기는 어렵다. 그럼에도 불구하고 차별성을 가질 수 있는 이유는 스마트베타 ETF가 시장요인(market factor) 뿐 아니라 대안요인(alternative factor)의 영향을 받기 때문이다.

6) 예를 들면 국내증시 투자상품의 경우 KOSPI200과 KOSDAQ150 추종상품을 제외하면 개별종목 또는 산업 위험이 충분히 분산된 패시브펀드를 찾기 어렵다.



4.2%로, 미국(21.0%), 캐나다(9.5%), 유럽(7.3%) 등 선진국에 비해 현저히 낮은 수준이다. 국내 시장이 한 단계 더 나아가기 위해서는 자산운용사들이 경쟁력 있는 스마트베타 ETF 상품을 개발해야 함은 물론이고, 투자자의 효율적인 활용을 돕기 위해 전문적인 자산관리 서비스 제공에도 적극 나서야 한다. 또한 대형 기관투자자들도 각자의 효율적인 자산배분을 위해 스마트베타 ETF에 관심을 가져야 할 것으로 보인다.