



2019년 12월 18일 | Global Asset Research

Global ETF Insight

투자자들이 BNDX를 사는 이유

전세계 채권 ETF BNDX에 금년 채권형 ETF 중 가장 많은 자산유입

액티브 대비 패시브 전략의 퍼포먼스 우위가 수 년간 지속되면서 ETF를 중심으로 패시브 펀드에 많은 자산이 유입되고 있다. 미국증시에 상장되어 있는 2,400여개 ETF 중 금년 가장 많은 자산이 순유입된 종목은 미국전체주식 ETF VTI이다. 이어서 저변동 주식 ETF USMV, 대형주 ETF IVV, 전세계 채권 ETF BNDX 순으로 많은 자산이 유입되었다. 이 중 BNDX는 채권형 ETF 중에서 가장 많은 자산이 유입된 종목이다. AUM 대비 순유입자산 비율 측면에서도 BNDX는 3위에 해당한다(AUM \$10bn이상).

BNDX는 선진국과 신흥국, 국채와 회사채를 고르게 편입

BNDX는 미국 제외 전세계 모든 채권에 투자하는 ETF라고 생각하면 이해하기 쉽다. BNDX에는 선진국 소버린인 비중의 절대치를 차지하지만 신흥국 국채도 적지 않게 편입되어 있다. 그렇다고 국채만으로 구성된 것도 아니고 전체 비중의 약 20%는 크레딧 채권이다. 채권들의 신용등급은 AAA부터 BBB까지 4개 등급에 고르게 분포되어 있고 잔존만기 역시 1년 이내부터 30년 이상까지 다양하게 포함되어 있다. BNDX의 보수율은 0.09%로 매우 저렴한 편이며 평균 듀레이션은 8.3년, 금년 수익률은 8.2%, 최근 3년 평균 수익률은 4.8%이다.

BNDX는 글로벌 채권에 투자하는 ETF이지만 통화헤지가 적용되어 있어 달러강세로 인한 리스크를 회피할 수 있다. 실제로 BNDX가 추종하는 BB Global Aggregate RIC Capped Index를 살펴보면 USD헤지 인덱스가 노출 인덱스 대비 최근 수 년간 우수한 퍼포먼스를 보인 것으로 나타난다.

BNDX는 금리변동 리스크와 환리스크에 대해 높은 안정성 보유

비슷한 듀레이션을 가진 IEF나 LQD와 비교해 볼 때 BNDX는 IEF에 대해서는 퍼포먼스의 우위를, LQD 대비해서는 변동성의 우위를 보인다. IEF는 국채만 편입하고 있으며 LQD는 회사채만 편입한 종목이기 때문에 나타나는 차이이다. 6,000개가 넘는 많은 채권으로 구성되어 있으며 이 채권들은 국채와 회사채, 선진국과 신흥국에 고르게 분포해있다는 점에서 BNDX는 구조적으로 변동성이 낮을 수 밖에 없는 ETF이다.

변동성도 낮지만 위험조정수익률 측면에서도 BNDX는 매우 우수한 면모를 보여준다. 최근 60개월 기준 BNDX의 변동성은 주식과 채권을 포함한 주요 자산 중 가장 낮게 나타나며 반대로 위험조정수익률은 미국 대형주에 이어 두 번째로 높은 것으로 분석된다. 채권 혹은 인컴형 투자를 준비하는 투자자라면 포트폴리오에 BNDX를 가장 우선적으로 편입하는 전략을 권유한다.

ETF Insight

글로벌 ETF



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

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

Compliance Notice

본 조서자료는 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.

금년 미국 증시에 상장된 채권형 ETF 중 BNDX에 가장 많은 자산유입. BNDX는 미국 제외한 전세계 모든 채권에 투자하는 ETF

전세계 채권 ETF BNDX에 금년 채권형 ETF 중 가장 많은 자산유입

2,400여개 종목이 상장되어 있는 미국 ETF시장에 금년 12월 초까지 순유입된 자산규모는 약 \$290bn이다. 최근 패시브 전략의 우위 속에 ETF에 대한 시장의 관심이 지속되는 모습이다. 금년 가장 많은 자산이 유입된 ETF는 미국 전체 주식에 투자하는 VTI이며 이어서 저변동 주식 ETF USMV, 대형주 ETF VOO에 많은 자산이 유입되었다.

여기서 주목할 종목은 BNDX이다. 미국 제외 전세계 채권에 투자하는 BNDX는 금년 4번째로 많은 자산이 유입된 종목이며 채권형 ETF에 한정한다면 1위에 해당한다. AUM 대비 유입자산비율로 다시 살펴보면 BNDX는 금년 AUM의 43%에 해당하는 자산이 순유입되어 전체 ETF 중 3위를 차지했다. 특이한 점은 AUM 대비 자산순유입 비율 상위 5개 종목이 모두 채권형 ETF라는 점이다. 금년 주식형 ETF 대비 채권형 ETF에 더 강한 강도로 자산이 유입되었음을 보여주는 대목이다.

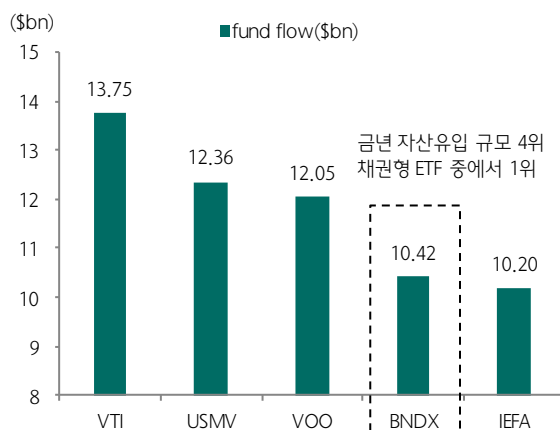
BNDX는 미국 제외한 모든 채권에 투자하는 ETF라고 생각하면 이해하기 쉽다. 유럽, 일본 등 선진국 소비권이 절대적 비중을 차지하지만 신흥국 국채도 포함되어 있다. 소비권 외에 크레딧 채권도 20% 가까이 편입되어 있다. 전 세계 채권에 투자하지만 통화헤지가 되어있어 달러가치 변동의 충격을 받지 않는다는 점이 또한 BNDX의 특징이다.

표 1. 글로벌 채권 ETF BNDX 기본 사항

구분	내용	구분	내용
운용사	Vanguard	분배금 수익률(%)	2.1
상장일	2013-06-04	분배금 지급주기	Monthly
구성종목 수	6,183	환헤지	달러 헤지
AUM(\$bn)	24.30	만기수익률(%)	0.6
일 평균 거래대금(\$mil)	87.32	추종인덱스	BB Global Agg ex USD
보수율(%)	0.09	수익률(1m,%)	0.57
평균 스프레드(%)	0.02	수익률(YTD,%)	8.18
듀레이션(y)	8.3	수익률(3y,%)	4.76

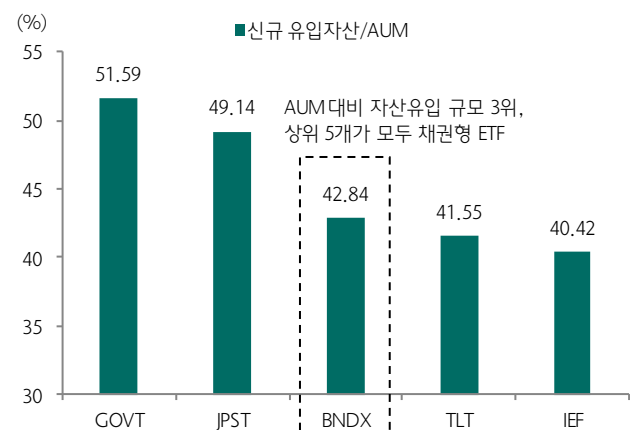
자료: Vanguard, ETF.com, 하나금융투자

그림 1. 금년 미국 상장 ETF 자산유입 상위 종목 및 유입 규모



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 금년 미국 상장 ETF AUM 대비 자산유입 상위 종목



자료: Bloomberg, 하나금융투자

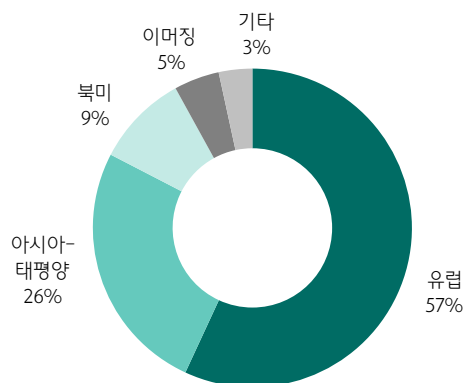
BNDX는 지역, 등급, 잔존만기 측면에서 폭넓은 영역에 고르게 분포. 이는 BNDX의 낮은 변동성과 연관

BNDX를 구성하는 채권은 지역, 등급, 잔존만기 모두 고르게 분포

BNDX의 약 80%는 소버린으로 불리는 각 국 국채로 구성되어 있다. 지역별로 볼 때 유럽지역이 57%로 과반 이상의 비중을 차지하고 다음으로 일본, 호주 등 아태 지역이 많은 비중을 차지하고 있으며 이머징도 5%의 비중을 차지한다. 개별국가별로 볼 때는 일본국채의 비중이 가장 크고 이어서 프랑스, 독일, 이탈리아, 영국 순이다. BNDX를 구성하는 6,183종의 채권은 모두 BBB 이상의 투자적격등급으로 구성되어 있다. <그림5>에서 보듯이 AA, A, BBB 등급에 각각 26% 내외의 비중이 균일하게 분포되어 있다.

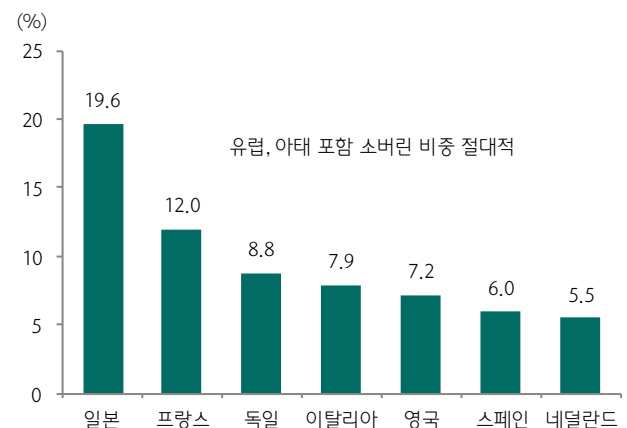
잔존만기 별 비중을 살펴보면 5~10y 사이에 30%의 비중이 집중되어 있으며 이어서 3년 이내 단기와 20년 이내 장기에도 많은 비중이 분포하고 있다. 결과적으로 BNDX의 평균 듀레이션은 약 8.3년 내외에서 형성되어 있다. 전체적으로 볼 때 지역별로나 등급, 잔존만기 모두 특정 영역에 비중이 치우치지 않고 고르게 분포되어 있는 것으로 생각할 수 있다. 이는 자산배분 관점에서 볼 때 포트폴리오의 변동성을 낮게 유도할 수 있는 안정적 구조라 할 수 있다. 실제로 BNDX의 변동성은 극히 낮은 편이다.

그림 3. BNDX 편입채권 발행 지역 별 분포, 유럽이 과반수 차지



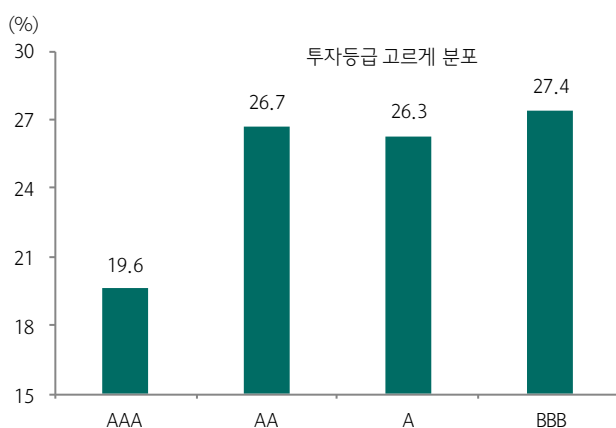
자료: Vanguard, 하나금융투자

그림 4. BNDX 편입채권 발행 국가 별 분포, 일본이 최대



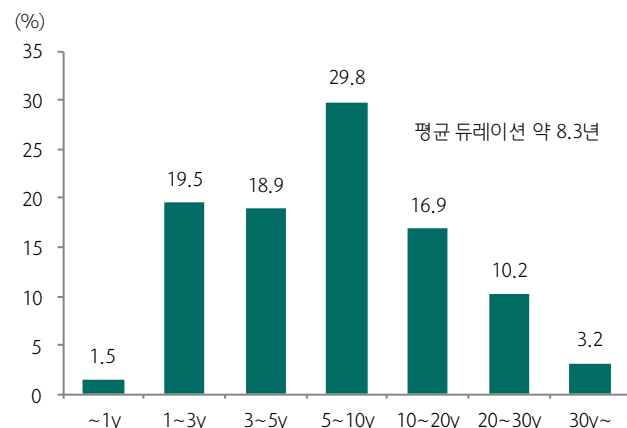
자료: Vanguard, 하나금융투자

그림 5. BNDX 편입채권 신용등급 별 분포



자료: Vanguard, 하나금융투자

그림 6. BNDX 편입채권 잔존 만기 별 분포



자료: Vanguard, 하나금융투자

글로벌 국채에 투자하는 BNDX는 통화헤지를 통해 달러강세에 따른 손실가능성 회피

BNDX는 통화헤지 통해 달러강세에 따른 손실 회피

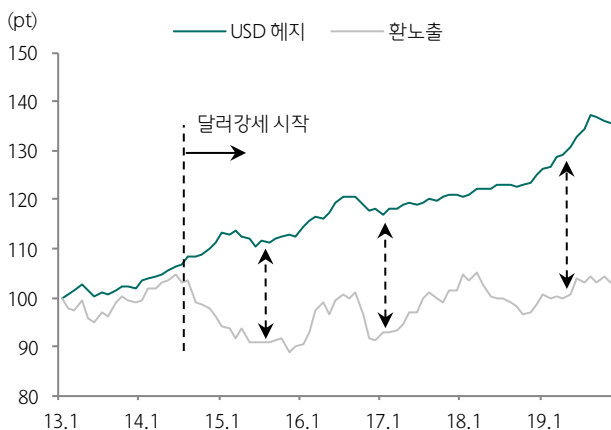
글로벌 채권에 투자하는 BNDX가 달러헤지 되어있다는 점은 중요한 특징이며 일반적 관점에서 강점이라고 볼 수 있다. 신흥국 자산에 투자하는 경우에는 로컬 커런시의 높은 변동성 때문에 해당 통화 헤지의 필요성이 높다. 그러나 실제로는 신흥국 투자 시 통화를 노출시키는 경우가 많다. 높은 헤지비용 때문이다. 실제로 신흥국 주식이나 통화에 대한 투자는 해당 자산에서 이익이 발생하더라도 로컬 통화 약세 때문에 총수익 관점에서는 손실이 발생하는 경우가 종종 있다. 반면 선진국 투자는 헤지비용을 고려하지 않더라도 통화(USD)를 노출시키는 전략이 더 효율적이다. 통화 노출이 의미하는 것은 해외 자산과 해당 통화로 구성된 포트폴리오를 매수하는 것과 동일한 효과이기 때문이다. 하지만 이러한 환노출 전략은 어디까지나 투자자의 위치가 신흥국일 경우에 한해서 적용되는 전략이다. 미국증시에 상장되어 해외채권에 투자하는 BNDX의 경우 달러강세에 대한 헤지전략이 필요한 것이다. <그림7>은 BNDX가 추종하는 Bloomberg Barclays Global Aggregate RIC Capped Index의 달러헤지 유무에 따른 결과이다. 2014년 이후 진행된 달러강세는 인덱스의 퍼포먼스 저하로 나타나고 있다. 물론 환노출 인덱스는 달러약세 시에 환차익을 얻을 수 있다. 하지만 기초자산 자체에 노이즈를 제공한다는 점에서 역시 리스크 요인이라 할 수 있다.

BNDX는 유사한 듀레이션과 등급을 가진 IEF, LQD등과 비교할 때 리스크 대비 수익성 측면에서 우위

BNDX는 유사 채권형 ETF보다 우수한 수익성 보유

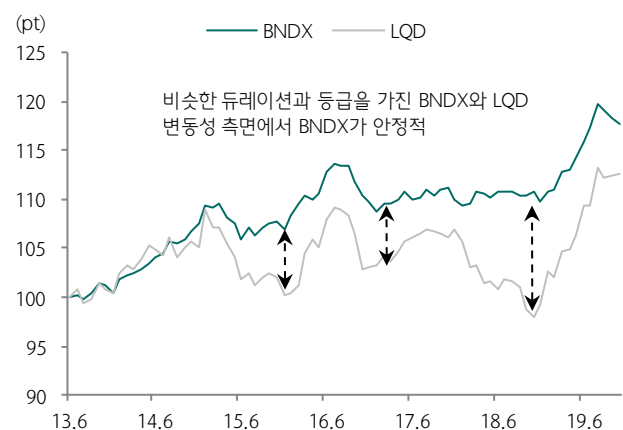
BNDX와 유사한 채권형 ETF를 찾아보려면 미국 중기채 ETF IEF와 전세계 투자등급 ETF LQD가 있다. IEF와 LQD는 모두 듀레이션이 8년 내외로 BNDX와 유사하고 편입 채권들의 등급 역시 투자적격등급이다. 이 중 IEF는 금년 가격상승률이 8.8%로 BNDX와 비슷하지만 5년 평균 수익률은 2.76%로 BNDX의 3.94%보다 낮다. 국채로만 구성된 IEF보다 회사채도 편입된 BNDX가 장기적 수익률 측면에서 더 유리한 것이다. 마찬가지로 퍼포먼스 측면에서는 회사채로만 구성된 LQD가 BNDX 보다 더 높은 수익을 얻는 경향이 있다. 하지만 그 반대급부로 LQD는 BNDX보다 더 높은 변동성에 노출되어 있다. <그림8>은 2013년 상장 이후 LQD보다 안정적인 BNDX의 가격변동을 보여 준다.

그림 7. BNDX는 달러헤지를 통해 달러강세 시 리스크 회피



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 소버린 비중이 절대적인 BNDX는 LQD보다 안정적



자료: Bloomberg, 하나금융투자

BNDX는 주요 자산 대비 가장 낮은 변동성을 보유하고 있으며 동시에 양호한 수익성을 갖추고 있는 종목

위험조정수익률 측면에서 BNDX 매우 우수

6,000개가 넘는 많은 채권자산으로 구성되어 있다는 점, 또 이 채권들이 국채와 회사채, 선진국과 신흥국 등 다양한 섹터에 폭넓게 분포되어있다는 점에서 BNDX는 구조적으로 리스크가 안정적일 수 밖에 없다. <그림9>를 통해 주요 자산들과 변동성의 크기를 비교해보면 BNDX의 이러한 강점을 쉽게 확인할 수 있다. 일반적으로 미국 대형주 인덱스의 변동성이 12 내외에서 형성되고 있으며 장기채나 리츠 역시 대형주와 비슷한 변동성을 가지고 있다. 반면 LQD의 변동성은 5.2로 크게 낮아지며 BNDX의 변동성은 이보다 더 낮은 3.0으로 산출된다. 무위험 자산인 단기국채 정도를 제외한다면 BNDX 보다 더 안전한 투자대상은 사실상 없다시피 한 것이다.

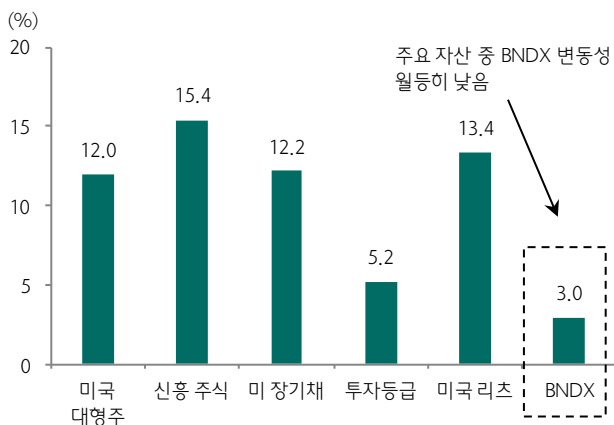
리스크와 수익성은 대체로 비례하지만 그럼에도 BNDX는 낮은 변동성 대비 상대적으로 양호한 수익성을 과시한다. <그림10>은 최근 60개월 동안 주요 자산의 위험조정수익률을 비교한 그래프이다. BNDX는 비교 대상 중 가장 낮은 리스크를 내재한 자산이지만 위험조정수익률 측면에서는 타 자산들을 크게 상회하고 있다. 오직 최근 수 년 동안 급상승을 거듭해온 미국대형주 만이 BNDX를 넘어서는 것으로 조사되었다.

채권형 ETF 중에서도 BNDX는 금리변동 리스크와 환리스크 양 측면에서 가장 안정적인 종목

BNDX는 금리변동 및 환리스크에 안정적인 종목

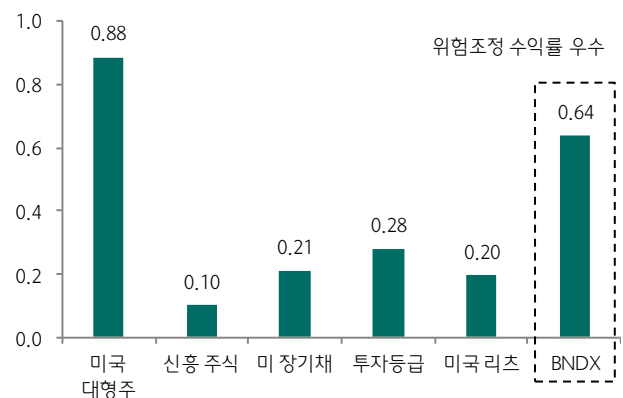
투자자의 성향과 목적에 따라 포트폴리오의 성격은 달라지게 된다. 안정성과 배당수익을 목적으로 하는 투자자들은 일반적으로 채권 중심으로 투자전략을 구성하는데 이 경우 BNDX는 매우 좋은 선택이 될 수 있다. 채권은 금리변동 리스크에 민감하고 특히 글로벌 채권의 경우 환리스크 역시 중요한 변수로 작용한다. BNDX는 금리 리스크와 환리스크 두 경우 모두에 대해서 안정성이 부각되는 ETF이다. 내년도에도 시장금리 하락추세가 지속된다면 BNDX는 금년과 마찬가지로 양호한 가격상승을 이어가겠지만 설령 금리 변동성이 높아진다고 해도 BNDX가 받는 충격은 제한적일 것이다. 그것이 금년 채권형 ETF 중 BNDX에 가장 많은 투자자들이 유입된 이유이다. 채권 또는 인컴형 자산으로 포트폴리오를 구성하고자 하는 투자자들은 BNDX를 포함시키는 것이 좋을 것이다.

그림 9. 주요 자산 중 BNDX의 변동성 현저히 안정적 (2014~)



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 주요 자산 중 BNDX의 위험조정수익률 상대적 우수 (2014~)



자료: Bloomberg, 하나금융투자