한경 코리아마켓

미국서 외면받는 배당성장 ETF...한국 개미만 쓸어담아

맹진규 기자

SCHD 올 순유입액 50% 급감
시장 수익률보다 성과 좋지 않고
커버드콜 ETF가 대안으로 부상

국내투자자는 꾸준히 사들여
한국인 비중 두자릿수 14% 달해

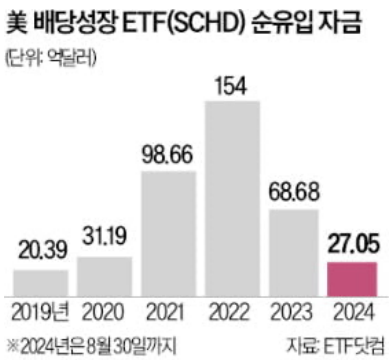
미국 배당성장형 상장지수펀드(ETF)의 글로벌 자금 순유입액이 급격하게 감소하고 있다. 국내 투자자 사이에서 '슈드'(*SCHD 임)라는 애칭으로 불리며 꾸준히 인기를 끌고 있지만 현지 시장에서는 외면받는 추세다. 올 들어 미국 증시가 활황을 보였음에도 수익률이 지지부진한 데다 **커버드콜 ETF** 등 다른 고배당 상품이 **대체재 역할을 하고 있기 때문**이라는 분석이 나온다.

○ 서학개미 필수템이 어쩌다가

23일 홍콩의 한 건물에 항셍지수가 표시된 전광판이 켜져 있다. 이날 중국 정부가 증시 부양을 위해 사상 최대인 2조위안(약 372조원) 규모의 증시안정화기금을 투입할 것으로 알려지면서 항셍지수는 2.63% 급등했다. /로이터연합뉴스

5 일 ETF 닷컴에 따르면 **미국 대표 배당성장 ETF** 인 '**슈와브 US 디비던드 에쿼티'(SCHD)**에 올 들어 지난달까지 약 27 억 555 만달러(약 3 조 6265 억원)가 순유입됐다. 지난해 같은 기간에 55 억 3908 만달러가 들어온 것과 비교하면 자금 유입액이 절반 수준으로 줄었다. SCHD 의 자금 순유입액은 2021 년 98 억 6662 만달러에서 2022 년 154 억 79 만달러로 정점을 찍은 뒤, 이듬해인 2023 년 68 억 6819 만달러로 반토막 나며 감소하는 추세다.

반면 **국내투자자들은 꾸준히 SCHD 를 사들이면서 전체 순매수에서 국내 투자자 비중이 두 자릿수대에 달한 것으로 나타났다.** 올 들어 국내 투자자는 SCHD 를 3 억 7524 만달러어치 순매수했다. **전체 순유입 금액 중 14%에 달하는 규모다.**



SCHD 의 글로벌 자금 순유입액이 감소하는 것은 **그간 미국 증시가 반등하는 가운데에서도 수익률이 지지부진했기 때문**이다. SCHD 는 올 들어 **지난달까지 10.2% 오르는 데 그쳤다. 미국 S&P500 지수(19%), 나스닥지수(20%)와 비교했을 때 성과가 좋지 않았다.**
기간을 최근 5 년으로 늘려봐도 S&P500 지수가 93%, 나스닥지수가 122.4% 상승하는 동안 SCHD 수익률은 58.7%에 머물렀다. **배당성장률이 높다는 게 장점이지만 최근 10 년간 평균 배당수익률도 3.3%에 불과했다.**

최근에는 **커버드콜 ETF** 가 SCHD 의 자리를 꿰찬 것으로 나타났다. 대표적인 상품이 'JP 모간 에퀴티 프리미엄 인컴'(JEPI)과 'JP 모간 나스닥 주식 프리미엄 인컴'(JEPQ)이다. 각각 S&P500 과 나스닥 100 지수를 기초자산으로 한 커버드콜 상품으로, 배당수익률이 연 10%에 달한다. 특히 JEPQ 에는 올 들어 60 억 6770 만달러가 순유입됐다. 미국 증시에 상장된 전체 주식형 ETF 중 순유입액 13 위에 올랐다. 고배당을 받으면서 나스닥지수 상승분도 일부 취할 수 있다는 게 인기 비결로 꼽힌다.

○ 국내에서도 배당성장형 ETF 외면

국내에서도 **고배당 커버드콜 ETF 가 잇달아 출시되면서 배당성장형 ETF 가 점점 밀려나고 있다.** 연 15% 배당을 목표로 하는 커버드콜 상품인 'TIGER 미국나스닥 100+15%프리미엄초단기'는 최근 3 개월간 3434 억원이 순유입되면서 **배당 ETF 가운데 순유입 1 위**에 올랐다. 2 위는 'KODEX 미국 AI 테크 TOP10+15%프리미엄'(2622 억원)이다. 한국판 SCHD 인 'TIGER 미국배당다우존스'는 같은 기간 순유입 2532 억원으로 3 위로 밀려났다.

증권가에서는 **SCHD 의 장기투자 매력이 떨어지고 있다**는 분석이 나온다. 현재 은퇴자가 아니라 **먼 미래에 배당소득을 기대하고 SCHD 를 모으고 있는 투자자라면 SCHD 비중을 줄이고 미국 대표지수형에 적립식으로 투자하는 편이 낫다는 것**이다. SCHD 의 장기 주가 상승률이 낮은 만큼 '복리의 마법'을 이용해 대표지수형에 투자해 원금을 더 불리고, 이후 원금을 배당금처럼 빼서 쓰거나 고배당 ETF 에 투자하는 게 더 기대수익률이 높다는 이유에서다.

한 자산운용사 관계자는 "SCHD 의 장점은 **하락장에서 비교적 선방하고 배당성장률이 높다는 점**"이라며 "결국 장기간 적립식 투자를 한다면 **대표지수형도 하락장 리스크를 상쇄할 수 있어** 젊은 투자자라면 SCHD 비중을 줄이고 대표지수형에 장기 투자하는 게 바람직하다"고 조언했다.

▣ 기사 내용 요약

1. 미국 배당성장 ETF(SCHD) 순유입액 급감

- 미국의 대표 배당성장형 ETF인 SCHD의 글로벌 자금 순유입액이 2023년에 비해 50% 감소했음. 이는 미국 증시가 활황을 보였음에도 불구하고 SCHD의 수익률이 S&P500이나 나스닥과 비교해 상대적으로 낮기 때문임.

2. 국내 투자자들의 관심

- 미국에서는 SCHD가 외면받고 있지만, 국내 투자자들은 여전히 꾸준히 SCHD를 매수하고 있음. 올해 국내 투자자들의 순매수 금액이 전체 순유입 금액의 14%를 차지함.

3. 커버드콜 ETF의 부상

- 미국에서 고배당을 제공하는 커버드콜 ETF가 SCHD의 대안으로 떠오름. 특히, JEPI와 JEPQ 같은 커버드콜 상품은 높은 배당수익률로 인기를 끌며 많은 자금이 유입되고 있음.

4. 국내에서도 커버드콜 ETF 인기

- 국내에서도 고배당 커버드콜 ETF가 잇달아 출시되면서 배당성장형 ETF의 인기가 줄고 있음. 특히, 연 15% 배당을 목표로 하는 커버드콜 ETF가 배당성장형 ETF보다 더 많은 자금이 유입됨.

5. SCHD의 장투 매력 감소

- SCHD의 장기 투자 매력이 떨어지고 있다는 분석이 나오고 있음. 장기적으로 대표지수형 ETF에 투자해 더 높은 기대수익률을 추구하는 것이 유리하다는 의견이 제시됨.

▣ 커버드콜??

커버드콜은...

특정 자산을 보유함과 **동시에** **해당 자산의 콜옵션(Call Option)을 프리미엄 매도**하는 것을 의미

* **콜옵션** = 옵션거래에서 특정한 기초자산을 만기일이나 그 이전에 미리 정한 행사가격으로 살 수 있는 권리

* 프리미엄 매도 = 콜·풋옵션 매수자가 매도자에게 지불해야 하는 비용. 콜옵션 프리미엄 매도의 경우, 특정 기초자산을 미리 정한 행사가격으로 살 수 있는 권리를 일정 프리미엄을 받고 파는 것

만약 A라는 주식이 현재 주당 100달러라고 가정. 그리고 내가 이 주식을 3개월 뒤에 100달러로 구매할 수 있는 **콜옵션**을 10달러에 구매한다고 가정.

시나리오를 생각해보자.

1. A 주식이 3개월 뒤 120달러로 올랐을 경우

이때 콜옵션을 행사하면, 100달러에 주식을 살 수 있음. 시장에서는 이 주식이 120달러에 거래되고 있기 때문에, **20달러의 이익?**

하지만 10달러의 옵션 구매 비용이 있었으므로, **순수익은 10달러**임. (120달러 - 100달러 - 10달러 = 10달러)

2. A 주식이 3개월 뒤 90달러로 떨어졌을 경우

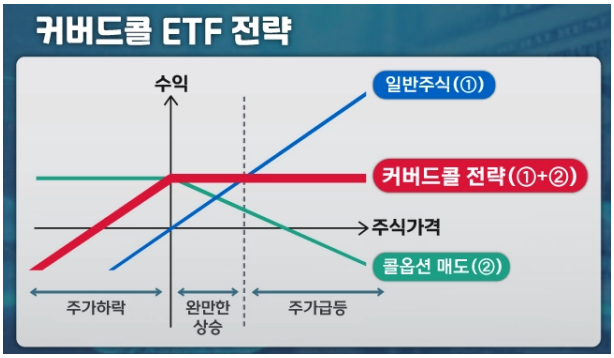
이 경우 콜옵션을 행사하지 않으면 됨. 100달러에 주식을 사는 대신 시장에서 90달러에 살 수 있기 때문에 굳이 옵션을 행사할 필요가 없음. 즉 옵션 구매 비용으로 지불한 10달러만 손해.

그럼 **콜옵션을 프리미엄 매도**한다는건??

"콜옵션을 프리미엄 매도"한다는 것은 콜옵션의 **매도자**(seller)가 된다는 뜻으로 옵션을 구매하는 사람이 매수자(buyer)가 된다면 매도자는 그 옵션을 제공하는 사람

즉, 매도자는 **콜옵션을 매수자에게 프리미엄(옵션 가격)을 받고 판매**하며, 그에 대한 대가로 **매수자가 행사할 권리**에 응해야 하는 의무가 생김! (그니까 내가 매도자가 되는 것)

이를 통해 상방은 일부 제한되지만, 옵션 프리미엄을 통해 추가적인 이득을 창출할 수 있음. (콜옵션 권리를 팔며 돈을 받기에)



또한 커버드콜 전략은 **행사 가격이 낮은 콜옵션을 매도할수록 프리미엄이 커지기 때문에** 원하는 수익률을 통제할 수 있다는 것도 장점

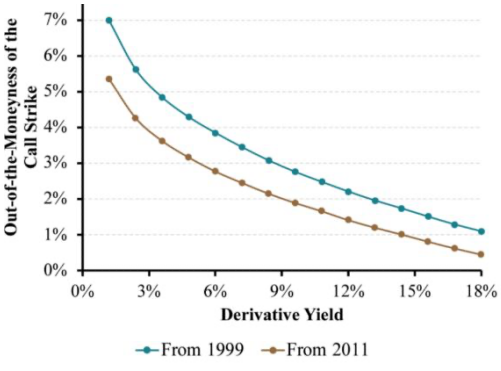
다만 **더 낮은 행사가격의 콜옵션을 매도할수록 더 큰 위험이 발생**하게 되며, **지수 상승에 대한 노출 역시 줄어들게 됩니다.**

(그만큼 상대방이 기초자산을 옵션 매도자에게서 더 싸게 사갈 수 있기 때문)

근데...

2023년 10월 NDVR의 Roni Israelov와 David Ndong에 따르면 "A Devil's Bargain: When Generating Income Undermines Investment Returns"에서 **커버드콜과 같은 파생상품을 사용하는 전략이 실제로는 총 수익률(Total Return)에 악영향을 미칠 수 있다**는 것을 증빙

즉, 높은 배당 수익률을 위한 '콜옵션 매도'가 결과론적으로 전략을 수행하지 않는 것(단순히 지수에 투자하는 것)에 비해 수익률이 나쁘다는 것을 입증한 것임.



[Call Option 매도 프리미엄의 감소, 인기의 저주]

〈커버드콜 전략이 인기를 끌게 되며 점점 낮아진 콜옵션 매도 프리미엄〉
*출처: A Devil's Bargain: When Generating Income Undermines Investment Returns, 2023.10, Roni Israelov

예를 들어 1999년부터 2023년까지 S&P 500 지수 콜옵션을 매도해서 **연간 6%의 프리미엄 수익을 목표**로 했다면, 매월 **평균 0.5% 상승에 해당하는 행사가격으로 콜옵션을 매도했어야 합니다.**

그런데 지금까지 S&P 500 지수는 평균 0.54%에 결제되어왔고, 이에 따른 옵션 프리미엄을 합한 총 **손익은 월 0.05% 손실**이었음.

쉽게 설명하면 **콜옵션을 매도해서 받은 프리미엄보다 나가는 돈이 더 많아진 것**이다.

(옵션을 팔아서 돈을 받고 이를 통해 돈을 벌어야 하는데, 그 옵션이 결제가 되어버리면서 오히려 기존에 받은 프리미엄 이상의 손실이 발생한 것...)

이는 연으로 0.6%의 손실에 해당하는 수치

2011년부터 현재까지 6% 프리미엄 수익을 목표로 실행한 콜옵션 매도 전략의 연간 총 손익은 -3.1%였으며, 12% 프리미엄 수익을 목표로 실행한다면 연간 4.7%의 손실을 입었음

특히 최근에 가까워질수록 커버드콜 전략의 인기에 힘입어 **콜옵션 매도의 프리미엄이 줄어드는 현상이 발생**하며 이는 더욱더 심화되고 있음.

콜옵션 매도를 하는 사람이 많아지며 공급량이 증가하자 프리미엄이 하락하게 된 것

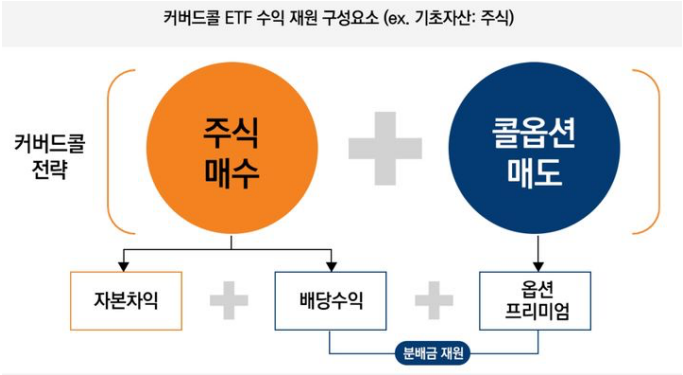
근데 왜 하냐??

1. 대다수의 커버드콜 상품들은 기초자산과 콜옵션 매도 비중을 딱 1:1로 맞추지 않음

이는 단순히 보유한 주식만큼 옵션을 매도하지 않는다는 뜻. 즉 내 돈 전부 옵션 걸리지 않는다는 말.

예를 들어 **콜옵션을 30%만 매도**하게 되면, 나머지 70%의 주식 가격 상승에 대한 이익을 그대로 얻을 수 있음. 즉, 주가가 상승할 경우 **콜옵션 매도로 인해 상방 이익이 제한되지만, 일부는 주가 상승의 혜택을 누릴 수 있다**는 것.

이를 통해, 시장이 상승할 때도 어느 정도의 상승폭을 따라갈 수 있습니다. 따라서, **주가가 완전히 제한되지 않고, 어느 정도의 이익을 계속해서 얻을 수 있는 구조**임



2. 횡보장에서 오히려 빛을 발휘할 수도 있다

증시가 뚜렷하게 방향성을 가지지 못하는 횡보장에서는 오히려 꾸준한 '인컴'을 노려볼 수 있는 커버드콜 전략의 상품이 우리의 실질적인 투자 이익에 있어 더 도움이 될 수도 있더라~

주식 자체의 가격 상승이 크게 일어나지 않기 때문에 일반적인 주식 투자는 수익을 얻기 어려울 수 있으니까

반면 커버드콜 전략은 주식 가격이 크게 오르지 않아도 **콜옵션 매도로부터 꾸준히 프리미엄(수익)을 얻을 수 있잖아**

즉, 주가가 오르지 않더라도, 옵션 매도를 통해 꾸준히 인컴(소득)을 창출.

금융감독원	**보 도 자 료**	금융은 튼튼하게 소비자는 행복하게

보도	2024.7.29.(월) 조간	배포	2024.7.26.(금)

담당부서	자산운용감독국 펀드심사1팀	책임자	국 장	임권순	(02-3145-6700)
		담당자	팀 장	양승의	(02-3145-6724)

커버드콜 ETF 명칭 및 수익구조에 대한 소비자 경보(주의) 발령

▣ 소비자경보 2024-26호			
등급	**주의**	경고	위험
대상	금융소비자 일반		

□ 최근 증가하고 있는 **"커버드콜 ETF"** 투자와 관련하여, 투자자의 **주의 환기**를 위해 **소비자 경보**를 **발령**함

○ 커버드콜 ETF 명칭에 사용되는 **분배율 수준**은 상품별로 운용사가 제시하는 **목표**일뿐, **사전**에 **약정**된 **확정적 수익**이 **아님**

○ **분배금**은 **기초자산 상승분**을 **포기**하는 **대가**일 뿐, 기초자산 가치 상승 이외의 **추가적 수익**을 **누리는 것**이 **아님**

○ 커버드콜 ETF는 **기초자산 상승**에 따른 **수익**은 **제한**되지만, **기초자산 하락**에 따른 **손실**은 그대로 **반영되는 투자성 상품**이므로 이에 대한 **투자자**의 **각별한 주의**가 필요

[소비자가 유의할 사항]

1 ETF 종목명에 기재된 목표분배율은 확정된 분배율이 아닙니다.

2 ETF 종목명의 "프리미엄"은 추가적인 수익을 보장하는 우수상품을 의미하지 않습니다.

3 커버드콜 ETF는 상방이 제한되는 "비대칭적 손익구조"를 가집니다.

4 ETF내 기초자산과 옵션 기초자산이 다를 경우에는 변동성이 더욱 확대될 수 있습니다.

5 유튜브 등 SNS에서 ETF 추천영상, 추천글 등에 유의하시기 바랍니다.

1 소비자 경보 발령 배경

□ 최근 **매월 현금흐름 제공**을 **목표**로 운용하는 **월배당형 ETF**에 대한 투자자들의 **관심**이 **증가**하고 있는 가운데,

○ **옵션 매도**를 통해 **기초자산 가치 상승**을 **포기**하는 **기회비용**으로 **분배금**(월배당) **재원**을 **마련**하는 커버드콜 등 **구조화**된 **ETF**의 **투자금액**이 **급증***하고 있어 **소비자 경보**를 발령함

* 커버드콜 ETF 순자산 : ('23년말) 7,748억원 → ('24.6월말) 3조 7,471억원 (383.6%↑)

2 커버드콜 명칭 및 수익구조

□ **(명칭)** 일반적으로 ETF 종목명에 "**커버드콜**"을 **포함**하거나, **추구**하는 **분배율**, 또는 **프리미엄** 등을 **포함**하여 **표기**

(예시 1) 미국 장기 국채를 기초자산으로 하여 **12% 분배율**을 목표로 하는 커버드콜ETF

⇨ ○○○ **미국30년국채+12%프리미엄**

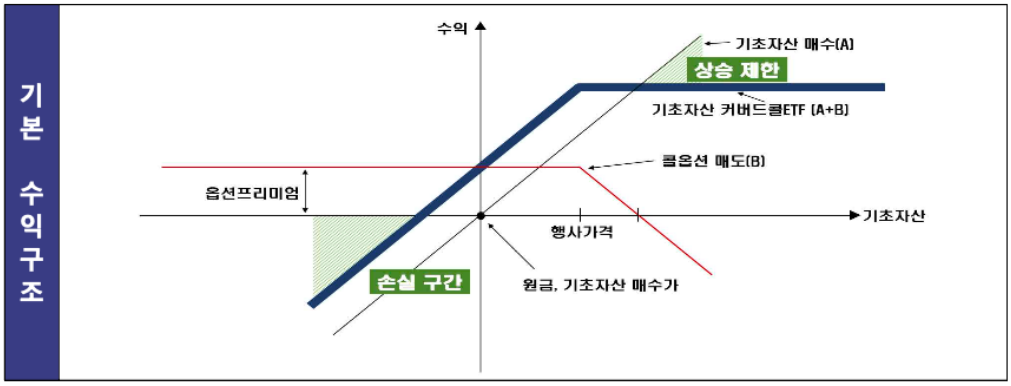
(예시 2) 미국테크TOP10 종목들을 기초자산으로 하여 **10% 분배율**을 목표로 하는 커버드콜ETF

⇨ △△△ **미국테크TOP10+10%프리미엄**

□ **(수익구조)** **기초자산 상승**에 따른 **수익**은 **제한**되지만, **기초자산 하락**에 따른 **손실**은 그대로 **반영되는** 비대칭적인 **구조***

* 커버드콜 기본 수익구조 = 기초자산 매수 + 해당 기초자산 관련 콜옵션 매도

○ 기초자산 하락시 **콜옵션 매도**를 통한 **옵션 프리미엄 수취**로 손실을 **일부 방어**할 수 있으나, **하락폭 확대시** 원금 손실이 가능한 투자상품



3 투자자 유의사항

1 ETF 종목명에 기재된 목표분배율은 확정된 분배율이 아닙니다.

○ **커버드콜 ETF 종목명**에 기재된 **분배율**은 운용사가 **제시**하는 **목표 분배율**을 의미할 뿐, 사전에 약정된 **확정분배율**이 **아님**에 유의

○ 또한, **분배율**은 **분배기준일**의 **ETF 순자산가치**(NAV) **대비 분배금**을 **의미**하므로 **투자자**의 **투자원금**과는 **무관함**에 유의

사 례

- **연 12% 분배**를 목표로 하는 **커버드콜 ETF**에 투자원금 **10,000원**을 투자할 시, **연 1,200원**(10,000원x12%)의 **분배**가 **확정되는 것처럼 오인**할 수 있으나,
- 아래 표처럼 **목표분배율**을 **달성**한 경우라도 **ETF NAV**가 지속적으로 **하락**한다면 **연 분배금 수령액**은 **919원에 불과**

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	계
주당 NAV[1)]	10,000	9,500	9,025	8,574	8,145	7,738	7,351	6,983	6,634	6,302	5,987	5,688	-
주당 분배금[2)]	100	95	90	86	81	77	74	70	66	63	60	57	**919**

1) 매월 5% 하락 가정 2) 매월 NAV의 1% 분배 (연 12%)

2 ETF 종목명의 "프리미엄"은 추가적인 수익을 보장하는 우수상품을 의미하지 않습니다.

○ **분배금**은 기초자산 상승분을 **포기한 대가**일 뿐, 타금융상품 대비 **추가적인 수익**을 **보장하는 상품**이 **아님**

○ 커버드콜 ETF 종목명의 **"프리미엄"**은 **옵션 프리미엄***을 **의미**할 뿐, 사전적 의미의 **"고급스럽고, 좋은" 상품**을 **의미**하는 것이 **아님**

* 커버드콜 전략 운용과정에서 콜옵션 매도시 수취하는 대가

3 커버드콜 ETF는 “비대칭적 손익구조”를 가진 상품입니다.

○ **기초자산**이 **상승**하는 경우, **커버드콜 ETF**의 **수익 상방**은 **제한**되므로 **개별 기초자산**의 **수익률**보다 **낮을 수 있으며**,

○ **기초자산**이 **하락**하는 경우, **커버드콜 ETF**의 **손실 하방**엔 **제한이 없으므로 원금 손실**이 **확대***될 **수 있음**에 유의

* 최근에는 높은 분배율을 지급하기 위해, 옵션 매도비중을 높여 기초자산 상승여력을 더욱 제한하거나 변동성이 큰 기초자산도 활용

4 ETF 포트폴리오의 기초자산과 옵션 기초자산이 다를 경우에는 변동성이 더욱 확대될 수 있습니다.

○ ETF **포트폴리오**와 **옵션**의 **기초자산**이 **다를 경우**, 동일한 경우에 비해 **변동성 확대**에 따른 **추가적인 리스크**가 **수반**될 수 있음에 유의

* 예) A사가 출시한 커버드콜ETF의 경우 포트폴리오의 기초자산은 기술(Tech)관련주 10개 종목이나, 매도하는 옵션의 기초자산은 나스닥100 지수로 서로 다름

5 유튜브 등 SNS에서 ETF 추천영상, 추천글 등에 유의하시기 바랍니다.

○ SNS에서 활동하는 **핀플루언서**는 금융법상 등록인력이 아닌 경우, **금융상품 지식·경험**이 **검증**되지 **않거나**, **특정 상품소개**에 따른 **이해관계**가 **확인**되지 **않을** 수 있으므로, 이에 각별히 유의

4 향후 계획

□ 금융감독원은 앞으로도 **건전하고 투명한 펀드 투자환경**이 조성될 수 있도록 **펀드 산업**에 대한 **감독을 철저히 수행**하겠습니다.

○ 특히, **ETF 명칭** 및 **수익구조**에 대한 **투자자**의 **오인가능성**을 **방지**하고, **투자위험**이 **충실히 기재**될 수 있도록 **만전**을 기하겠습니다.

☞ 본 자료를 인용하여 보도할 경우에는 출처를 표기하여 주시기 바랍니다. (https://www.fss.or.kr)

결국 바꾸더라~

손해 볼 수 있는데 '+15%'?… 커버드콜ETF 상품명, 몽땅 바꾸는 이유

타겟 커버드콜로 일원화

전민준 기자 2024.09.23 | 05:56:00

이달 25일 커버드콜 ETF(상장지수펀드) 상품명에서 목표분배율 등이 빠진다./그래픽=이미지투데이

이달 25일 자산운용사들이 커버드콜 ETF(상장지지수펀드) 상품명을 모두 바꾼다.

23일 금융투자업계에 따르면 이날(25일)부터 미래에셋자산운용, 삼성자산운용, 한국투자신탁운용 등 국내 운용사들이 출시한 커버드콜 ETF 명칭이 일괄 변경된다. 금감원 지침에 따라 '+00%'나 '프리미엄' 표현을 없애고 '타겟 커버드콜'로 일원화한다.

커버드콜 ETF는 기초자산을 추종하는 주식에 콜옵션 프리미엄을 더하는 구조의 상품이다. 콜옵션은 미리 정한 가격으로 주식을 살 수 있는 권리다. 여기서 프리미엄은 좋은 상품을 의미하는 것이 아닌 커버드콜 전략 운용과정에서 콜옵션 매도 시 수취하는 대가다.

앞서 금융감독원은 올해 7월28일 커버드콜 ETF 명칭에 사용되는 분배율 숫자는 운용사가 제시하는 목표일 뿐 약정된 확정적 수익이 아니며 종목명에 있는 '프리미엄'도 추가 수익을 보장하는 의미가 아니라며 주의를 당부했다.

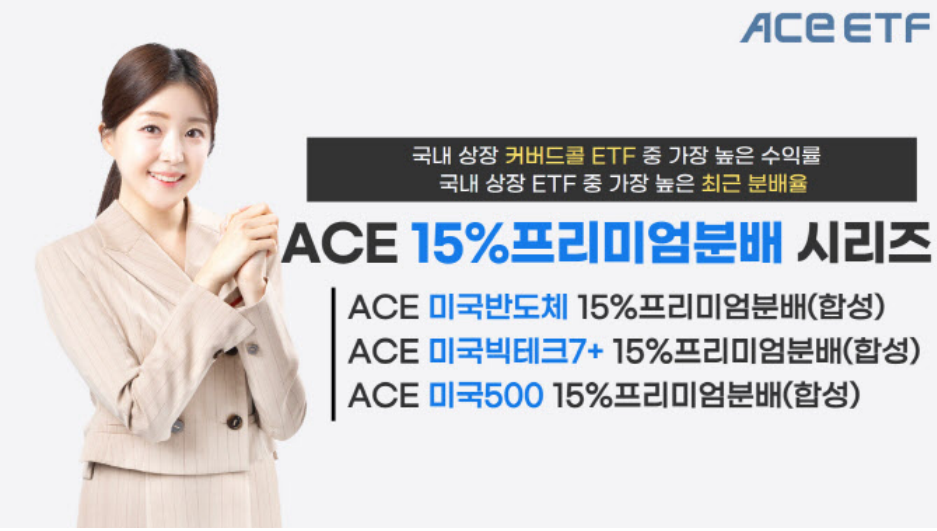
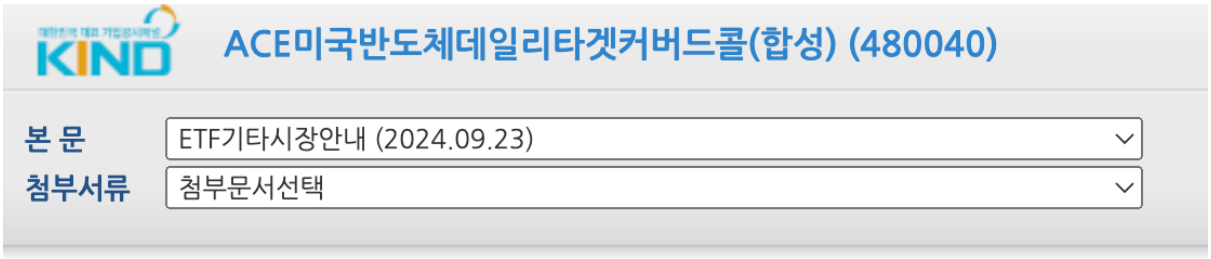
커버드콜 ETF 종목명에 기재된 분배율은 분배기준일의 ETF NAV(순자산가치) 대비 분배금을 의미하기 때문에 투자자의 투자원금과 무관하다. 또한 '프리미엄'이란 단어는 추가적인 이익을 얹어준다는 의미

가 아니다.

커버드콜 ETF가 매달 배당을 줄 수 있는 이유는 '옵션 매도'를 통해 기초자산 상승에 따른 수익이 제한하는 대신 상승 가치를 포기하는 기회비용으로 분배금 재원을 마련하기 때문이다. 프리미엄 역시 콜옵션 매도 시 수취하는 대가를 의미하는 '옵션 프리미엄'에서 온 단어다.

커버드콜 ETF는 기초자산이 상승해도 수익 상방이 제한돼 개별 기초자산 수익률을 그대로 따라가지 못할 수 있다. 반면 기초자산이 하락하면 콜옵션 매도를 통한 옵션 프리미엄 수취로 손실을 일부 방어할 수 있지만, 하락 폭이 커지면 원금 손실이 가능해지는 투자 상품이다.

원래 이랬다가



요래 바뀜