



저자:  
Rohan Reddy  
리서치 디렉터

날짜: 2022년 11월 14일

Global X ETF 리서치

## QDIV: 경기 사이클 후반기의 퀄리티 배당 전략

자산군 투자에서 특정 팩터의 비중을 높이는 규칙에 따라 수동적으로 투자하는 팩터 투자가 인기를 얻고 있습니다. 2013년 연구에 따르면 퀄리티 및 배당 수익률과 같은 팩터는 포트폴리오 리스크 및 수익률을 설명하는 데 유용할 수 있으며, 포트폴리오 전략으로 사용할 경우, 액티브 펀드보다 낮은 연간 비용으로 잠재적으로 시장(예: S&P 500 지수)보다 우수한 리스크 조정 수익률을 제공할 수 있습니다.<sup>1</sup> 본 보고서에서는 퀄리티와 고배당 수익률 팩터를 모두 충족하는 기업에 초점을 맞춘 고배당 퀄리티 투자 이론에 대해 다루겠습니다.

세계 경제가 경기 사이클 후기 국면에 있다는 몇 가지 조짐이 감지되고 있습니다. 지금과 같은 유형의 시장 환경에서 투자자들이 더 나은 수익을 내는 섹터 및 종목으로 포트폴리오를 재구성할 때 퀄리티 배당주를 편입하는 것이 유용할 수 있습니다. 이러한 배경을 고려할 때, Global X S&P 500 Quality Dividend ETF(QDIV)와 같은 투자 상품은 확실한 배당과 총 수익률을 중시하는 특정 투자자에게 적합할 수 있다고 생각합니다.

### 주요 요점

- 개별 팩터는 투자자에게 전반적인 주식(예를 들어 과거에 높은 배당 수익률을 보인 주식)과는 다른 포트폴리오 특성을 제공할 수 있습니다. 그러나 이 경우 실적이 주기의 영향을 받을 수 있기 때문에 퀄리티와 고배당과 같은 팩터를 결합하면 포트폴리오 실적의 변동폭을 줄일 수 있습니다.
- QDIV는 퀄리티 및 고배당 수익률 특성을 모두 충족하는 S&P 500 편입 기업의 실적을 측정하도록 고안된 S&P 500 퀄리티 고배당 지수를 추적합니다. 이로 인해 S&P 500에 대한 섹터 가중치가 달라지고 가치에 좀 더 치중한 특성이 나타납니다.

### QDIV 투자 방식

퀄리티란 다양한 척도를 포괄할 수 있으며, 팩터로서의 배당 수익률은 고배당 또는 배당 수익 성장률을 의미할 수 있으므로 우선 퀄리티 배당 전략의 특성 제대로 이해할 필요가 있습니다. 여기서는 Global X S&P 500 Quality Dividend ETF(QDIV)의 구성 방식을 설명하고자 합니다.

상품 이름에서도 알 수 있듯이 QDIV는 (시가총액 기준) 미국 대형 상장 기업으로 구성된 S&P 500 지수 편입 기업에 투자합니다. S&P 500 퀄리티 고배당 지수는 S&P 500 편입 종목 중 예상 연간 배당 수익률을 기준으로 상위 200개 기업, 퀄리티 점수를 기반으로 상위 200개 기업을 선별하며 QDIV는 이 지수를 추적하도록 설계되었습니다. 퀄리티 점수 산정에 기반이 되는 요인:

- 자기자본이익률(ROE):** 회사의 순이익을 주주 지분으로 나눈 값으로 측정
- 미수금 비율(accruals ratio):** 시간 경과에 따른 순 운영 자산의 변화로 측정
- 금융 레버리지:** 자본 대비 부채로 측정

지수는 두 가지 팩터에서 상위 200위에 해당하는 기업(최소 50개 종목에 해당)으로 구성되며, 현재는 87개 종목으로 구성되어 있습니다.<sup>2</sup> 포트폴리오가 특정 섹터 또는 기업에 편중되는 것을 막기 위해 구성 종목에 동일한 가중치를 부여하며, 단일 섹터에 할당되는 최대 가중치는 25%입니다.

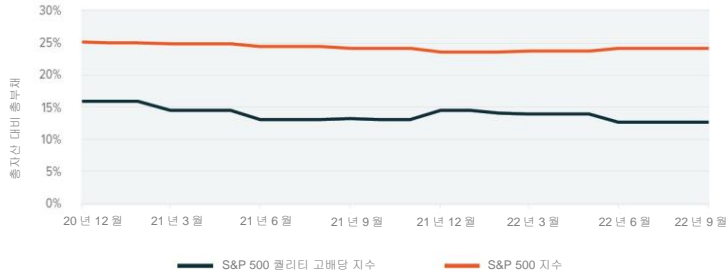


이러한 구성 방식으로 인해 섹터 구성이 S&P 500과 상이하고 '초대형주' 종목의 비중도 낮아지게 됩니다. S&P 500 지수 편입 기업 중 비중이 가장 큰 5개 기업(Apple, Microsoft, Amazon, Tesla, Google)은 S&P500 지수 편입 기업 전체 시가총액의 21.92%를 차지하나, 현재 이 중 어느 것도 QDIV에 편입되어 있지 않습니다.<sup>3</sup> 또한 QDIV가 보유한 종목 중 시가총액이 가장 큰 종목은 0.4조 달러로, S&P 500의 2.5조 달러와 대조를 보였습니다.<sup>4</sup>

QDIV 지수에 적용한 선별 요인 중 하나가 더 낮은 금융 레버리지라는 점을 고려할 때, 편입 종목들의 부채 비율이 낮으리라는 점은 쉽게 예상할 수 있지만, 실제 그 비율 차이는 주목할만 합니다. QDIV 지수는 S&P 500 지수보다 총자산 대비 부채 비율이 평균 47% 더 낮았습니다.<sup>5</sup>

### 부채 비율이 현저하게 낮은 퀄리티 고배당 종목

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음). [S&P 500 퀄리티 고배당 지수 및 S&P 500 지수] [데이터 집합] 2022년 9월 29일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 검색한 데이터.



지난 2018년 4월 23일에 지수가 출시된 이후 S&P 500 지수와의 상관 관계가 0.908을 기록할 정도로 두 지수는 높은 상관 관계를 갖고 있습니다. 밀접한 상관관계에도 불구하고 퀄리티 고배당 지수는 올 초부터 현재까지 S&P 500 지수와 미국 채권 지수 상승률을 크게 웃돌았습니다.

**퀄리티 고배당 지수, 을 초부터 현재까지 S&P 500 지수와 미 국제 수익률 앞질러**

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음), S&P 500 퀄리티 고배당 TR 지수 S&P 500 TR 지수, Bloomberg US-Aggregate TR 지수 [데이터 집합], 2022년 9월 30일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 11월 2일 검색한 데이터.



지수 수익률은 단지 예시 목적이므로 실제 펀드 성과를 나타내지는 않습니다. 지수 수익률은 운용보수, 거래 비용 또는 제반 비용을 반영하지 않은 것입니다. 지수는 운용 대상이 아니며 직접 투자할 수 없습니다. 과거의 실적이 미래의 결과를 보장하지는 않습니다. QDIV 실적을 확인하려면 [여기를 클릭](#)하십시오.

**퀄리티 고배당 전략은 퀄리티 및 고배당 전략과 달라**

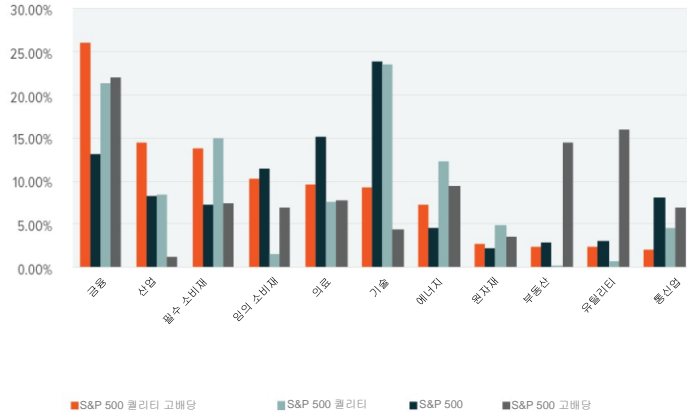
S&P는 금융 변수를 토대로 잘 정의되고 측정 가능한 특성을 사용하여 퀄리티를 정의하므로 포트폴리오 구성에 있어 정량화 가능한 접근 방식을 제공하며, 예전에는 이러한 정의를 유연하게 조정할 수 있었습니다. 이는 일관성 없는 정의나 재량에 따른 포트폴리오 구성과 차별화된 접근 방식이기도 합니다. 지수는 고배당에 초점을 맞춘 여러 퀄리티 특성을 조합하여 구성됩니다.

퀄리티 기준만 적용할 경우 좀 더 고가이며 배당 수익률이 낮은 종목들이 선정될 수 있고, 고배당에 초점을 맞추게 되면 경기 사이클에 대한 노출이 큰 종목이 편입될 수 있습니다. 예를 들어, 퀄리티 선별 기준이 없다면 고배당 포트폴리오에는 특정 연도에는 높은 수익을 내며 고배당을 지급하지만 그렇지 못한 해에는 수익이 하락하며 배당을 크게 줄이는 자원 관련 기업의 비중이 커질 수 있습니다.

그러나 이 두 가지를 조합하면 퀄리티 특성과 높은 배당 수익률을 모두 포함하는 기업들로 구성된 포트폴리오가 됩니다. 이러한 조합은 사실상 퀄리티 또는 고배당 팩터 포트폴리오와 다른 세 번째 팩터를 생성합니다. MSCI는 개별 팩터가 시장 상황에 따라 경기 주기에 따른 실적 부침을 겪을 수 있으므로 여러 팩터를 조합하여 사용하면 포트폴리오 실적의 변동폭을 줄일 수 있다고 언급하였습니다.<sup>6</sup> 아래 차트에서 볼 수 있듯이 전략별 섹터 가중치는 눈에 띄게 다릅니다.

**퀄리티 고배당 선별 기준 적용 시 퀄리티 또는 고배당 지수와 섹터 가중치 달라져**

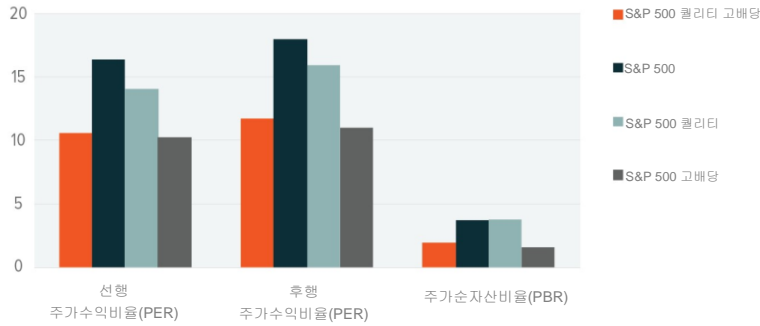
출처: S&P Global, (일자 없음). [S&P 500 퀄리티 고배당 지수, S&P 500 지수, S&P 500 퀄리티, S&P 500 고배당의 섹터 가중치] [데이터 집합]. 2022년 9월 30일 기준 및 2022년 10월 11일에 검색한 데이터.



또한 퀄리티와 고배당 팩터를 조합하면 S&P 500보다 낮은 주가수익률(P/E) 및 주가순자산비율(PBR)과 같은 가치 특성의 비중을 늘릴 수 있습니다. 주가 또는 주가수익비율(PER)이 하락할 경우, 가치주 위주의 포트폴리오는 낮은 시차 배류레이션으로 인해 PER가 높은 포트폴리오에 비해 변동성이 적을 수 있습니다.

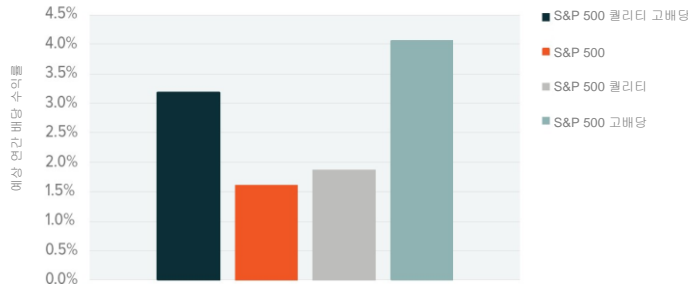
**시장 전반에 비해 가치 특성을 제공하는 퀄리티 고배당 전략**

출처: S&P Global, (일자 없음). [S&P 500 퀄리티 고배당 지수, S&P 500 지수, S&P 500 퀄리티 지수, S&P 500 고배당 지수 편입 기업 주가수익비율(P/E) 및 주가순자산비율(PBR)] [데이터 집합]. 2022년 9월 30일 기준 및 2022년 10월 11일 검색한 선행 주가수익비율(P/E), 주가순자산비율(PBR), 후행 주가수익비율(P/E) 자료



### 시장 전반에 비해 가치 특성이 두드러지는 퀄리티 고배당 전략

출처: S&P Global, (일자 없음). [S&P 500 퀄리티 고배당 지수, S&P 500 지수, S&P 500 퀄리티 지수, S&P 500 고배당 지수 대비 퀄리티 고배당 가치 특성] [데이터 집합]. 2022년 9월 14일 기준 및 검색한 데이터.

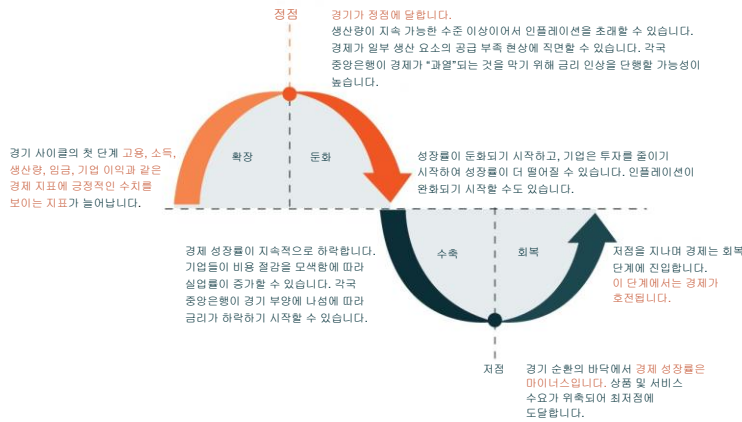


### 경기 사이클 후기 국면에는 고배당 퀄리티 기업이 유리할 수 있어

경기 사이클이 항상 단계별로 명확하게 구분되어 모든 변수가 특정 단계에 완벽하게 맞아떨어지는 것은 아닙니다. 하지만 아래 도표에 나와 있는 핵심 비즈니스 및 거시 경제 변수 프레임워크를 토대로 지금 시기를 경기 사이클의 후기 단계(즉, 둔화 단계)로 분류할 수 있습니다. 인플레이션이 상승하며 연준(Fed)의 목표치를 넘어서고 있습니다. 그 결과 금리도 인상되었습니다. S&P 500 편입 기업들의 이익률은 2021년 12월 13.1%로 최고치(20년 평균 8.1% 대비)를 기록했으며, 2022년 9월 30일 현재 11.76%로 하락했기 때문에 현 경기 사이클이 정점을 찍었을 수 있습니다. 그리고 2022년 1분기와 2분기에 국내총생산(GDP) 성장률이 연율 기준 하락한 것으로 측정되어 경제 성장은 둔화되고 있습니다.

### 경기사이클 이해하기

출처: Global X ETF.



경제 성장이 정점에서 둔화되면 그에 따라 기업들의 수익 역시 감소하기 때문에 퀄리티 기업은 순익과 재무 건전성을 유지할 수 있는 기업이어야 합니다. 이러한 기업들은 부채 비율이 낮고 수익성이 높으므로 이자 비용 부담에 덜 노출되며 자본 조달에 크게 의존하지 않고도 투자 기회를 계속 추구할 수 있습니다. 2022년 9월 30일까지 코로나 폭락 이후 반등에 따른 S&P 500 퀄리티 고배당 지수와 비교했을 때, 아직 수익을 내지 못한 신생 기술 기업들의 실적을 보면 이를 방증하는 사례를 확인할 수 있습니다. 각국의 양적 완화 조치로 인해 2020년에서 코로나19 폭락 이후 2021년 초 반등장까지는 수익 없는 기술 기업들이 강세를 보였습니다. 하지만 2022년 미 연준의 금리 인상 기조가 계속되는 가운데 투자자들이 수익성이 더 높고 더 우량한 기업으로 시선을 돌리며 퀄리티 고배당 기업들이 더 우수한 실적을 냈습니다.

**코로나19 폭락 이후 반등장에서 퀄리티 고배당 종목이 수익성 없는 기술주보다 우수한 실적 달성**

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Bloomberg, L.P.(일차 없음). [UBS 우수익 기술 지수와 S&P 500 퀄리티 고배당 지수 실적 자료] [데이터 집합] 2020년 5월 18일~2022년 9월 30일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 11월 2일 검색한 데이터.



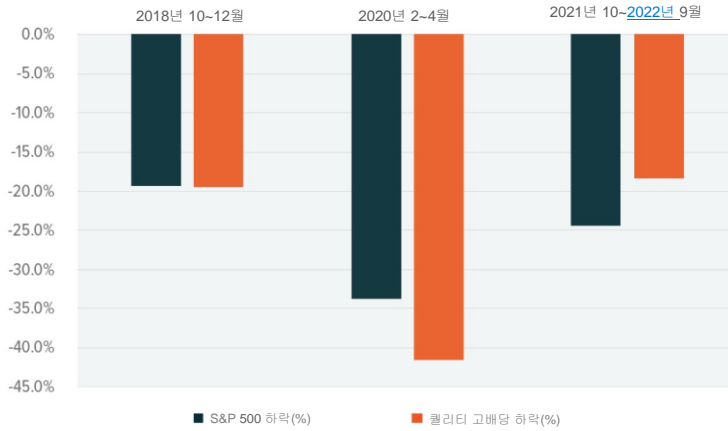
**퀄리티 고배당 전략은 손실효과 가져와**

경기 사이클 후반기에는 투자 심리가 변화함에 따라 수익률이 저조하거나 변동폭이 클 수 있습니다. S&P 500 편입 종목 대비 퀄리티 고배당 종목의 과거 실적 데이터는 한정적이긴 해도 퀄리티 고배당 전략이 어느 시기에 어느 정도까지 상대적으로 우수한 성과를 낼 수 있는지에 대한 통찰력을 제공할 수 있습니다.

아래 차트는 경기 정점에서 저점까지의 하락률을 보여주는데, S&P 500은 2020년 코로나19 급락장에서, 퀄리티 고배당은 2021년 말에 시작된 긴 하락장에서 더 나은 성과를 거뒀습니다.

**최근 하락폭 : S&P 500 및 퀄리티 고배당**

출처: 다음으로부터 얻은 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음) [S&P 500 지수와 S&P 500 퀄리티 고배당 지수 전고점 대비 하락률] [데이터 집합] 2022년 9월 30일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 9월 30일 검색한 데이터.



상당 기간 수익률이 저조하거나 마이너스가 되는 시기에는 배당 수익률이 높을수록 상대적으로 전체 수익률이 개선될 수 있습니다. 배당금은 일관되게 수익으로 더해지며, 총 수익률은 주가 상승분과 해당 기간의 배당 금액이 더해져 산출되기 때문입니다. 금리 상승기에는 상대적으로 고배당 종목의 투자 매력력이 떨어질 수 있습니다. 높은 금리 환경은 직접적으로 고배당 종목의 가격에 불리하게 작용하므로 투자자들이 수입 목표를 달성하기 위해 더 높은 수익을 창출하는 주식에 투자하려 할 수 있습니다.

**퀄리티 고배당은 매력적인 수익률 반등 기회 제공**

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음) [S&P 500 지수와 S&P 500 퀄리티 고배당 지수의 배당 수익률] [데이터 집합] 2022년 9월 30일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 1일 검색한 데이터.



일반적으로 기업은 채권 이표채와 같은 부채를 상환해야 합니다. 하지만 배당은 채무불이행 사태를 유발하지 않고도 줄이거나 연기할 수 있습니다. 이러한 전략은 재정적인 압박이 큰 시기에 유용할 수 있지만 투자자들이 얻는 수익에 영향을 미칩니다. 더 꾸준한 수익과 탄탄한 재무제표를 가진 우량 기업은 지금과 같은 시기에 배당금 수준을 유지하는 것이 더 나을 수 있지만 그렇게 하리란 보장은 없습니다.

### 결론: 경기 사이클 후반기에 잠재적으로 매력적인 조합

팩터를 활용하는 투자 전략, 특히 ETF를 통한 전략은 앞으로 더 늘어날 것으로 예상되며, 높은 인플레이션 및 고금리 환경에서 주식 투자 손실이 나는 시기에 도움이 될 수 있습니다.<sup>7</sup> 또한 Global X에서 실시한 미국 소비자 및 거시 경제 통화화에 대한 견해 설문 조사(American Consumers and Macroeconomic Monetary Views Survey)에 따르면, 많은 투자자들은 지수 비중이 높은 몇몇 대형주에 편중하는 전략에 대해 다소 우려하고 있는 것으로 나타났습니다.<sup>8</sup> Global X S&P 500 Quality Dividend ETF를 활용하면 포트폴리오 구성 시 동일 가중치를 적용하기 때문에 이러한 우려를 완화할 수 있습니다.

많은 투자자들이 경기 사이클 후반기에서 좋은 성과를 낼 수 있는 투자처를 찾고 있습니다. 퀄리티 고배당 전략을 활용하면 잠재적으로 배당 수익이 높고 재무적 회복 능력이 더 좋은 기업들로 구성된 다각화된 포트폴리오를 구축할 수 있습니다. 또한 이 전략은 경기 사이클 후반기에 전체 시장보다 우수한 성과를 낼 수 있으므로, 잠재적으로 특정 투자자들에게 전술적으로 적합한 중기 전략이 될 수 있습니다.

### 각주

1. Bender, J., Briand, R., Melas, D., & Subramanian, R. A. (2013년 12월). *Foundations of factor investing*. MSCI. [https://www.msci.com/documents/1296102/1336482/Foundations\\_of\\_Factor\\_Investing.pdf/004e02ad-6f98-4730-90e0-ea14515ff3dc](https://www.msci.com/documents/1296102/1336482/Foundations_of_Factor_Investing.pdf/004e02ad-6f98-4730-90e0-ea14515ff3dc)
2. 글로벌 XETF, 2022년 9월 30일 기준 데이터.
3. Bloomberg, L.P. (일자 없음). [S&P 500 지수] [데이터 집합]. 2022년 9월 30일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 11월 2일 검색한 데이터.
4. Bloomberg, L.P. (일자 없음). [S&P 500의 Apple, QDIV의 Johnson and Johnson] [데이터 집합]. 2022년 9월 30일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 11일 검색한 데이터. 2022년 9월 30일 현재, John and Johnson은 QDIV의 1.20%를 차지하고 있습니다.
5. Bloomberg, L.P. (일자 없음). [2020년 12월 31일(Bloomberg로 확인 가능한 가장 오래 전 데이터)부터 2022년 9월 30일까지 매월 데이터 포인트를 사용하여 측정된 총 자산 대비 부채 비율] [데이터 집합]. Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 11월 2일 검색한 데이터.
6. Bender, J., Briand, R., Melas, D., & Subramanian, R. A. (2013년 12월). *Foundations of factor investing*. MSCI. [https://www.msci.com/documents/1296102/1336482/Foundations\\_of\\_Factor\\_Investing.pdf/004e02ad-6f98-4730-90e0-ea14515ff3dc](https://www.msci.com/documents/1296102/1336482/Foundations_of_Factor_Investing.pdf/004e02ad-6f98-4730-90e0-ea14515ff3dc)
7. Axthelm, M., & Haghbin, M. (2021년). *Invesco global factor investing study*. Invesco. <https://www.invesco.com/us-rest/contentdetail?contentId=c02fe5a1-914a-4271-96ad-fb8bd6a1ea8e&audienceType=Institutional>
8. De, M. (2022년 7월 28일). *Global X ETFs survey: American consumers and macroeconomic monetary views*. Global X. <https://www.globalxetfs.com/global-x-etfs-survey-american-consumers-and-macroeconomic-monetary-views/>

Field Code Changed

Field Code Changed

### 용어 해설

예상 연간 배당 수익률: 가장 최근 배당금에 연간 배당 횟수를 곱한 값을 현재 주가로 나누어 계산하는 미래 전망치.



**상관계수:** 두 증권이 서로 어느 정도의 연관성을 가지고 움직이는지를 나타내는 측정치입니다. 상관계수가 1이면 두 증권이 동일한 가격 추이를 보인다는 뜻입니다. 상관계수가 0이면 두 증권이 완전히 무관한 가격 추이를 보인다는 뜻입니다. 상관계수가 -1이면 두 증권이 동일한 정도로 반대 방향으로 움직인다는 뜻입니다.

**배당수익률:** 기업의 주가에서 매년 주주들에게 지급한 배당금이 차지하는 비율을 나타내는 재무 비율.

**UBS 무수익 기술 지수:** UBS 무수익 기술 바스켓(UBS Profitless Tech Basket)은 아직 연간 손익을 달성하지 못한 고성장 신생 기술 기업 및 기술 지원 기업의 실적을 추적합니다. 바스켓은 2020년 5월 18일 초기 가중치를 4%로 제한하여 유동성에 최적화되어 있습니다.

본 자료는 특정 시점의 시장 환경에 대한 평가를 나타내는 것으로 미래의 사건을 예측하거나 미래의 결과를 보장하려는 것이 아닙니다. 독자는 본 정보를 펀드 또는 특정 주식에 관한 연구 또는 투자 조언으로서 의존하면 안 됩니다. 보유 주식 수는 변동될 수 있음.

투자에는 원금 손실 가능성을 포함한 리스크가 수반됩니다. 배당금이 지급되리라는 보장은 없습니다. 기업은 언제든지 배당을 줄이거나 없앨 수 있습니다. 포트폴리오를 다각화한다고 해서 반드시 수익이 나거나 손실을 피할 수 있는 것은 아닙니다.

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

*투자하기 전에 펀드의 투자 목적, 리스크, 부과금, 비용을 신중하게 고려하시기 바랍니다. 이를 비롯한 정보는 [globalxetfs.com](http://globalxetfs.com)에 게재된 펀드 투자설명서 전문 또는 요약본에서 찾아보실 수 있습니다. 투자를 실행하기 전에 투자설명서를 주의 깊게 읽어보시기 바랍니다.*

Global X Management Company LLC는 Global X 펀드 자문을 담당합니다. 펀드 판매사는 Global X Management Company LLC 또는 Mirae Asset Global Investments와 계열 관계가 아닌 SEI Investments Distribution Co.(SIDCO)입니다. Global X 펀드는 Standard & Poors가 후원, 보증, 판매, 홍보하지 않으며 Standard & Poors는 Global X 펀드에 대한 투자 가능성에 관해 어떠한 진술도 하지 않습니다. SIDCO, Global X, Mirae Asset Global Investments 중 그 어느 곳도 Standard & Poors와 제휴하지 않았습니다.