

# 미국 ETN 시장 분석을 통한 국내 시장 예측

## - 변동성, 액티브형, 해외 지수형 위주로 도입 기대

### 요약

- ✓ 파생상품 시장 활성화를 위하여 ETN제도 정비. 금융위원회의 파생상품 시장 발전방안에 따라 ETN도입을 위하여 제도를 정비. ETN(Exchange Traded Note)이란, 상장지수 채권으로 발행사가 벤치마크 지수 연동 수익을 제공하는 선 순위 무보증 채권 형식 발행. 발행사 파산 시 상장폐지 위험 있으나, 추적오차가 적으며 다양한 운용이 가능한 장점이 있음
- ✓ 미국 ETN시장은 MLP, 원자재, 변동성 지수 위주로 ETN시장 조성: 미국 ETN은 202종목, 267억 달러 규모. 이는 전체 ETP시장이 1,616종목, 1.8조 달러 규모인데 반하여 매우 적은 규모. MLP, 원자재, 변동성 지수 투자하는 ETN이 전체 ETN의 약 80%. MLP는 세금 측면에서 ETF대비 ETN으로 구성하는 것이 유리하기 때문. 원자재와 VIX지수 투자에는 추적오차 및 유동성 문제로 다양한 전술 및 형태의 상품(ETN 포함) 발달.
- ✓ 국내 ETN시장은 변동성 지수, 테마형, 해외지수 투자 ETN 위주로 발달될 것으로 전망. 그러나 규모는 ETF시장 내에서 적은 부분일 것으로 예측: 국내에서는 레버리지 및 인버스 투자가 활발하기 때문에 변동성 지수 투자 ETN이 향후에는 활발히 거래될 가능성이 있음. 특히 국내에서 VKOSPI 선물 상장이 추진되고 있어 향후에는 VKOSPI 선물을 활용한 ETN이 출시 가능. 또한, 헤지펀드 전략, 배당주, 하이일드 등 액티브하게 운용되는 테마형 ETN 출시 예상. 그리고, 해외 지수에 대한 투자 수요가 증가로 장기적으로는 해외지수 ETN 출시 기대. 현재 합성 ETF 도입으로 더욱더 해외 투자 ETF 목록이 확대되고 있지만 아직 거래규모가 기대치를 하회. 그러나 장기적으로는 성장성이 높은 시장으로 판단됨.

그림 0> 기초자산별 미국 ETP시장 내 ETN 비중 – MLP, VIX, 상품, 통화에서 높은 비중

(십억달러)	전체			주식			상품			채권			VIX			MLP			통화		
	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중
종목수	1616	203	12.6%	1035	40	3.9%	152	96	63.2%	261	23	8.8%	17	13	76.5%	22	13	59.1%	39	13	33.3%
자산규모	1864	27	1.4%	1474	6.4	0.4%	71	6	8.3%	246	0.4	0.2%	2.6	2.0	77.0%	20.6	11.6	56.3%	2.7	0.1	3.4%

자료 : Bloomberg, 현대증권정리

### 1. 국내 ETN시장 조성을 위한 발판 마련 및 ETN 연말 출시 예정

#### 파생상품 시장 활성화를 위한 ETN 관련 법규 제정

금융위원회의 파생상품시장 발전방안에 따라, 장내파생상품시장, 장외 파생상품시장, 그리고 파생결합증권 시장의 활성화를 위하여 제반 규정 및 제도를 재정비하고 있다. 그 중 파생결합증권 시장 활성화의 일환으로 ETN 도입을 위하여 거래소에서 금융투자협회 규정 개정 및 비교공시 시스템을 구축하였으며, 증권사들은 올해 말 신규 ETN상품을 목표로 준비 중이다.

#### ETN이란 (Exchange Traded Note)

ETN(Exchange Traded Note)는 상장지수 채권으로, 금융기관이 벤치마크 지수에 연동된 수익을 지급하기로 하는 선순위 무보증 '채권'의 형식으로 발행된다. 일반적인 의미의 ETF는 지수를 추종하기 위하여 안에 실물을 보유하고 있지만, ETN은 파생계약을 통하여 추종지수의 수익률을 보장하며, 자산을 보유하지 않는다.

#### 장점 1) 투자대상 편입할 필요 없으며 다양한 전술 사용 가능 2) 추적오차가 없거나 적음

ETN의 장점으로는 1) 직접 투자대상을 편입하지 않아도 되며, 어떠한 형태로든 인덱스를 구성하여 출시할 수 있기 때문에 다양한 전술을 사용하는 ETN을 출시 가능하다. 2) ETN의 추적오차는 없거나 적은 편이다. 발행사가 수수료를 제외한 추종하는 인덱스 수익률을 보장하기 때문에 이론상으로는 추적오차가 없으며, 운영과정상 적은 추적오차가 발생할 수 있다. 이는 국내 주식형 ETF 제외하고, 상품 ETF 등 다양한 대부분의 ETF의 추적오차가 높기 때문에 ETN의 활용 가능성이 높다.

#### 리스크: 발행자 파산위험

다만, 발행자 파산위험이라는 신용리스크가 존재하여 투자시에 주의해야 한다. ETN의 기본적인 형태는 발행자가 보장하는 채권형태이기 때문에 발행자 파산시 상장폐지되는 신용 리스크가 존재한다. 실제로 2009년 리먼 브라더스 파산 당시, 리만브라더스가 발행 3개의 ETN(Opta Lehman Agriculture Pure Beta ETN, Opta S&P Private Equity Notes 2038 ETN, Opta Lehman Commodity Index ETN) 보유자들은 큰 손실을 보았다.

#### 세금은 국내에서는 ETF와 동일한 취급

미국 내에서는 과세혜택을 누릴 수 있으나, 국내에서는 배당수익으로 간주하여 ETF와 동일한 세율이 적용되어 세제 측면에서는 큰 차이를 보이지 않는다. 올해 소득세법 시행령 개정을 통하여 상장지수 증권으로부터의 이익에 대한 과세근거를 신설하며, 분배금 및 차익에 대해서는 모두 배당세인 15.4%를 과세하는 것으로 확정하였다.

그림 1> ETF, 합성 ETF, ETN의 차이 및 구조

	ETF	합성 ETF	ETN
특징	실제로 자산 편입	스왑 등 파생상품을 통한 현물과 동일한 수익구조	스왑 등 파생상품을 통한 현물과 동일한 수익구조
발행사	자산운용사	자산운용사	증권사
속성	집합투자증권	집합투자증권	파생결합증권
과세	국내 주식형 ETF 제외 min(매매차익, 과표증분) * 15.4%, 분배금에 대해서는 모두 15.4%		배당소득세 부과(15.4%)
만기	없음	없음	1~30년
추적오차	배당, 벤치마크 복제를 위한 포트폴리오 조정시 발생	추적오차↓ 스왑거래 갱신시 발생	추적오차↓ 이론적으로는 없으나 운용과정에서 적게 발생하기도 함
신용위험	x	스왑 거래 상대방 신용위험	발행사 신용위험
비고	주식의 실제적인 편입이 이루어지지 않고 스왑 등 파생상품 계약에 의하여 특정주가 지수 수익률을 추종. 스왑의 거래상대방이 지수 추종을 위한 운용을 담당하고, ETF 운용사가 거래 상대방 위험관리 역할을 담당		발행사가 추종하는 인덱스에서 수수료를 제외한 수익률을 보장.

자료 : 현대증권

2. 미국 내 ETN 시장 분석-ETF 시장 대비 작은 시장, 특정 기초자산에서 강점을 발휘하고 있음

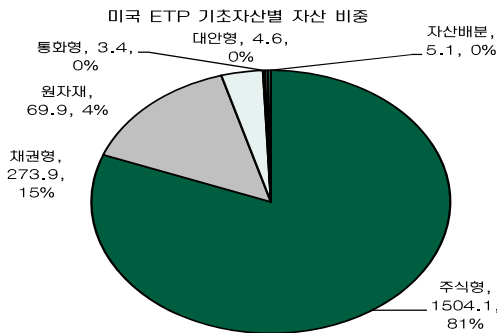
**미국 ETN시장: 202종목, 총자산은 267억 달러 규모, 전체 ETP시장 1616종목, 1.8조 달러 규모 대비 비중 낮음**

미국 내 ETN은 7월 현재 202종목이 상장되어 있으며 총 자산은 약 267억 달러 규모이다. 전체 ETP시장, 즉 ETF와 ETN을 합쳐서 1616종목, 총 1.8조 달러로, 종목수로는 약 13%를 차지하며 자산으로는 1%로 매우 적은 부분을 차지한다. 글로벌 ETN 시장 내에서 미국이 80% 이상을 차지할 만큼 가장 활발한 시장이지만, 미국 ETP 시장 내의 ETN의 비중은 작은 상황이다.

**MLP, 원자재, 변동성 지수가 총자산의 73%를 차지**

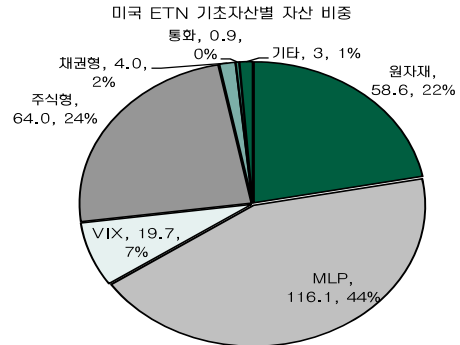
미국의 ETN을 살펴보면, 1) MLP투자, 2) 원자재투자, 3) VIX(변동성지수) ETN이 가장 활발하다. 대부분의 전통적인 기초자산에서는 ETF의 수요가 높지만, 특정 기초자산은 ETN의 활용이 더 활발한 상황이다. 세계혜택 측면에서 ETN 형태가 유리한 MLP(미국의 마스터합작회사, 주로 에너지 미드스트림업체), 선물 투자로 인하여 변동성 및 추적오차가 높아 다양한 전술 혹은 상품 형태가 발달된 원자재 및 VIX에서 ETN의 거래가 활발하다.

그림 2> 미국 ETP 기초자산 별 비중- 주식형 80%



자료 : Black Rock, ETP LANDSCAPE July, 단위: 십억달러

그림 3> 미국 ETN 기초자산 비중 - 원자재, MLP, 변동성 80%



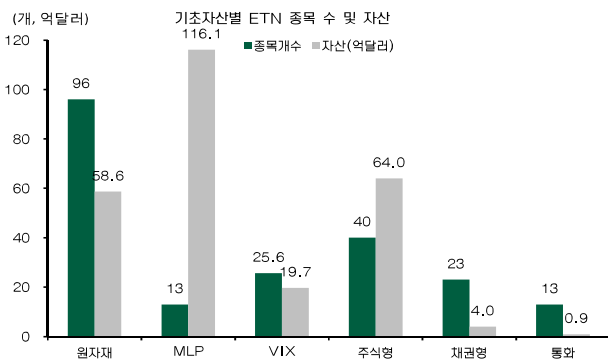
자료 : Bloomberg, 현대증권정리, 단위: 십억달러

그림 4> 기초 자산 별 미국 ETP시장 내 ETN 비중 - MLP, VIX, 상품, 통화에서 비중 높음

(십억달러)	전체			주식			상품			채권			VIX			MLP			통화		
	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중	ETP	ETN	ETN비중
종목수	1616	203	12.6%	1035	40	3.9%	152	96	63.2%	261	23	8.8%	17	13	76.5%	22	13	59.1%	39	13	33.3%
자산규모	1864	27	1.4%	1474	6.4	0.4%	71	6	8.3%	246	0.4	0.2%	2.6	2.0	77.0%	20.6	11.6	56.3%	2.7	0.1	3.4%

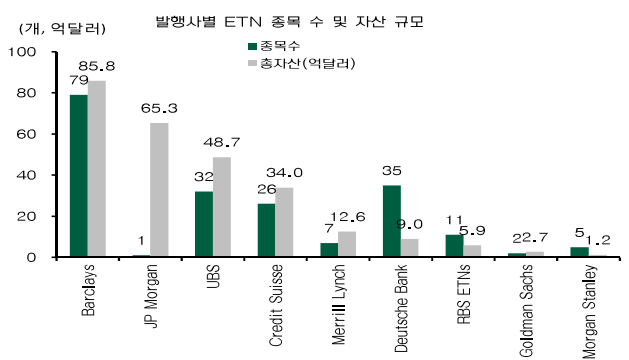
자료 : Bloomberg, 현대증권정리 단위: 십억달러

그림 5> 기초자산 별 ETN 종목 수 및 자산 규모



자료 : Bloomberg, 현대증권정리

그림 6> 발행사별 ETN 종목 수 및 자산- Barclays가 가장 활발



자료 : Bloomberg, 현대증권정리

그림 7) 주요 ETN (자산규모 순)- MLP, 원자재, 주식형, 변동성 등 고루 투자되고 있음

이름	수익률(%)				(백만 USD)		보수율 (%)	설정일	펀드운용사	투자대상
	1개월	3개월	6개월	1년	총자산	5일평균 거래대금				
1 JPMORGAN ALERIAN MLP INDEX	1.7	7.2	13.1	7.4	6,532	23.5	0.85	2009-04-01	JPMorgan Chase & Co	MLP
2 ETRACS ALERIAN INFRASTRUCTUR	0.7	7.6	13.2	10.4	2,157	11.0	0.85	2010-03-31	UBS Securities LLC	MLP
3 IPATH DOW JONES-UBS COMMDTY	(4.3)	(6.1)	3.6	(0.2)	1,591	10.5	0.75	2006-06-06	Barclays Capital Inc	원자재
4 FI ENHANCED GLOBAL HIGH YLD	0.9	8.4	16.1	36.1	1,609	0.9	0.80	2013-05-21	Barclays Capital Inc	하이일드
5 FI ENHANCED EUROPE 50 ETN	(2.5)	4.4	5.7	39.4	1,113	0.6	1.00	2013-05-22	Barclays Capital Inc	유럽주식
6 IPATH S&P 500 VIX S/T FU ETN	(12.0)	(34.0)	(31.8)	(59.9)	1,077	784.2	0.89	2009-01-29	Barclays Capital Inc	변동성
7 ELEMENTS ROGERS TOTAL RETURN	(3.8)	(4.7)	3.2	(1.0)	971	3.6	0.75	2007-10-18	Merrill Lynch	원자재
8 CREDIT SUISSE MLP EQUAL WEIG	1.1	8.0	14.3	17.2	927	2.4	0.85	2010-04-13	Credit Suisse AG	MLP
9 BARCLAYS ETN+ DYN VEQTOR	1.6	4.3	3.1	5.3	647	1.3	0.95	2010-08-31	Barclays Capital Inc	미국주식, 1
10 FI ENHANCED LARGE CAP GROWTH	3.6				557	2.7	0.85	2014-06-10	UBS Securities LLC	미국주식
11 FI LARGE CAP GROWTH ENHANCED	3.6				531	3.8	0.85	2014-06-10	Credit Suisse AG	미국주식
12 VELOCITYSHARES INV VIX SH-TM	12.1	46.7	28.5	94.6	525	312.4	1.35	2010-11-29	Credit Suisse	변동성
13 IPATH MSCI INDIA INDEX ETN	(0.2)	11.8	19.6	20.0	397	2.4	0.89	2006-12-19	Barclays Capital Inc	인도주식
14 IPATH S&P MLP ETN	2.4	8.8	15.2	14.9	409	6.8	0.80	2013-01-03	Barclays Capital Inc	MLP
15 BARCLAYS ETN+ SELECT MLP ETN	2.3	8.8	15.8	17.4	371	0.6	0.95	2013-03-12	Barclays Capital Inc	MLP
16 VELOCITYSHARES 3X INVERSE NA	49.5	21.4	(50.6)	(70.6)	333	20.7	1.65	2012-02-07	Credit Suisse	천연가스
17 RBS US L/C TRENDPILOT ETN	2.0	6.3	7.5	19.0	326	0.9	1.00	2010-12-07	RBS ETNs	미국주식
18 ETRACS ALERIAN MLP ETN	1.6	7.4	12.9	11.8	308	1.5	0.80	2012-07-17	UBS Securities LLC	MLP
19 ETRACS 2X LEV LG ALERIAN MLP	1.5	15.5	27.1	21.2	282	6.2	0.85	2010-07-06	UBS Securities LLC	MLP
20 ETRACS MONTHLY PAY 2XLEVERAG	(3.2)	4.3	15.2	9.5	269	9.0	0.40	2012-10-16	UBS Securities LLC	미국주식

자료 : Bloomberg, 현대증권경리 기준일: 2014.07.17

그림 8) 주요 ETN (거래대금 순) - 변동성관련 ETN의 거래가 활발함

이름	수익률(%)				(백만 USD)		보수율 (%)	설정일	펀드운용사	투자대상
	1개월	3개월	6개월	1년	총자산	5일평균 거래대금				
1 IPATH S&P 500 VIX S/T FU ETN	(12.0)	(34.0)	(31.8)	(59.9)	1,077	784.2	0.89	2009-01-29	Barclays Capital Inc	변동성
2 VELOCITYSHARES INV VIX SH-TM	12.1	46.7	28.5	94.6	525	312.4	1.35	2010-11-29	Credit Suisse	변동성
3 VELOCITYSHARES 2X VIX SH-TRM	(23.0)	(57.5)	(58.5)	(87.4)	147	25.5	1.65	2010-11-29	Credit Suisse	변동성
4 JPMORGAN ALERIAN MLP INDEX	1.7	7.2	13.1	7.4	6,532	23.5	0.85	2009-04-01	JPMorgan Chase & Co	MLP
5 VELOCITYSHARES 3X LONG NATUR	(35.9)	(31.6)	(20.9)	(10.8)	98	21.2	1.65	2012-02-07	Credit Suisse	천연가스
6 VELOCITYSHARES 3X INVERSE NA	49.5	21.4	(50.6)	(70.6)	333	20.7	1.65	2012-02-07	Credit Suisse	천연가스
7 VELOCITYSHARES 3X LONG SILVE	16.1	13.3	1.3	(15.3)	183	16.4	1.65	2011-10-14	Credit Suisse	은
8 ETRACS ALERIAN INFRASTRUCTUR	0.7	7.6	13.2	10.4	2,157	11.0	0.85	2010-03-31	UBS Securities LLC	MLP
9 IPATH DOW JONES-UBS COMMDTY	(4.3)	(6.1)	3.6	(0.2)	1,591	10.5	0.75	2006-06-06	Barclays Capital Inc	원자재
10 IPATH S&P 500 VIX M/T FU ETN	(10.0)	(18.3)	(22.4)	(42.6)	36	9.9	0.89	2009-01-29	Barclays Capital Inc	변동성
11 ETRACS MONTHLY PAY 2XLEVERAG	(3.2)	4.3	15.2	9.5	269	9.0	0.4	2012-10-16	UBS Securities LLC	미국주식
12 IPATH S&P MLP ETN	2.4	8.8	15.2	14.9	409	6.8	0.8	2013-01-03	Barclays Capital Inc	MLP
13 ETRACS 2X LEV LG ALERIAN MLP	1.5	15.5	27.1	21.2	282	6.2	0.85	2010-07-06	UBS Securities LLC	MLP
14 POWERSHARES DB GLD DOUB LNG	3.4	(1.9)	7.1	(3.2)	175	5.6	0.75	2008-02-27	Deutsche Bank AG	금
15 POWERSHRES DB CRDE OIL 2X SH	12.2	1.6	(18.9)	(4.0)	134	5.5	0.75	2008-06-16	Deutsche Bank AG	원유
16 ETRACS 2X WELLS FARGO Business Development	2.8	4.2	(7.6)	(1.3)	250	5.0	0.85	2011-05-24	UBS Securities LLC	미국주식
17 IPATH GOLDMAN SACHS CRUDE	(6.2)	(1.9)	9.9	(2.4)	214	4.1	0.75	2006-08-15	Barclays Capital Inc	원유
18 VELOCITYSHARES 3X INVERSE SILVER	(17.0)	(18.4)	(18.7)	(43.1)	18	4.1	1.65	2011-10-14	Credit Suisse	은
19 IPATH DJ-UBS COFFEE SUBINDEX	(7.9)	(16.9)	33.4	18.5	78	4.1	0.75	2008-06-24	Barclays Capital Inc	커피
20 VELOCITYSHARES 3X LONG GOLD	4.7	(3.8)	9.3	(9.9)	61	4.1	1.35	2011-10-14	Credit Suisse	금

자료 : Bloomberg, 현대증권경리 기준일: 2014.07.17

1) MLP

세금측면에서 ETN으로 구성하는 것이 유리. 이는 국내에는 없는 형태로 국내에 적용하기는 어려움

1) 세금 측면에서 ETN으로 구성하는 것이 유리한 특수한 법인 형태 MLP

우선 MLP(Masters Limited Partnership)는 ETN으로 투자시 세제 측면에서 ETF 대비 강점을 보유하고 있어 ETF와 ETN이 비등하게 투자되고 있다. MLP는 주로 에너지 미드스트림 업체에 세제혜택을 부여하는 특수한 형태의 합자회사 형태이다. MLP관련 ETF의 종목은 9개, 자산은 148억 달러이며, MLP관련 ETN 종목은 13개, 자산은 116억달러이다.

미국 내에서는 MLP를 ETF로 구성하기 하려는 또 다시 법인형태로 설립하여 법인세를 부과받기 때문에 인덱스 수익률을 희화하게 됨에 따라, 대안으로 MLP ETN시장이 크게 활성화 되었다. 미국 ETN 중 가장 자산 규모가 큰 ETN은 Alerian MLP ETN으로 약 63억 달러에 달한다. 이는 미국의 MLP라는 특수형태와 ETF의 법규로 인한 것으로 국내에서는 적용되기 어려운 사안이다.

2) 선물 보유 롤오버 비용 발생 및 추적오차가 높아 ETN이 발달: 원자재, 변동성지수

2) 원자재 ETN  
종목 수는 많으나 보유자산은  
높지 않음.

i) 원자재를 기초자산으로 하는 ETN 또한 높은 비중을 차지하고 있다. 상품형 ETP의 개수는 152개이며 자산은 약 710억 달러 규모이다. 그 중 ETN의 종목 수는 96개에 달하나, 자산은 60억 달러 규모로, 종목의 다양성 대비하여서는 높지 않다. 대표 ETN은 Elements Rogers Total Return ETN으로 9.7억 달러 규모를 차지하고 있으며, 투자대상으로는 원유 16%, 브렌트유 13%, 금 5%, 천연가스 5%, 옥수수 5% 등 30가지 넘는 원자재에 투자하는 인덱스를 추종한다.

원자재 투자 ETN이 발달한 데에는, 원자재 선물에 투자하는 ETF가 베이스에 영향을 받으며, 추적오차가 높은 단점을 보완하기 위하여 다양한 전술 및 상품 형태가 발달하였기 때문이다. 원자재 ETF는 주로 선물로 투자되는데, 선물 가격은 만기까지 보유비용이 필요하기 때문에 보통 현물가격보다 높아 콘탱고 현상이 벌어지게 된다. 이에 만기마다 롤오버 비용이 발생하게 되고, 보유비용이 특히 높은 원자재 투자 시에서는 더 큰 손실을 야기 할 수 있다. 이에, 다양한 만기를 지닌 선물에 분산 투자하는 등 다양한 전술이 활용되고 있다. ETN 또한 인덱스 내에 롤오버 비용이 감안되지만, 추적오차를 줄이기 위하여 선호되는 편이다.

3) 변동성 지수 ETN  
변동성 투자 수단으로 ETN이  
대부분. 거래규모가 높음.

ii) 변동성 관련 VIX 투자 ETN은 거래규모로는 가장 상위권을 차지하고 있다. VIX Index는 미국 S&P 500 지수옵션의 30일 변동성 기대 값으로 구성된 지수로, CBOE(시카고 옵션거래소)에서 1990년부터 산출하고 있는 지수이다. VIX 투자수단으로는 ETN이 20억달러, ETF는 약 6억 달러 규모로 ETN으로 주로 투자되고 있다. Barclays에서 2009년 IPath S&P 500 VIX S/T Futures ETN, IPath S&P 500 VIX M/T Futures ETN의 출시로 시작되었으며, 현재 VIX관련 투자 ETF 및 ETN으로는 총 17개 이며, 그 중 ETN이 13개를 차지하고 있다.

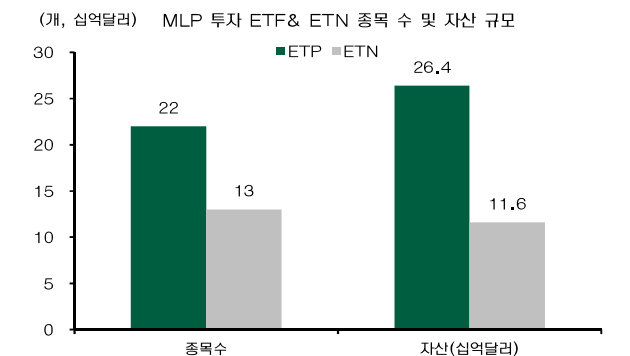
장기 투자 수단보다는  
1)방향성 베팅 혹은 2)다른  
자산의 헤지 목적으로 사용

VIX관련 ETN은 자산규모 대비하여 거래량이 매우 높은 상황이다. 이는 투자자들이 장기 투자수단보다는 트레이딩 수단으로 인식하고 있음을 알 수 있다. 크게 두 가지로 활용될 수 있는데, 1) 첫째는 S&P 500 지수보다 더 높은 변동성을 보유하여 레버리지 효과를 볼 수 있는 변동성 지수 추종 ETN에 투자함으로써 지수 방향성 베팅 효과를 극대화 하려는 용도이다. 2) 또한 증권시장과의 음의 상관관계를 이용하여 투자자산의 헷지 목적으로도 사용될 수 있다

S&P500지수와의 음의  
상관관계를 지니며, 인버스  
VIX ETN은 거의 1에 수렴하는  
상관계수를 지님

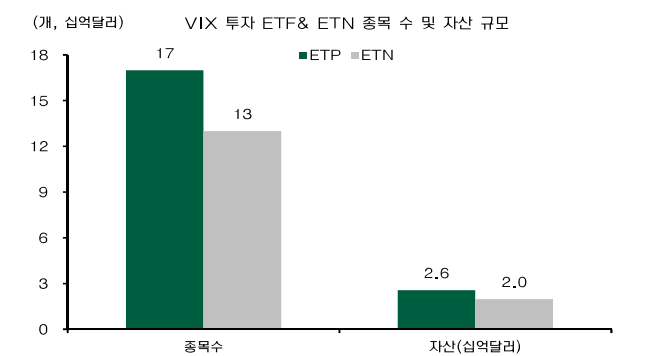
2011년부터 S&P 500지수와의 상관관계를 산출해보면, VIX 인덱스는 약 -0.85, 대표 Short-Term VIX ETN은 -0.74, 인버스 VIX ETN은 0.95의 상관계수를 지니고 있다. 즉, 주식시장 상승기에는 변동성은 하락하는 모습을 보이며, 특히 인버스 VIX ETN은 거의 1에 가까운 상관계수를 보유하고 있어 투자대상으로 활용도가 높다.

그림 9> MLP는 ETN형태가 자산규모로 거의 절반을 차지



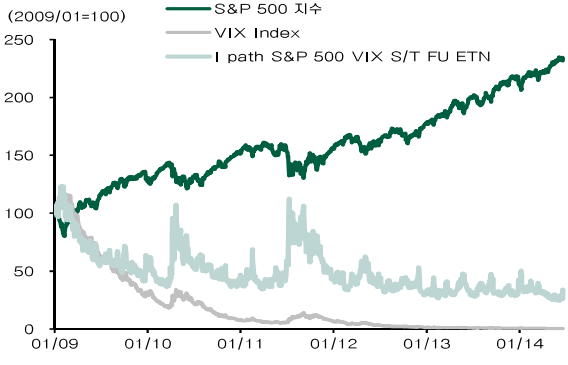
자료: Bloomberg, 현대증권정리

그림 10> VIX는 ETN의 형태가 대부분을 차지



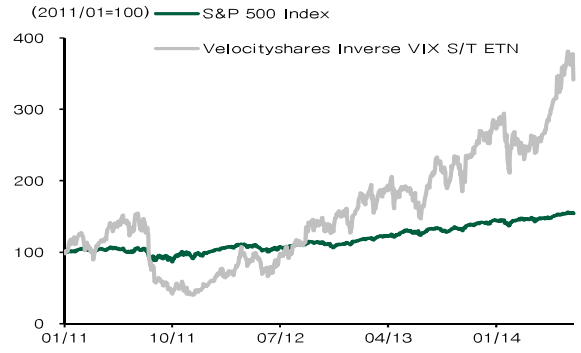
자료: Bloomberg, 현대증권정리

그림 11> S&P 500 지수, VIX Index, 대표 VIX ETN 추이- 2011년 01월 이후 상관관계 -0.84, -0.69



자료 : Bloomberg

그림 12> S&P 500 지수와 대표 인버스 VIX ETN 추이- 2011년 01월 이후 상관관계 0.95



자료 : Bloomberg

그림 13> VIX ETF 및 ETN 목록(음영 표시가 ETF)

이름	수익률(%)				(백만 USD)		보수율 (%)	설정일	펀드운용사
	1개월	3개월	6개월	1년	총자산	5일 평균 거래대금			
1 IPATH S&P 500 VIX S/T FU ETN	(12.0)	(34.0)	(31.8)	(59.9)	1,077	784.2	0.89	2009-01-29	Barclays Capital Inc
2 VELOCITYSHARES INV VIX SH-TM	12.1	46.7	28.5	94.6	525	312.4	1.35	2010-11-29	Credit Suisse
3 PROSHARES ULTRA VIX ST FUTURES ETF	(23.5)	(57.6)	(58.9)	(87.3)	248	164.3	0.95	2011-10-04	ProShare Advisors LLC
4 PROSHARES SHORT VIX ST FUTURES ETF	11.8	46.5	28.1	93.8	206	63.2	0.95	2011-10-04	ProShare Advisors LLC
5 VELOCITYSHARES 2X VIX SH-TRM	(23.0)	(57.5)	(58.5)	(87.4)	147	25.5	1.65	2010-11-29	Credit Suisse
6 VELOCITYSHARES INV VIX MEDIU	10.6	21.4	24.7	62.4	124	4.0	1.35	2010-11-29	Credit Suisse
7 PROSHARES VIX SHORT-TERM FUTURES ETF	(12.0)	(33.9)	(32.2)	(60.3)	98	13.3	0.85	2011-01-04	ProShare Advisors LLC
8 PROSHARES VIX MID-TERM FUTURES ETF	(10.0)	(18.3)	(22.5)	(42.9)	39	1.8	0.85	2011-01-04	ProShare Advisors LLC
9 IPATH S&P 500 VIX M/T FU ETN	(10.0)	(18.3)	(22.4)	(42.6)	36	9.9	0.89	2009-01-29	Barclays Capital Inc
10 IPATH S&P 500 DYN VIX ETN	(4.4)	(5.8)	(14.0)	(29.3)	28	0.2	0.95	2011-08-17	Barclays Capital Inc
11 ETRACS DAILY LONG/SHORT VIX	(3.8)	(0.1)	(7.7)	(11.7)	13	0.2	0.85	2010-11-30	UBS Securities LLC
12 VELOCITYSHARES VIX SHORT-TRM	(12.0)	(34.0)	(31.9)	(59.9)	7	1.4	0.89	2010-11-29	Credit Suisse
13 C-TRACKS ETN VOLATILITY INDX	(26.0)	(52.8)	(62.0)	(87.7)	6	0.1	1.15	2010-11-12	Citigroup Funding Inc
14 IPATH INVERSE S&P 500 VIX SH	0.1	0.2	(0.1)	0.3	4	0.0	0.89	2010-07-16	Barclays Capital Inc
15 IPATH INVERSE S&P 500 VIX II	0.2	1.1	0.7	2.8	2	0.2	0.89	2011-09-16	Barclays PLC
16 VELOCITYSHARES VIX MED-TERM	(10.0)	(18.2)	(22.4)	(42.5)	2	0.1	0.89	2010-11-29	Credit Suisse
17 VELOCITYSHARES 2X VIX MED-TM	(19.4)	(36.2)	(41.6)	(68.8)	1	0.2	1.65	2010-11-29	Credit Suisse

자료 : Bloomberg, 현대증권정리 기준일: 2014.07.17

참고: iPath S&P 500 DYN VIX ETN은 Mid-Term VIX 지수와 Short-Term VIX 지수를 혼합하여 운용. 현재에는 Mid-Term VIX 지수의 위주로 운용하여 추적오차를 줄이며 수익률을 높임

그림 14> MLP ETF 및 ETN 목록(음영 표시가 ETF)

이름	수익률(%)				(백만 USD)		보수율 (%)	설정일	펀드운용사
	1개월	3개월	6개월	1년	총자산	5일 평균 거래대금			
1 ALERIAN MLP ETF	1.3	4.4	7.2	4.0	9,094	48.4	0.85	2010-08-25	ALPS Advisors Inc
2 JPMORGAN ALERIAN MLP INDEX	1.7	7.2	13.1	7.4	6,532	23.5	0.85	2009-04-01	JPMorgan Chase & Co
3 ETRACS ALERIAN INFRASTRUCTUR	0.7	7.6	13.2	10.4	2,157	11.0	0.85	2010-03-31	UBS Securities LLC
4 CREDIT SUISSE MLP EQUAL WEIG	1.1	8.0	14.3	17.2	927	2.4	0.85	2010-04-13	Credit Suisse AG
5 FIRST TRUST NORTH AMERICAN Energy Infrastru	2.1	6.6	14.8	11.6	783	2.3	0.95	2012-06-21	First Trust Advisors LP
6 IPATH S&P MLP ETN	2.4	8.8	15.2	14.9	409	6.8	0.80	2013-01-03	Barclays Capital Inc
7 BARCLAYS ETN+ SELECT MLP ETN	2.3	8.8	15.8	17.4	371	0.6	0.95	2013-03-12	Barclays Capital Inc
8 YORKVILLE HIGH INCOME MLP ETF	0.5	2.3	0.7	(0.4)	318	1.1	0.82	2012-03-13	Exchange Traded Concepts LLC
9 ETRACS ALERIAN MLP ETN	1.6	7.4	12.9	11.8	308	1.5	0.80	2012-07-17	UBS Securities LLC
10 GLOBAL X MLP & ENERGY INFRASTRUCTURE ETN	2.5	12.5	20.8		156	1.3	0.45	2013-08-07	Global X Management Co LLC
11 GLOBAL X MLP ETF	1.0	4.5	7.7	4.0	109	0.6	0.45	2012-04-19	Global X Management Co LLC
12 BARCLAYS OFI STEELPATH MLP ETN	1.9				67	0.0	0.85	2014-04-23	Barclays Capital Inc
13 C-TRACKS ETNS BASED ON Performance of the N	(0.0)	7.9	13.7		57	0.2	0.95	2013-09-25	Citigroup Inc
14 MS CUSH MLP HI INC INDX ETN	(0.8)	7.1	5.9	6.3	53	0.6	0.85	2011-03-17	Morgan Stanley
15 YORKVILLE HIGH INCOME MLP ETF	2.0	5.3	8.9	6.7	42	0.2	0.82	2013-02-12	Exchange Traded Concepts LLC
16 ETRACS ALERIAN NAT GAS MLP	0.9	8.1	12.6	10.1	37	0.2	0.85	2010-07-13	UBS Securities LLC
17 ETRACS MNTH PAY 2XL WF MLP					26	0.8	0.85	2014-06-24	UBS Securities LLC
18 DIRECTION ZACKS MLP HIGH INCOME Shares	(1.0)	3.7			25	0.4	0.65	2014-01-23	Rafferty Asset Management LLC
19 ETRACS WELLS FARGO MLP EX-Energy ETN	0.8				25	0.1	0.85	2014-06-10	UBS Securities LLC
20 GLOBAL X JUNIOR MLP ETF	1.1	6.3	8.9	10.4	18	0.3	0.75	2013-01-15	Global X Management Co LLC
21 ETRACS WELLS FARGO MLP INDEX	2.4	7.9	15.2	15.1	16	0.0	0.85	2010-10-29	UBS Securities LLC
22 ALERIAN ENERGY INFRASTRUCTURE ETF	1.7	9.4	16.7		12	0.1	0.65	2013-11-01	ALPS Advisors Inc

자료 : Bloomberg, 현대증권정리 기준일: 2014.07.17

3. 국내에서는 변동성투자 ETN, 액티브 운용 테마형 ETN, 해외지수 투자 ETN 도입이 기대됨

국내에서는 1) 변동성 투자 ETN과 2) 액티브 운용 테마형 ETN 3) 해외지수 ETN 기대

1) 변동성 투자 ETN: 국내에서는 단기 트레이딩 용으로 ETF를 주로 활용하기 때문에 변동성지수 ETN의 수요가 가장 기대됨

2) 액티브 운용 테마형 ETN: 배당주, 공모주, 헤지펀드 전략 등 다양한 테마형 ETN의 출시 기대

3) 해외지수 투자 ETN: 해외투자 수요 증가와 맞물려 장기적으로는 성장성이 높을 것

미국 ETN 시장 분석을 통하여, 국내에서는 1) 변동성 투자 ETN, 2) 액티브 운용 테마형 ETN, 3) 해외지수 투자 ETN의 성장이 장기적으로 기대된다.

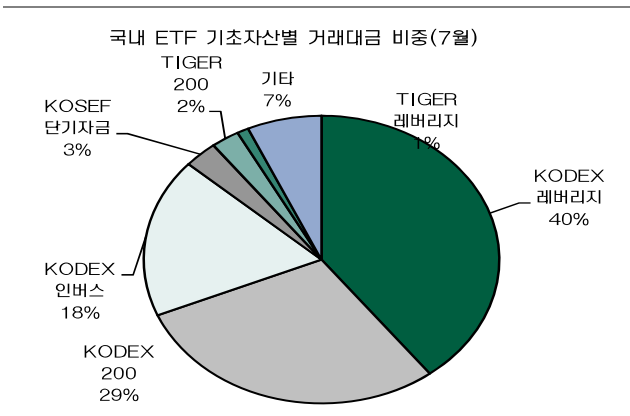
1) 국내에서는 주로 트레이딩 수단으로 ETF가 활용됨을 감안할 때 변동성 투자 ETN의 성공이 가장 기대된다. 국내에서는 KODEX 레버리지, KODEX 인버스 및 KODEX 200 ETF 세 종목에 거래대금이 약 90% 가까이 쏠려 있을 만큼, 국내에서는 단기 트레이딩용으로 ETF가 주로 활용되고 있다. 이는 국내 기관투자자들의 다양성이 부족하며, 일반 개인투자자들도 ETF를 장기투자상품보다는 단기 베팅용으로 주로 활용하고 있기 때문이다.

따라서 미국에서 주가지수의 레버리지 및 인버스 상품 제외하고 가장 널리 사용되고 있는 변동성지수 투자 ETN이 국내 투자자들에게 가장 높은 반응을 얻을 수 있을 것이라 판단된다. 단기 트레이딩용 뿐만 아니라 헤지 목적으로도 사용될 수 있으며, 나아가 변동성 지수와 유가증권지수를 적절한 비율로 혼합하여 중위험/중수익의 구조로 출시 가능하다. 특히, 국내에서 VKOSPI 선물 시장이 추진되고 있어 향후에 VKOSPI로 구성된 ETN도 기대해 볼 수 있다.

2) 또한 증권사들이 빠르게 시장의 수요를 파악하여, 액티브하게 운용되는 테마형 ETN을 출시할 것으로 예상된다. 국내 ETF는 161개로 그 다양성이 아직은 부족한 상황이며 따라서 배당주, 공모주, 롱/숏 등 헤지펀드 전략을 사용하는 펀드의 수요를 ETN으로 구성할 가능성이 있다. 이미 미국 내에서는 위에서 언급한 다양한 전략을 사용하는 액티브 운용형 ETF가 출시되어 있는 상황이다.

3) 해외투자 ETN도 장기적으로 성장성이 높을 것으로 기대된다. 작년부터 국내 코스피 지수가 횡보세를 지속함에 따라 점점 투자자들은 해외투자에 눈을 돌리고 있다. 해외투자 ETF는 펀드 대비하여 투자하기 손쉬운 수단이며 수수료가 적은 강점을 보유하나 아직은 그 거래규모가 기대치를 하회하고 있다. 그러나 향후 성장성을 감안하여 운용사에서는 다양한 해외투자 ETF를 출시하고 있으며, 2013년 합성 ETF가 도입으로 다양한 상품의 출시가 가속화되고 있다. 미국 내 다양한 해외 투자 ETF가 상장되어 있음에도 불구하고 인도 투자 ETN(IPATH MSCI INDIA INDEX ETN(INP))이 약 4억달러 규모로 성공적으로 운용되고 있는 데에서 그 가능성을 엿볼 수 있다.

그림 15> 국내 ETF 거래대금- 주요 3종목이 87%



자료 : KRX

그림 16> 현재 국내에 상장된 해외 투자 ETF

연월일	종목코드	합성 ETF명	주요 기초지수	연월일	종목코드	ETF명	주요 기초지수
2014-06-16	200250	KOSPI 합성-인디아채	CNI NIFTY INDEX(PR)	2014-06-16	196220	Kstar 일본채비저리	TOPIX
2014-06-12	200030	KODEX 합성-미국산업채	S&P Sekt Sector Industrial Index	2014-06-16	196030	KINDEX 글로벌레리지	TOPIX
2014-06-12	200040	KODEX 합성-미국금융	S&P Sekt Sector Financial Index	2014-02-17	192090	TIGER 차이나300	CSI 300
2014-06-12	200020	KODEX 합성-테크	S&P Sekt Sector Technology Index	2013-06-04	174960	KStar 중국분토 CSI100	CSI 100
2014-06-12	200050	KODEX 합성-KOC독일	MSCI Germany Index	2013-01-21	169950	KODEX CHINA A50	FTSE China A50 Index
2014-05-13	195970	ARRANG 합성-인도채	MSCI EAFE Index	2012-01-29	166500	KINDEX 중국분토CSI200	CSI 300
2014-05-13	195980	ARRANG 합성-인도채	MSCI EM Index	2011-07-18	143850	TIGER S&P500선물채	S&P 500 Futures Index (ER)
2014-04-30	195920	TIGER 합성-일본채	TOPIX Index	2010-10-18	133690	TIGER 나스닥100	NASDAQ 100
2014-04-30	195930	TIGER 합성-유럽채	EURO STOXX50 Index	2009-10-21	117690	TIGER 차이나	Hang Seng Mainland 25
2014-03-24	182490	TIGER 합성-미국채	Market Index USD Liquid High Yield Index	2008-08-27	105010	TIGER 리턴	BIV Latin America 35 ADR Index
2013-12-10	189400	ARRANG 합성-AC 월드채	MSCI AC World Daily TR Net USD	2008-08-27	105020	TIGER 브루스	BIV BRIC Sekt ADR
2013-10-31	185680	KODEX 합성-미국바이오	S&P Biotechnology Sekt Industry Index	2008-07-28	104580	KODEX Brazil	Dow Jones Brazil 20 ADR Index
2013-10-10	182480	TIGER합성-MSCI US코스채	MSCI US REIT Index	2008-02-20	101280	KODEX Japan	TOPIX100
2013-08-01	181450	KINDEX 합성-인도채	Market Index USD Liquid High Yield Index	2007-10-10	99140	KODEX China H	HSCIE Hang Seng China Enterprise Index
2013-09-01	181480	KINDEX 합성-미국채	Dow Jones US Real Estate Index				

자료 : KRX 정리, 현대증권