

# Global ETF Insight

## 롱/숏 ETF RWDC에서 얻을 수 있는 것

### 롱숏 전략은 실질적으로 절대수익보다 변동성 완화에 효과적

전통적 의미에서 투자는 매수 후 가격이 상승할 때까지 기다리는 형태가 일반적이다. 자산가격이 상승하는 국면에서는 수익을 얻을 수 있지만 자산가격이 하락하는 국면에서는 수익을 위해 특별히 할 수 있는 일이 없다. 절대수익 전략은 이와는 달리 시장국면에 상관없이 언제나 수익을 얻을 수 있는 전략이다. 대표적으로 롱숏 전략이 있다. 매수(롱)와 매도(숏)의 전략적 판단을 통해 하락장에서도 수익을 얻는 것이 가능한 구조이다. 하지만 실제로 롱숏 펀드들의 트랙레코드를 살펴보면 딱히 절대수익을 달성해왔다고 볼 만한 근거는 없다. 대신 변동성 자체는 주가지수보다 확연히 낮은 경향이 있다. 실제 주식시장에서 종목들간 상관성이 높기 때문에 나타나는 현상이다.

### Direxion 롱숏 ETF는 10개 섹터를 대상으로 롱숏 구성

금년 초 상장된 Direxion의 10개 롱숏 ETF시리즈는 기존 롱숏펀드와는 조금 다른 구조를 띠고 있다. 일반적 롱숏 펀드가 개별 종목들을 대상으로 롱숏을 실행하는 반면 Direxion 롱숏 ETF는 섹터에 대해 롱숏을 적용한다. 예를 들어 RWVG는 가치주 인덱스를 150% 매수하고 성장주 인덱스를 50% 매도하는 식이다. 또한 Direxion 롱숏 ETF는 5개의 컨셉에 대해 2개씩 페어구조로 구성되어 있다. RWVG가 가치주를 매수하고 성장주를 매도했다면 RWGV는 성장주를 매수하고 가치주를 매도하는 ETF이다. 이외에 경기방어주-경기주, 대형주-소형주, 선진국-신흥국, 미국주식-글로벌주식에 대해서도 같은 규칙의 ETF가 존재한다.

종목에 대해 롱숏을 실시하는 기존 펀드들은 운용자의 분석력이 퍼포먼스에 절대적으로 반영되는 반면 고정된 섹터로 구성된 Direxion 롱숏 ETF는 운용자의 판단력이 운용과정에서 배제된다는 점에서 큰 차이를 보인다. 액티브 특성이 강한 롱숏전략을 패시브 형식으로 치환한 구조라고 말할 수 있을 것이다.

### 중시 조정을 예상한다면 변동성 낮은 RWDC, RWVG 추천

Direxion 롱숏 ETF는 대비되는 두 섹터에 대한 롱숏구조이기 때문에 각 페어 내에서 특성의 차이가 뚜렷하게 대비된다. 가령 방어주를 매수하고 경기주를 매도한 RWDC는 주가지수대비 변동성과 상관성이 모두 낮은 반면 경기주를 매수하고 방어주를 매도한 RWCD는 변동성도 크고 주가지수와의 상관성도 매우 높다. 이러한 각 롱숏 ETF들의 특성의 차이를 정량적으로 파악하는 것이 가능하기 때문에 시장국면에 따른 차별적 선택이 가능해진다. 만약 향후 증시가 추세적 상승을 이어갈 것으로 판단한다면 RWGV나 RWCD를 매수하는 것이 좋은 선택이 될 것이며 반대로 증시조정을 예상한다면 RWDC, RWVG를 매수해 위험을 회피하고 수익을 추구할 수 있을 것이다.

ETF Insight

글로벌 ETF



대체투자/자산배분 김홍준  
02-3771-7528  
Kim.hg@hanafn.com

RA 김중훈  
02-3771-3112  
joonghun@hanafn.com

### Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

전통적 투자전략과 달리 롱숏전략은 매수, 매도를 통해 시장국면과 무관한 절대 수익 추구하는 전략

**롱숏전략은 원론적으로 시장국면에 상관없이 절대수익을 추구하는 전략**

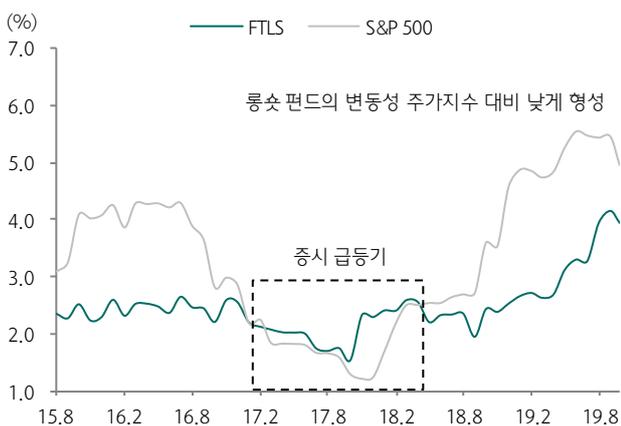
전통적 의미의 투자는 자산을 매수한 후 가격이 상승하기를 기다리는 다소 수동적인 형태를 띠고 있다. 만약 경기가 하강국면으로 들어서면서 모든 자산시장이 약세를 보인다면 투자자는 딱히 수익을 얻기가 어려워진다. 20세기 중반부터 시장국면에 상관없이 수익을 추구하는 비전통적 투자전략이 등장하기 시작했는데 이러한 투자수단들은 흔히 헤지펀드로 통칭된다. 절대수익을 추구하는 헤지펀드들의 가장 대표적인 전략으로 롱숏전략이 있다. 잘 알려져 있다시피 롱숏전략은 매수와 매도를 동시에 실행해 수익을 추구하는 구조이다. 원론적으로는 롱과 숏 양쪽에서 모두 수익을 얻을 수 있고 이 때문에 시장의 변동에 상관없이 꾸준한 수익을 얻는 것이 가능해진다.

종목간 상관성 높은 주식시장의 특성상 롱숏펀드의 기능은 절대수익이 아닌 변동성 안정에 치우침

**롱숏전략은 현실적으로 절대수익보다는 리스크 완화 경향이 강함**

하지만 롱숏펀드가 실제로 절대수익을 달성해왔는지 트랙레코드를 살펴보면 꼭 그렇지만은 않다. 상승할 종목과 하락할 종목을 미리 정교하게 선별해낸다는 것은 효율성 높은 금융시장의 특성 상 구조적으로 불가능하기 때문이다. 주식시장에 한해서 말하자면 기본적으로 종목들간 상관계수는 대체로 높게 형성되는 경향이 있다. 이것이 의미하는 것은 우리가 롱숏전략을 통해 얻어낼 수 있는 것은 절대수익이라기 보다는 낮은 변동성이라는 점이다. 롱과 숏 두 종목이 유사한 방향성을 따라 등락한다면 롱숏펀드는 상승장에서 수익의 일부를 희생해야 할 것이고 반대로 하락장에서는 손실의 일부를 만회할 수 있을 것이다. 미국증시에 상장되어 있는 대표적 롱숏 ETF인 FTLS의 변동성을 주가지수(S&P 500)와 비교해보면 확연하게 낮게 형성되어 있음을 확인할 수 있다(〈그림1〉). 롱숏펀드의 안정성은 특히 증시 하락기에 더욱 부각된다. 일반적으로 상승국면보다 하락국면에서 자산간 상관계수가 높아지고 상관계수가 높아진다는 것은 롱숏전략의 변동성 하락을 유도할 수 있기 때문이다. 〈그림2〉를 살펴보면 증시가 급상승했던 2017년 주요 자산들 사이 상관계수가 크게 하락했지만 반대로 증시가 하락하는 국면에서는 상관계수가 상승하는 패턴을 확인할 수 있다.

그림 1. 롱숏 전략은 일반적으로 주가지수보다 변동성 낮게 형성



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 특히 하락장에서 자산간 상관성 높아지며 롱숏전략 변동성 안정



자료: Bloomberg, 하나금융투자

금년 Rafferty에서 출시한 10개의 롱숏 ETF는 종목이 아닌 섹터를 대상으로 롱과 숏을 적용

### Direxion 롱숏 ETF는 섹터를 대상으로 롱과 숏을 적용한 ETF

롱숏전략이 아직 대중화된 전략이 아닌 만큼 글로벌 증시에서 롱숏 ETF의 저변 역시 넓지는 않다. 현재 미국증시에 상장된 가장 큰 롱숏 ETF인 FTLS의 운용자산규모는 \$227mil에 불과하다.

이번 보고서에서 소개하고자 하는 롱숏 ETF는 Direxion 브랜드를 사용하는 Rafferty Asset Management에서 금년 1월 출시한 10개의 롱숏 ETF시리즈이다. Direxion 롱숏 ETF가 기존 롱숏펀드와 다른 점은 섹터를 대상으로 롱숏을 적용하고 있다는 점이다. 즉, 일반적인 롱숏펀드는 대부분 종목을 대상으로 운용자의 분석에 따라 매수, 매도 종목을 결정하는 반면 Direxion 롱숏 ETF는 운용자의 판단력을 배제하고 롱숏 섹터를 고정시켰다는 점이 특징적이다. 액티브 특성이 강한 롱숏전략을 패시브 형식으로 치환한 구조라고 설명할 수 있다.

가치-성장, 방어-경기, 대형-소형, 선진-신흥, 미국-글로벌 등 5개 컨셉의 대상으로 페어로 10개 롱숏 ETF 개발

### 가치-성장 등 5개의 컨셉을 대상으로 10개 롱숏 ETF 구성

<표1>과 같이 10개의 Direxion 롱숏 ETF는 5개의 컨셉에 대해 페어로 구성되어 있다. 예를 들어 RWVG는 가치주 인덱스를 AUM의 150%만큼 매수하고 성장주 인덱스를 50% 매도한 ETF이며 RWGV는 반대로 성장주를 매수하고 가치주를 매도한 ETF이다. 숏 인덱스는 실제로 매도를 하는 것은 아니고 롱 인덱스와 스왑 체결을 통해 구성한다.

나머지 8개 종목도 경기방어주-경기주, 대형주-소형주, 선진국-신흥국, 미국-글로벌 조합에 대해 각각 150-50의 롱숏을 적용한 ETF들이다. 금년 1월 16일 상장되어 운용기간은 길지 않으며 보수율은 일괄적으로 0.45%가 적용된다. 수익률을 살펴보면 당연한 말이지만 페어 중 한쪽은 수익률이 우수하고 나머지 한 쪽은 부진하다. 성장주, 경기주, 대형주, 미국주식을 매수한 종목이 금년 S&P 500의 수익률을 상회한다. 운용기간이 길지 않은 만큼 아직 ETF 규모나 평균거래량 측면에서는 다소 빈약함이 있어 매매를 결정하기 전에 감안해야 할 것이다.

표 1. Direxion 롱/숏 ETF 시리즈. 가치-성장, 방어-경기, 대형-소형, 선진-신흥, 미국-글로벌 페어로 10개 운용

code	매수	매도	보수율 (%)	AUM (\$mil)	평균거래량 (\$mil)	수익률(6m)
RWVG	가치주	성장주	0.45	28.77	0.81	4.58
RWGV	성장주	가치주	0.45	28.41	0.82	7.98
RWCD	방어주	경기주	0.45	23.04	0.19	11.99
RWDC	경기주	방어주	0.45	13.96	0.02	-1.52
RWLS	대형주	소형주	0.45	16.26	0.03	8.74
RWSL	소형주	대형주	0.45	15.59	0.04	-0.34
RWDE	선진국	신흥국	0.45	15.09	0.02	4.91
RWED	신흥국	선진국	0.45	13.38	0.02	-5.52
RWUI	미국	글로벌	0.45	14.84	0.04	8.97
RWIU	글로벌	미국	0.45	13.98	0.02	-1.19

자료: Bloomberge, 하나금융투자

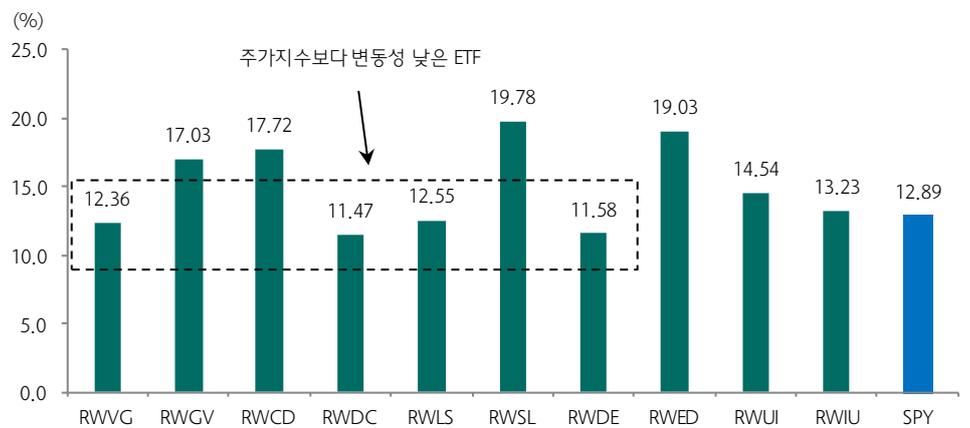
가치주, 대형주, 방어주를 매수한 종목들이 주가지수보다 변동성 낮은 것으로 분석

### RWVG, RWDC, RWLS, RWED 등 주가지수보다 낮은 변동성 보유

섹터를 대상으로 한 롱숏 ETF가 가지는 강점은 각 종목들의 변동성을 포함한 여러 지표들에 대한 정량적 분석이 수월해진다는 점이다. 전통적 롱숏 펀드의 경우 수시로 편입종목이 변경되기 때문에 데이터 성격의 일관성이 훼손되기 쉽다. 설령 편입종목 변경이 없더라도 개별 종목들의 변동성, 종목간 상관관계에서 상대적으로 불안정성이 부각될 것이다.

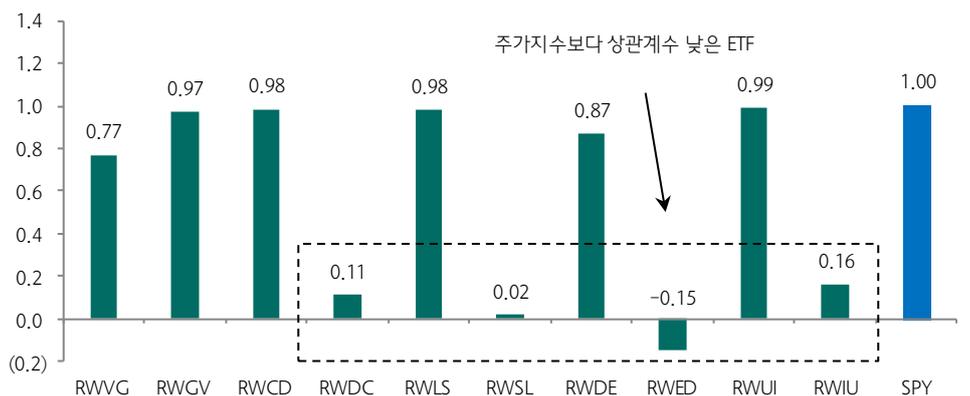
Direxion 10개 롱숏 ETF들의 금년 변동성을 분석해본 결과 <그림3>과 같이 RWVG, RWDC, RWLS, RWDE가 주가지수보다 변동성이 낮은 것으로 나타났다. 주가지수와 상관계수를 분석해보면 RWDC, RWLS, RWED, RWIU가 S&P500지수와 상관성이 거의 없는 것으로 나타났으며 나머지 종목들은 증시와 유사하게 움직이는 것으로 분석되었다. 향후 증시방향성에 대한 특정 전망이 있다면 이 각 ETF들의 변동성과 상관계수는 종목 선정에 중요한 판단기준이 될 수 있을 것이다.

그림 3. RWVG, RWDC, RWLS, RWDE 주가지수 보다 낮은 변동성



자료: 하나금융투자.

그림 4. RWDC, RWLS, RWED, RWIU 주가지수와 낮은 상관성



자료: 하나금융투자.

### 중시 조정을 예상한다면 변동성 낮은 RWDC, RWVG 등 추천

각 룡숏 ETF들은 종목별로 계량적 특성이 뚜렷하게 대조적. 시장국면에 따라 차별적인 전략 도입 가능

Direxion 룡숏 ETF는 대비되는 두 섹터에 대한 룡숏구조이기 때문에 각 페어 내에서 특성의 차이가 뚜렷하게 드러난다. 한 예로 RWCD는 주가지수와와의 상관관계수가 매우 높고 반대로 RWDC는 상관관계수가 0에 수렴하는 등의 차이를 보인다. 대체로 가치주, 경기방어주, 대형주, 선진국 섹터에 대한 룡 ETF들이 변동성이 낮은 편이고 상관관계수 측면에서는 경기방어주, 소형주, 신흥국, 글로벌 섹터 룡 ETF들의 상관관계수가 낮다.

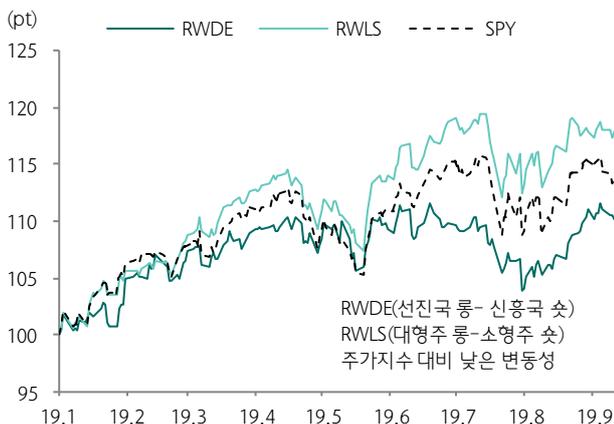
이처럼 각 ETF별 특성의 차이를 활용해 시장전망에 따른 차별적 전략의 적용이 가능하다. 내년 경기둔화가 심화되면서 글로벌 증시의 추세적 상승이 어려워질 것으로 판단한다면 변동성이 낮은 종목을 선택하는 것이 옳을 것이다. <그림5>, <그림6>에서 보는 것과 같이 변동성 낮은 RWDE, RWVG, RWDC는 금년 증시 상승폭을 다소 못 따라간 경향이 있다. 그러나 시장국면이 전환된다면 결과는 달라질 것이다.

### Direxion 룡숏 ETF는 정량적 위험지표 판단 가능한 ETF

Direxion 룡숏 ETF는 룡숏펀드임에도 불구하고 정량적 위험지표 판단이 가능해 전략적 활용에 효과적

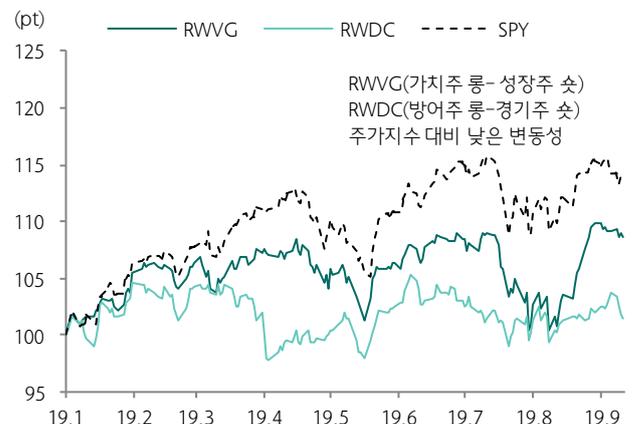
룡숏 전략은 구조적으로 변동성이 낮은 전략이다. 다만 룡과 숏의 비율에 따라 낮은 변동성이라는 특성에는 변화가 생길 수 있다. Direxion 룡숏 ETF 시리즈처럼 룡과 숏의 비중을 150-50으로 지정해 총 노출량이 AUM의 100%라면 딱히 변동성 측면에서 강점을 가질 이유는 없다. 다만 이 경우에는 시장의 국면에 따라 상이한 퍼포먼스를 보이게 될 것이고 페어로 구성된 특성 상 어느 한쪽을 전략적으로 선택함으로써 위험을 회피하고 수익성을 추구할 수 있을 것이다. 가령 증시의 빠른 상승이 예상된다면 RWVG나 RWCD를 매수하는 방법이 있을 것이다. Direxion 룡숏 ETF시리즈는 룡숏 펀드임에도 불구하고 정량적 위험지표 판단이 가능한 구조이고 대상 자산도 여러 섹터를 다양하게 포괄하고 있다. 투자전략에 따라 효율적인 활용이 가능할 것으로 판단한다.

그림 5. RWDE, RWLS 주가지수 대비 변동성 안정



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. RWVG, RWDC 주가지수 대비 변동성 안정



자료: Bloomberg, 하나금융투자