



작성자:

Rohan Reddy  
리서치 애널리스트

날짜: 2022년 2월 24일

주제: 인컴



## Global X ETF 리서치

# Global X Dow 30 Covered Call ETF(DJIA) 소개

DJIA는 ETF 구조를 통해 등가격 커버드 콜(at-the-money covered call) 전략을 다우존스 산업 평균 지수에 도입합니다. 이 펀드는 다우존스 산업평균지수의 주식에 대한 익스포저를 얻고 지수에 대한 콜 옵션을 매도합니다. DJIA는 다우존스 산업평균지수의 상승 잠재력을 잃는 대가로 콜 옵션을 매도함으로써 프리미엄을 수취합니다.

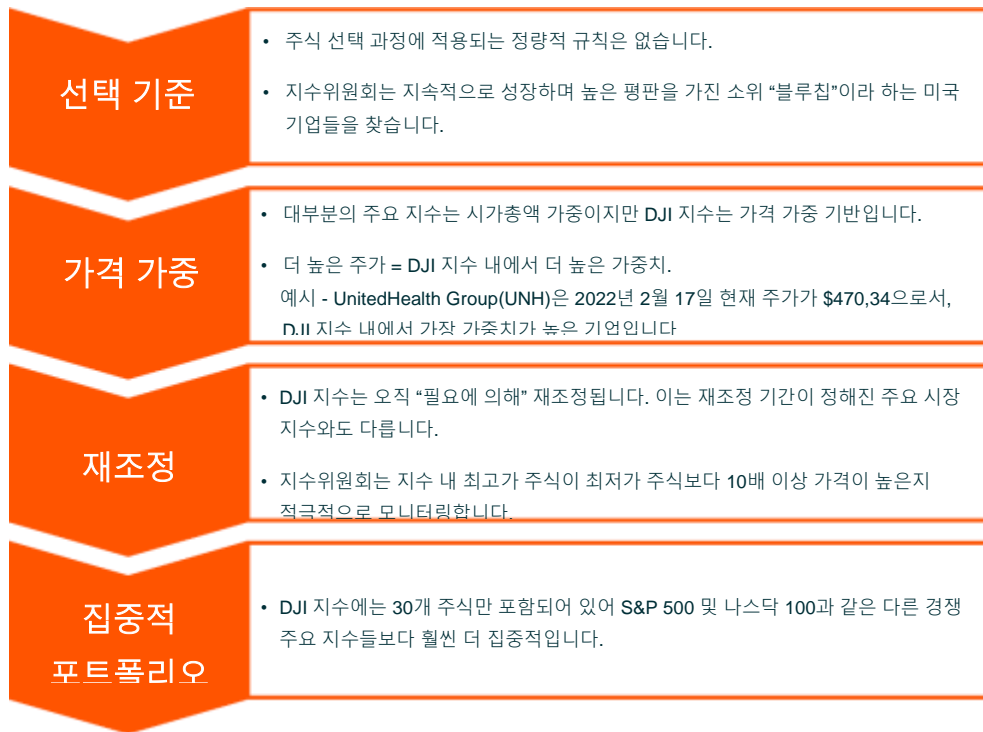
이 블로그 게시물에서는 우리는 표준 다우존스 산업평균지수(Dow Jones Industrial Average Index)의 역사, DJIA가 구성되는 방식, 투자자가 포트폴리오에서 DJIA를 사용할 수 있는 방법을 살펴봅니다. 저희는 DJIA와 같은 커버드 콜 전략이 특히 오늘날과 같은 금리 인상 환경에서 잠재적인 수익을 통해 투자자들의 다양한 목표를 달성할 수 있다고 믿습니다.

### 다우존스 지수에 대한 설명

다우존스 산업평균지수(DJI)는 미국에서 가장 흔히 사용되는 주식 시장 지수 중 하나이며 S&P 500과 함께 미국 시장의 건전성을 나타내는 지표로 자주 사용됩니다. 이 지수는 현존하는 두 번째로 오래된 미국 주가 지수로, 1896년에 만들어졌습니다. DJI는 다른 주요 지수에 비해 상당히 고유한 성격을 가집니다. 이 지수는 시가총액 가중이 적용되는 대부분의 시장 지수와 달리 가격 가중 기반입니다. DJI를 제외하면 일본 주식 시장을 다루는 Nikkei 225 지수가 가격 가중 지수의 가장 두드러진 예일 것입니다. 아래는 DJI가 구성되는 방식을 보기 쉽게 설명한 것입니다.



## 다우존스 산업평균지수의 기초



DJI가 S&P 500 및 Nasdaq 100과 같은 다른 시장 지수와 부문 구성 측면에서 어떻게 다른지 비교하자면, 아래와 같이 DJI가 테크놀로지 부문에서는 비중 축소적이며 산업 및 금융 서비스와 같은 부문에서는 비중 확대적인 것을 알 수 있습니다. 이러한 부문 간 차이는 DJI의 가격 가중치를 사용하는 특성에 기인한다고 할 수 있습니다.

항목	DJI	S&P 500	나스닥 100
기초재료 %	1.12	2.20	0.00
통신 서비스 %	3.68	10.04	18.54
소비자 순환 %	14.53	11.72	15.54
소비자 필수품 %	6.78	6.52	5.28
의료 %	18.82	13.15	5.71
산업 %	14.49	8.15	3.97
부동산 %	0.00	2.67	0.00
<b>테크놀로지 %</b>	<b>17.94</b>	<b>25.97</b>	<b>48.49</b>
에너지 %	2.46	3.35	0.00
금융 서비스 %	20.18	13.67	1.46
유틸리티 %	0.00	2.55	1.01

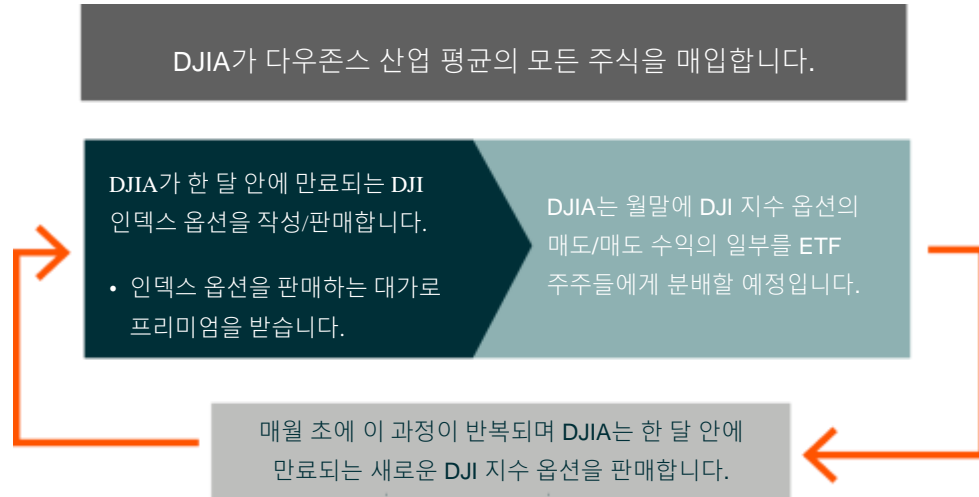
출처: 2022년 1월 31일 기준 Morningstar Direct 데이터

당연히 DJI가 테크놀로지 부문 유명 기업들에 대한 비중축소 및 산업 및 금융 서비스와 같은 부문에 대한 비중확대는 이 주요 지수 간의 실적 차이로 이어질 것입니다. 성장 지향 지수인 나스닥 100은 2017년부터 2021년까지 5년 동안 S&P 500과 다우존스 산업 평균 지수를 각각 연 10.16%와 13.10% 만큼 앞서는 우수한 실적을 기록했습니다.<sup>2</sup> 그러나 DJI의 구성은 또한 2022년 초와 같이 성장 또는 대형주가 매력을 잃었을 때 해당 지수에 유리한 효과를 가져다 줍니다. 금년 들어 DJI는 2월 22일까지 S&P 500보다 2.11%, 나스닥 100보다 7.47% 높은 실적을 기록했습니다.<sup>3</sup>

### Global X Dow 30 Covered Call ETF(DJIA) 설명

Global X Dow 30 Covered Call ETF(DJIA)는 커버드 콜 제품의 여섯 번째 ETF입니다. 이 ETF는 [Global X Nasdaq 100 Covered Call ETF\(QYLD\)](#), [Global X S&P 500 Covered Call ETF\(XYLD\)](#), [Global X Russell 2000 Covered Call ETF\(RYLD\)](#)와 유사한 프로세스를 따릅니다. 다우존스 산업평균지수(DJI)의 주식은 매입 후 지수 내에서 가중치가 적용됩니다. 지수 콜 옵션은 포트폴리오 명목 가치의 100%에 대해 DJI의 등가격(ATM)으로 매도됩니다. 이러한 프로세스는 매월 1회 반복되며, 인덱스 옵션은 매월 세 번째 금요일에 만기가 도래하고 곧이어 신규 옵션이 열리는데, 이를 월간 “회전” 프로세스라고 합니다. 회전 프로세스 직후 DJIA는 투자자에게 월별 분배를 합니다. 아래는 이 과정을 시각적으로 요약한 것입니다.





투자자들에게 콜옵션 매도를 통해 발생하는 프리미엄은 매력적인 잠재적 수입원입니다. 역사적으로 옵션 매도의 프리미엄은 옵션 매도 대상인 자산의 변동성 수준과 양(+)의 상관관계가 있습니다. 역사적으로 변동성이 높은 환경에서 이는 옵션 매도인에게 더 많은 프리미엄을 의미하며 변동성이 낮은 환경에서는 그 반대의 경우도 성립됩니다.

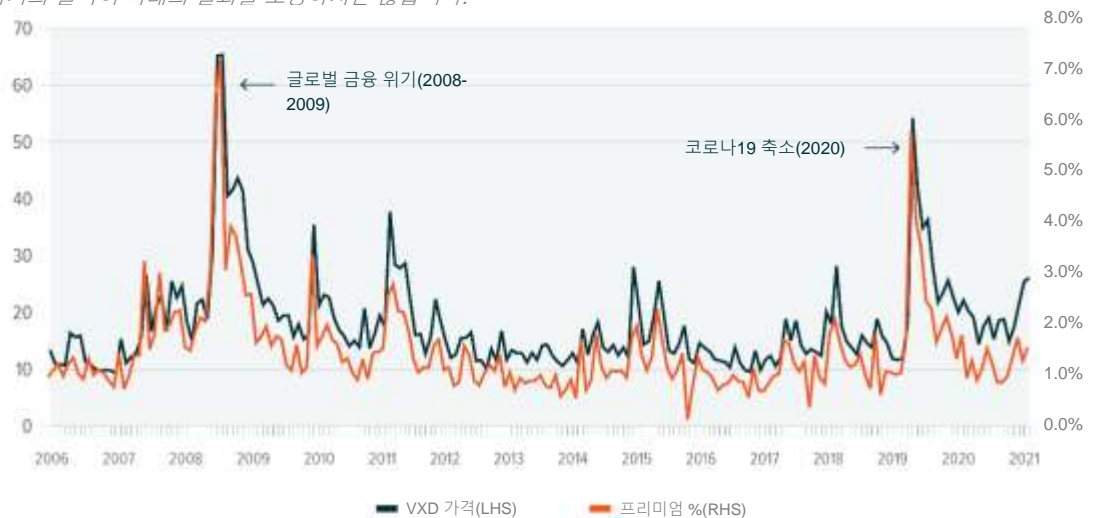
### DJI의 내재변동성(VXD) 대 BXD 프리미엄

출처: Morningstar Direct의 VXD 가격 수준 및 CBOE Markets의 BXD 프리미엄.

2006년 1월 20일부터 2022년 2월 18일까지의 데이터는 옵션이 작성된 매월 3번째 금요일의 데이터를 사용합니다.

CBOE DJIA Buywrite Index(BXD)는 DJI에 포함된 주식 포트폴리오에 대해 DJI 콜 옵션을 판매하는 이론적 포트폴리오의 실적을 나타냅니다. 프리미엄은 지수이기 때문에 가상의 측정치입니다.

과거의 실적이 미래의 결과를 보장하지는 않습니다.



콜 옵션이 등가격(ATM)으로 매도되고 이는 즉 행사 가격이 기초 증권의 현재 가격과 동일함을 의미하므로, DJI의 상승 여력이 없는 경우 프리미엄의 특성이 잠재적으로 완화될 수 있습니다. 역사적으로 BXD의 프리미엄은 연간 총 수준에 미치지 못했습니다. 아래 차트에서 굵게 표시된 주요 연도에 지수 가격의 일정 퍼센트로 받은 프리미엄이 시장의 내재변동성(VXD)으로 인해 고점을 기록한 것을 볼 수 있습니다. 수익 상승의 잠재성과 인컴 간의 득실 교환 관계는 인컴지향적 투자자에게 매력적일 수 있습니다.

연도	BXD 연간 프리미엄(%)
2006	13.43%
2007	19.19%
<b>2008</b>	<b>35.46%</b>
<b>2009</b>	<b>27.72%</b>
2010	19.68%
2011	20.51%
2012	15.01%
2013	11.85%
2014	10.75%
2015	15.84%
2016	14.17%
2017	10.25%
2018	15.51%
2019	14.21%
<b>2020</b>	<b>29.71%</b>
2021	14.80%

출처: CBOE.

### 금리 상승 환경에서 커버드 콜 전략의 잠재적 이점

오늘날과 같은 금리 상승 환경에서 수익률의 적절한 원천을 찾는 것은 인컴지향적 투자자에게 주된 어려움이라 할 수 있습니다. 채권에는 듀레이션 리스크가 있으며, 장기 국채 및 회사채와 같은 일부 고수익 채권에서는 이 듀레이션 리스크가 상당할 수 있습니다.<sup>4</sup> 회사채는 현재 8.2년의 듀레이션을 제공하며 장기 국채는 19.3년입니다.<sup>5</sup> 10년 국채 수익률이 2021년 11월 말 1.44%에서 2022년 2월 15일 2.04%로 높아졌으며, 이자율이 지금부터 계속해서 상승하면 듀레이션 리스크가 수익률을 더욱 잠식하기 시작할 것입니다.<sup>6</sup>



주식도 사정이 녹록하지 않습니다. S&P 500이 YTD -9.65% 하락함에 따라 올해 주요 시장 지수는 금리 인상으로 어려움을 겪고 있습니다.<sup>7</sup> S&P 500과 같은 주가 지수는 약 2% 이하의 수익률을 보이는 경향이 있어 인플레이션이 수령 인컴의 구매력을 감소시키기 시작하면서 투자를 어렵게 만들고 있습니다.<sup>8</sup>

DJIA와 같은 커버드 콜 전략은 투자자에게 흥미로운 대안이 될 수 있는데, 이는 듀레이션 리스크가 없고 잠재적으로 다른 부문 익스포저를 감안할 때 포트폴리오의 수익 흐름을 다양화할 수 있기 때문입니다. 포트폴리오 구성의 관점에서 DJIA와 같은 전략은 투자자에게 고수익률 채권과 같은 신용 시장의 더 위험한 포켓 속이나 회사채처럼 듀레이션에 민감한 영역에서 규모를 줄일 기회를 제공하며, 투자자가 필요로 하는 인컴을 창출할 수 있습니다.

커버드 콜 전략은 또한 변동성과 수취한 프리미엄 간의 양(+)의 상관관계로 인해 다른 전통적인 인컴 전략에 비해 투자자에게 더 높은 인컴 잠재력을 제공할 수 있습니다. 최근의 금리 인상은 성장 자산을 포함해 시장의 많은 부분에서 변동성을 증가시켰습니다. 주식 투자자의 경우 S&P 500 및 Nasdaq 100 대비 DJIA의 테크놀로지 익스포저가 감소한 점과 대출 등의 활동을 통해 금리 인상의 혜택을 받는 금융 같은 부문의 비중이 확대된 점이 매력적인 가치 제안이 될 수 있습니다.

말미의 주:

1. 2022년 2월 22일자
2. Bloomberg. 2016년 12월 31일부터 2021년 12월 31일까지의 데이터.
3. Bloomberg.
4. 듀레이션 리스크는 이자율 변화에 대한 채권 보유 가치의 민감도입니다. 듀레이션의 수준이 높을수록 이자율에 대한 민감도가 높아집니다. 듀레이션은 이자율의 1% 변화에 상응하는 채권 보유 가치의 변화로 정의됩니다.
5. 출처: Bloomberg. 블룸버그 미국 회사채 지수로 대표되는 회사채 및 블룸버그 미국 국채 20년+ 지수로 대표되는 장기 국채. 2022년 2월 15일자 데이터.
6. Bloomberg. 2021년 11월 30일부터 2022년 2월 15일까지.
7. 2022년 2월 22일자 데이터.
8. 2017년 1월 31일부터 2022년 1월 31일까지의 데이터.



## 정의

**S&P 500 지수:** 미국의 선도 주식 500개의 성과를 추적하며 미국 시장에서 거래되는 시가총액의 약 80%를 포함합니다. 이 지수는 미국의 대형주를 가장 잘 파악하는 척도로 널리 인정됩니다.

**Nasdaq 100 지수:** Nasdaq 100 지수는 시가 총액을 기준으로 나스닥 주식 시장에 상장된 국내 및 국제 100대 비금융 회사들을 포함합니다. 이 지수는 컴퓨터 하드웨어 및 소프트웨어, 통신, 소매/도매 무역 및 생명공학을 포함하는 주요 산업 그룹들에 속한 회사들을 반영합니다. 투자회사 등 금융회사의 증권은 포함하지 않습니다.

투자에는 원금 손실 가능성을 포함한 리스크가 수반됩니다. 분산투자를 통해 이익이 발생하거나 손실이 발생하지 않는다는 보장은 없습니다. DJIA는 비분산형입니다. 특정 산업 또는 부문에 집중하면 해당 산업 또는 부문에 영향을 미칠 수 있는 불리한 사건으로 인해 DJIA가 손실을 입게 됩니다. 이 전략을 사용하는 펀드 투자자는 펀드 주식 가격의 높은 변동성의 정도 및 상당한 손실 가능성을 기꺼이 수락해야 합니다.

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 수입을 실현하기 위해 동일한 자산에 대해 콜 옵션을 발행합니다. 펀드는 커버드 콜 옵션을 매도함으로써 행사가격을 초과하는 기저 지수의 가격 상승으로부터 이익을 얻을 기회를 제한할 수 있지만 지수의 가격 하락 리스크를 계속 부담합니다. 펀드가 보유한 옵션을 위한 유동성 시장은 존재하지 않을 수 있습니다. 펀드가 콜옵션을 매도하는 대가로 프리미엄을 수취하는 반면, 옵션을 행사함으로써 실현되는 가격은 지수의 현재 시장 가격보다 상당히 낮습니다.

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.

ETF 주식은 시장가(순자산가치가 아님)로 매매되며 펀드에서 개별적으로 환매할 수 없습니다. 중개 수수료는 수익률을 떨어뜨립니다.

