



글쓴이:
Rohan Reddy
리서치 애널리스트

날짜: 2021년 6월

8일 주제: **소득**



Global X ETFs 리서치

QYLD: A Covered Call Strategy for Rising Yields

2020년, 나스닥 100 지수(NDX)는 디지털화 및 최저 금리로의 이동이 가속화되는 가운데 견실하게 상승했습니다. 그러나 최악의 코로나19 팬데믹 사태에서 벗어나 **뉴노멀 경제**로 진입하였기에 미래는 불확실합니다. 2021년 4분기부터 연준은 극단적인 양적 완화 정책을 축소하기 시작하면서 금리를 정상화할 가능성이 있습니다. 이렇게 되면 주식 밸류에이션, 특히 장기적인 기대 현금흐름에 크게 기반을 두고 있는 나스닥 100 지수 주식에 역풍이 불 가능성이 높습니다. 또한 채권 시장은 ‘갑작스러운’ 금리 변동으로 인해 채권 투자자들을 쫓아버릴 가능성도 있습니다. 이는 성장 및 인컴 중심 투자자들 모두에게 어려운 상황입니다. 변동성이 높은 시장, 특히 인컴 중심 전략의 성공적인 투자 전략은 거의 없지만 커버드 콜 접근법은 상당한 이점이 있다고 생각합니다. 높은 변동성에 대한 기대는 옵션 프리미엄 인컴을 강화하는 반면에 듀레이션 리스크는 최소화합니다. 본 보고서에서 투자자들이 어려운 환경을 헤쳐나가는 데 나스닥 100 지수에 기반을 둔 커버드 콜 전략이 어떻게 도움이 될 수 있는지 논의합니다.

주요 요약:

- 나스닥 100은 지난 10년 동안 주로 하이테크 성장주 중심 익스포저로 인해 높은 수익률을 기록했습니다.
- 나스닥 100은 채권 수익률에 민감하므로 금리가 상승할 경우 상당한 압박을 받을 수 있습니다.
- 나스닥 100에 대한 커버드 콜 전략은 변동성이 심한 시장에서 인컴을 창출하고 변동성을 현금화하려는 투자자에게 좋은 솔루션이 될 수 있습니다.

나스닥 100의 성장주 중심 프로필

나스닥 100 지수는 지난 10년간 우리를 실망시키지 않았습니다. 나스닥 증권거래소에 상장된 대규모의 비금융 회사 100개로 구성된 지수는 많은 광범위한 시장 지수를 능가했습니다. 2011년부터 2020년까지 NDX는 연간 17.56%를, S&P 500은 10.44%의 수익률을 기록했습니다.

그 기간 동안 정보 기술 및 통신업과 같은 성장 중심 섹터의 비중이 높고 성과가 좋아 지수의 성과에 도움이 되었습니다. 2011년부터 2020년까지의 나스닥 100 지수의 누적 실적을 분석한 결과, S&P 500 대비 NDX의 초과 성과 중 거의 5분의 3(총 285%의 168%)이 배정 효과, 즉 섹터에 대한 고비중 및 저비중에서 발생했습니다. NDX의 정보 기술 평균 비중은 46%인데 비해 S&P 500의 경우 18%로서, 이런 점이 이러한



평균 섹터 배정 누적 2011~2020년 성과

출처: Bloomberg, 2011.1.1~2020.12.31 데이터. 과거의 실적이 미래의 결과를 보장하지는 않음.

	나스닥 100	S&P 500	NDX 초과 성과에 대한 배정 효과 기여
2011~2020년 누적 성과	552%	267%	168%
평균 섹터 비중			총 배정 초과 성과에 대한 섹터 기여도 %
정보 기술	46%	18%	37%
통신업	21%	9%	7%
임의 소비재	15%	9%	4%
의료	11%	14%	1%
필수 소비재	5%	9%	1%
산업	2%	10%	3%
부동산	0%	3%	2%
원자재	0%	3%	4%
유틸리티	0%	3%	2%
금융	0%	13%	10%
에너지	0%	8%	27%

나스닥 100에 리스크가 되고 있는 금리 상승

성장 섹터가 10년 동안 줄곧 가치 섹터에 비해 성과가 좋았지만, 이제 변화가 진행 중인지도 모릅니다. MSCI 미국 가치 섹터의 올해 초부터 현재까지 수익률은 2021년 3월 31일 기준으로 10.40%인데 비해 MSCI 미국 성장 섹터는 0.58%입니다.

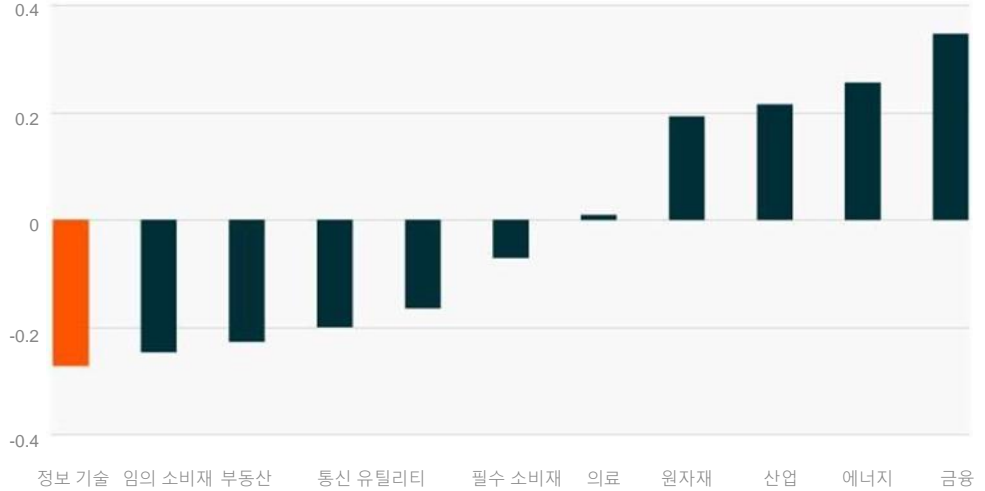
이런 이유 중 일부는 리오프닝 경제의 리플레이션 환경입니다. 강력한 재정 및 통화 부양책이 경제 성장 가속화와 맞물리면서 인플레이션 기대치가 높아지고 있습니다. 이는 일반적으로 나스닥 100에서 비중이 낮았던 금융, 에너지 및 원자재와 같은 가치 및 경기순환 섹터에 긍정적인 영향을 미칩니다. 이는 또한 장기 채권 수익률이 상승하고 있음을 의미합니다. 10년 만기 국채 수익률은 작년 말 0.91%에서 1분기 말 기준 1.74%로 상승했습니다. NDX는 1분기 10년 만기 국채 수익률과 -0.28의 상관관계를 보여 올해의 채권 수익률 상승을 반기지 않는다는 점을 드러냈습니다. 그리고 1분기에 정보 기술보다 10년 만기 국채 수익률과 더 부정적인 상관관계를 보여준 섹터는 없었습니다.



높은 채권 수익률에 민감한 기술 섹터

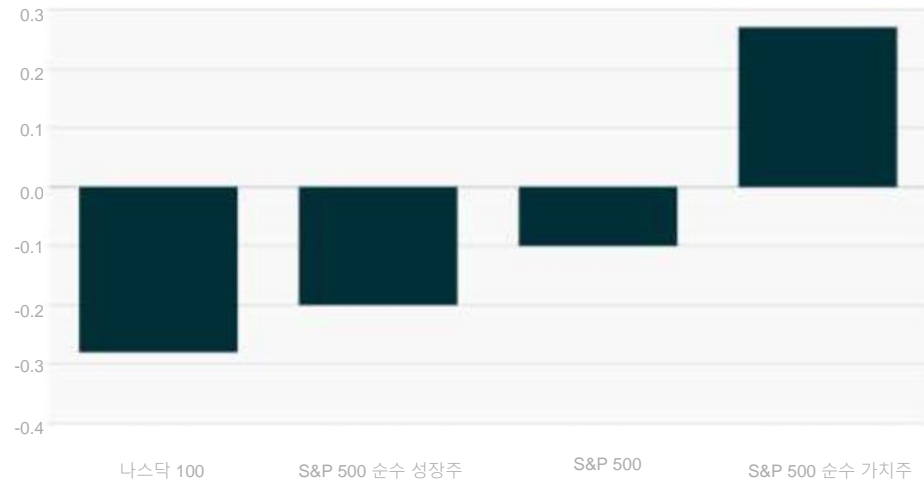
1분기 10년 만기 국채 수익률 변동과의 상관관계

출처: Bloomberg. 2020년 12월 31일부터 2021년 3월 31일까지의 데이터. 자산군 대표는 다음과 같습니다. 정보 기술, S&P 500 정보 기술 섹터 GICS 레벨 1 지수; 임의 소비재, S&P 500 임의 소비재 섹터 GICS 레벨 1 지수; 부동산, S&P 500 부동산 섹터 GICS 레벨 1 지수; 통신, S&P 500 통신 서비스 섹터 GICS 레벨 1 지수; 유틸리티, S&P 500 유틸리티 섹터 GICS 레벨 1 지수; 필수 소비재, S&P 500 필수 소비재 섹터 GICS 레벨 1 지수; 의료, S&P 500 의료 섹터 GICS 레벨 1 지수; 원자재, S&P 500 원자재 섹터 GICS 레벨 1 지수; 산업, S&P 500 산업 섹터 GICS 레벨 1 지수; 에너지, S&P 500 에너지 섹터 GICS 레벨 1 지수; 금융, S&P 500 금융 섹터 GICS 레벨 1 지수.



IT 주식은 밸류에이션이 미래의 기대 현금흐름에 크게 기반을 두기 때문에 종종 금리에 민감합니다. 높은 금리는 그러한 먼 현금흐름의 현재 가치를 감소시키며, 따라서 단기 현금흐름에 의해 더 큰 영향을 받는 가치주보다 성장주의 밸류에이션에 더 큰 영향을 미칩니다.

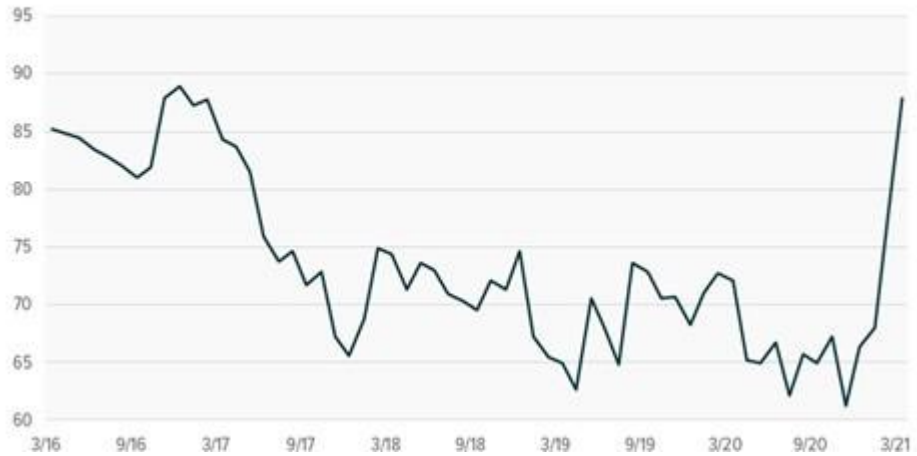
10년 만기 국채 수익률과의 상관관계



경제 여건이 정상화됨에 따라 투자자들은 향후 몇 년에 걸쳐 금리가 상승할 것으로 예상하지만, 정확한 시기와 정도에 대해서는 아직 논쟁 중입니다. 한편, 연준은 현재의 인플레이션 압력이 일시적이며 2021년에 최고치에 달한 뒤 감소할 것으로 믿기 때문에 단기적으로 통화 여건을 긴축하는 데에 망설이고 있습니다. 연준은 2023년이 금리 인상의 적절한 시기라고 생각하는데, 이는 경제가 완전 고용에 도달할 수 있는 시간을 허용하기 때문이지만 몇몇 시장 참여자들은 인플레이션 데이터 증가로 인해 연준이 더 빨리 움직일 수 있다고 믿습니다. 일부 경제학자들에 따르면, 연준의 월 1,200억 달러 자산 매입을 줄일 것이라는 기대가 2021년 4분기로 앞당겨졌습니다. 이러한 의견 불일치로 인해 금리 변동성이 급격히 높아지고 있습니다. 당사의 최근 소득 전망 보고서에서 **인플레이션 가능성**에 대해 논의했지만, 연준의 예상 금리 경로를 실질적으로 바꿀 수준은 아니라고 생각합니다.

금리 변동성

출처: Bloomberg, CBOE 금리 변동성 지수로 측정. 2016.3.31~2021.3.31 데이터. 데이터는 월 단위로 측정함.



지금부터 금리가 상승할 가능성이 있지만 나스닥 100 성장세를 이어갈 수 있습니다. 클라우드 컴퓨팅, 핀테크, 로봇 공학 및 인공지능, 전기 자동차와 같은 혁신적인 기술에 대한 익스포저는 **뉴노멀 경제**에서 계속 성장할 수 있는 장기적인 성장 잠재력을 제공합니다.

변동성이 높은 환경에서 성공할 수 있는 커버드 콜 전략

금리 상승 기간이 나스닥 100에 역풍을 불러일으키는 경우, 수익을 높일 수 있는 한 가지 방법은 커버드 콜 전략으로부터 인컴을 창출하는 것입니다. 여기에는 나스닥 100 지수의 주식을 매입한 후 그 지수에 대한 콜 옵션을 발행하는 것이 포함됩니다. 커버드 콜 전략은 가격 상승 참여를 제한하지만 옵션 발행에서 받은 프리미엄을 징수하여 인컴을 창출할 수 있습니다. 변동성이 높은 시장에서는 옵션 프리미엄이 증가하는 경향이 있으며, 따라서 커버드 콜 전략은 대세가 강세인 또는 약세인 시장보다는 변동성이 심하거나 횡보인 시장에서 성과가 가장 좋은 경향이 있습니다.

커버드 콜 전략은 다양한 지수 또는 기초 자산에 대해 실행될 수 있지만, 나스닥 100에 대한 콜 매도는 몇 가지 독특한 특징을 제공합니다. 첫째, 역사적으로 NDX는 S&P 500보다 지속적으로 높은 변동성을 보였으며, 이로 인해 옵션 매도로부터 더 많은 수익을 창출할 수 있습니다. NDX 변동성은 지난 5년간 평균

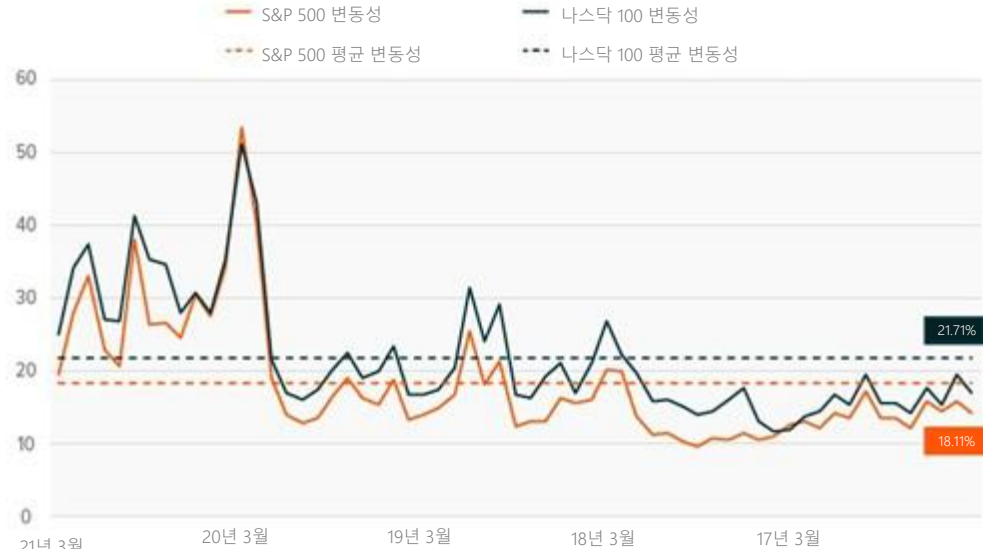


21.71%였는데 비해 S&P 500의 경우 18.11%였습니다.



S&P 500보다 변동성이 높은 나스닥 100의 성장주 프로필

나스닥 100 vs. S&P 500 변동성

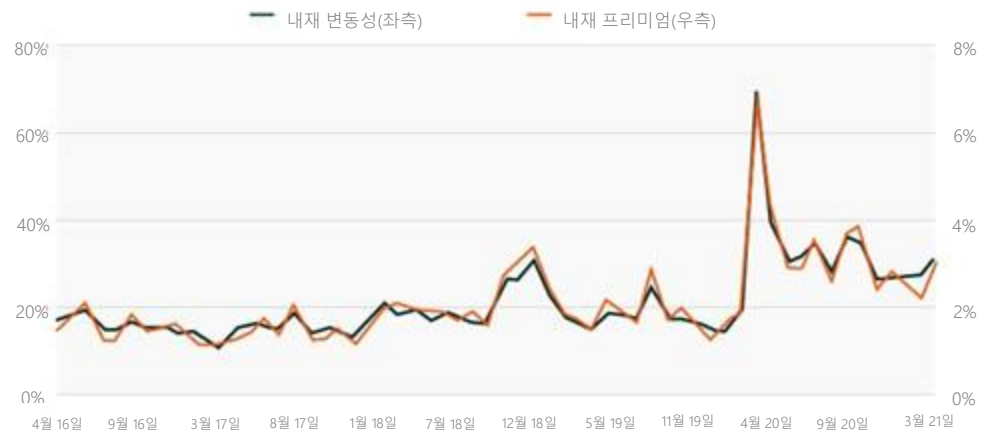


현재, 내재 변동성 수준(즉, NDX 옵션에 가격으로 반영된 변동성 기대치)은 팬데믹 이전보다 높은 상태를 유지하고 있습니다. 이는 옵션 프리미엄이 평소보다 높아서 나스닥 100 커버드 콜 전략에서 인컴 잠재력이 더 높다는 점을 의미합니다.

옵션 프리미엄에 대한 나스닥 100 변동성의 높은 상관관계

나스닥 100 내재 변동성 vs 내재 1개월 등가가격 옵션 프리미엄

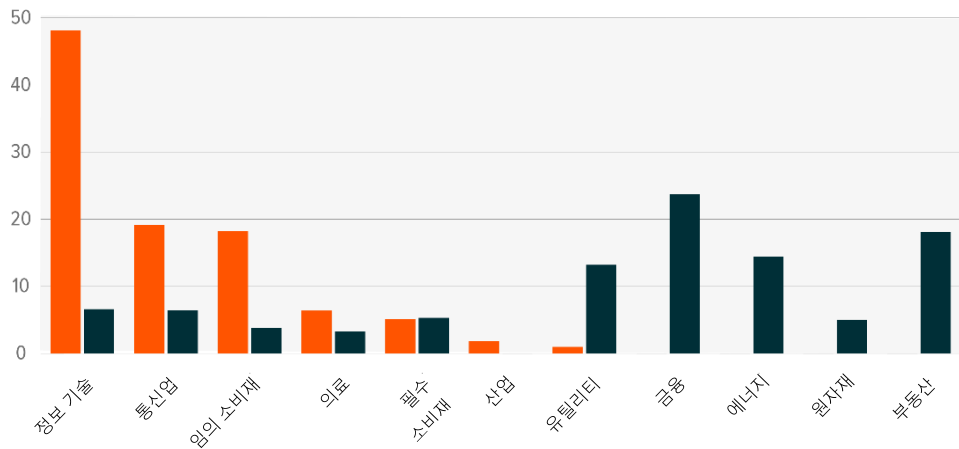
출처: 2021년 3월 31일 현재 Bloomberg 및 CBOE 세 번째 목요일 마감 및 세 번째 금요일 개장의 표준 지수 옵션일을 사용하여 판매된 1개월 등가가격 바닐라 유럽 콜 옵션부 나스닥 100 지수에 대하여 블랙 솔즈 모델에 의해 측정된 프리미엄



나스닥 100 커버드 콜 전략의 두 번째 특징은 인컴 지향 포트폴리오를 다각화하는 데 도움이 될 가능성입니다. 나스닥 100의 기술주 중심 익스포저로 인해, 성과는 인컴을 지향하는 포트폴리오에서 일반적으로 발견되는 전통적인 배당 펀드와 크게 달랐습니다.

전통적인 배당금 지급 섹터와 다른 다각화

나스닥 100 vs. S&P 500 고배당 섹터 비중



나스닥 100 커버드 콜 전략 실행

지난 10년간의 견조한 수익에도 불구하고 나스닥 100은 약간 갈림길에 있습니다. 2021년에 10년 만기 국채 수익률이 상승함에 따라 가치주가 폭풍처럼 되돌아왔습니다. 여기에서부터 수익률이 계속 상승하는 경우 나스닥 100과 전통적인 인컴원에 역풍이 불 수 있습니다. 그러나 동시에 뉴노멀 경제로의 전환과 디지털화의 증가는 혁신적인 기술에 장기적으로 성장할 가능성이 있습니다. 이러한 경쟁으로 인해 나스닥 100은 수익률에서 변동성이 심하거나 횡보를 보일 수 있습니다.

커버드 콜 전략은 불확실한 환경에서 유용할 수 있습니다. 변동성이 높을 수록 콜 매도로부터 받는 옵션 프리미엄이 증가하는 경향이 있으며, 추세가 일정하지 않은 시장에서도 콜 매도는 인컴을 향상시킬 수 있습니다. 또한, 기술주 기반 커버드 콜 전략의 인컴은 배당금 지급 주식이나 채권과 같은 전통적인 인컴원으로부터 벗어나 인컴 포트폴리오를 다각화하는 데 도움이 될 수 있습니다.



정의:

등가격: 옵션의 행사가격이 기초자산의 현재 시장가격과 같을 때, 옵션은 등가격(At-The-Money, ATM)에 있는 것입니다.

투자에는 원금 손실 가능성을 포함한 리스크가 수반됩니다. 분산투자를 한다고 해서 이익이 발생하고 손실이 발생하지 않는 것은 아닙니다.

옵션이란 특정 기간 내에 또는 특정 날짜에 합의된 가격으로 주식을 매수(콜) 또는 매도(풋)할 수 있는 권리(의무가 아님)를 매수자에게 부여하는, 한 당사자가 다른 당사자에게 매도하는, 계약입니다. 커버드 콜 옵션은 특정 자산, 이 경우에는 미국의 보통주에 대하여 롱 포지션을 보유하면서 옵션 프리미엄에서 추가 인컴을 실현하기 위해 동일한 자산에 대해 콜 옵션을 발행합니다. 커버드 콜 옵션을 매도함으로써 펀드는 행사가격을 초과하는 기초자산 가격의 상승으로부터 이익을 얻을 기회가 제한될 수 있지만 지수의 가격 하락 리스크를 계속 부담합니다.

지수 수익률은 단지 예시 목적이므로 실제 펀드 성과를 나타내지는 않습니다. 지수 성과 수익률은 운용보수, 거래 비용 또는 제반 비용을 반영하지 않은 것입니다. 지수는 운용 대상이 아니며 직접 투자할 수 없습니다. 과거의 실적이 미래의 결과를 보장하지는 않습니다.

