



아시아 선물항 반등의 확산, 테마 ETF peak out의 고민

1. 2/26 조정, 아시아 선물과 스왑 해지의 개입

- 2/26 외국인의 KOSPI -2.8조원 순매도는 금리 이슈 외에도 1) 싱가포르 거래소의 MSCI 지수선물 거래종료의 여진, 2) 유럽 펀드/ETF 중심의 지수스왑 해지가 배경. 8/31 -1.63조원, 11/30 -2.43조원, 1/29 -1.42조원 매도와도 일관
- 금일 장 초반 리커버리가 가능한 부분으로 적극적인 매수접근이 필요. 동 이벤트는 선물 시장조성자나 스왑 브로커리지가 진행한 1회성 수급에 그친 경험
- 수급공백과 함께, 낮아진 현물가격으로 차익거래 유입도 강해질 여건을 형성. 11/30, 1/29 조정의 T+1일 금융투자의 KOSPI 순매수는 +3,299억원, +7,329억원, 지수 +1.7%, +2.7% 상승을 견인. 전일 신흥국 대표종목인 텐센트와 메이투안디앤핑 등의 주가도 +5.2%, +7.9% 반등

2. 패시브 시장의 뇌관, 테마 ETF에 대한 고민

- 금리 이슈로 테마 ETF Flow도 둔화된 점은 유의할 필요. 국내 자율주행 및 BBIG 테마에도 충격을 줄 수급유인이기 때문. 최근 마이클 버리가 ETF 운용사 ARK의 CEO 캐시우드에 대한 공격적인 발언을 비롯, 패시브 버블을 경고
- COVID-19 이후 테마 ETF의 inflow는 급증. 특히, ARK가 운영하는 ETF는 액티브 ETF 붐과, 자율주행/배터리 모멘텀에 부합한 라인업을 바탕으로, 20년 이후 누적 +\$358억이 순유입
- 테슬라, 스쿼어 등의 작년 하반기 주가렐리에는 동사 ETF 기여도도 높음. 당사 추정, 전체 패시브 자금 대비 ARK 라인업의 영향력은 테슬라 9.6%, 스쿼어와 텔라닥은 53.3%, 67.5%

3. ARK ETF의 Peak out과 충격을 주시할 필요

- 금리 이슈로 ARK ETF의 가격하락은 1주전대비 평균 -15.3%. 추가 매수유입이나 차익실현이 본격화될 기로. 전자는 구성종목 주가 상승으로 ETF wagging 효과는 낮아지는 한계에 봉착
- 후자의 Outflow 시 테마 ETF의 낮은 구성종목 수, 높은 편입비중으로 구성종목 조정에 더 큰 충격을 유발할 것. ARK ETF의 테슬라, 텔라닥, 스쿼어 등의 합산 편입비중은 10%를 상회
- 구성종목에 공매도가 집중된다면, 역시 ETF outflow를 촉진할 유인. 스쿼어, 바이두 등의 공매도잔고는 1개월전 대비 +0.70%p, +0.38%p 증가

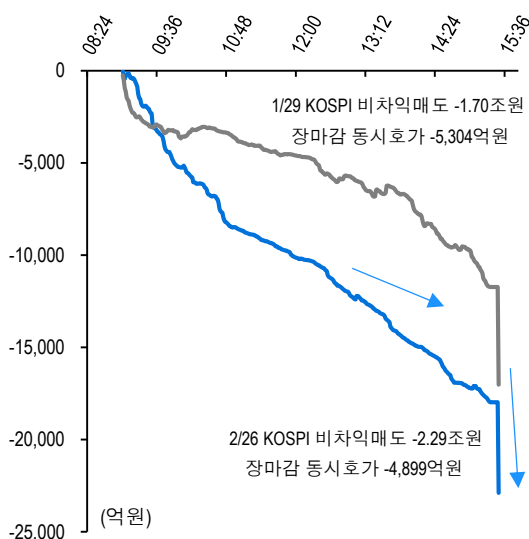
1. 2/26 조정, 아시아 선물과 스왑 해지의 개입

2/26 조정에는 담대할 필요가 있다. 물론 외국인의 KOSPI -2.8조원 순매도에는 미 금리 이슈 영향도 높았을 것이다. 하지만, 오후 매도가 강했던 배경은 MSCI 지수변경에 기인한 패시브 수급 기인이 컸다고 본다. 당사는 1) 싱가포르 거래소의 MSCI 지수선물 거래종료의 여진과 2) 유럽 펀드/ETF 중심의 지수스왑 해지 물량으로 판단한다. 작년 MSCI 정기변경일 8/31 -1.63조원, 11/30 -2.43조원, 싱가포르 거래소의 MSCI 선물 최종거래일 1/29 -1.42조원과도 일관된 흐름이다.

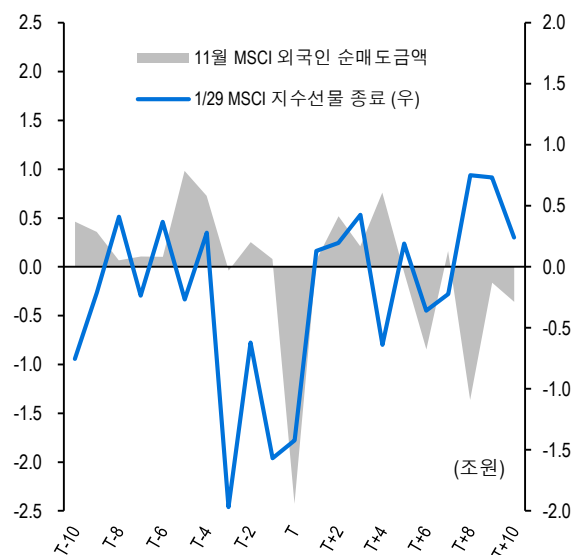
동 수급에서 본다면, 금일 장 초반 리커버리가 가능한 부분으로 적극적인 매수접근이 필요해 보인다. 동 이벤트는 1회성 수급에 지나지 않았는데, 주요 청산주체가 싱가포르 선물과 유관된 지수선물 시장조성자이거나, 펀드/ETF의 지수스왑을 해지/설정하는 브로커리지 등 액티브 관점의 수급이 아니기 때문이다.

전일 매도패닉으로 액티브 플레이어 개입이 소강상태를 보이는 수급공백이 발생했던 전례나, 급격히 낮아진 현물가격으로 인해 차익거래 유입이 강해질 여건인 점도 감안해야 한다. 11/30, 1/29 조정의 T+1일 금융투자의 KOSPI 순매수는 +3,299억원, +7,329억원을 기록, 지수의 +1.7%, +2.7% 상승을 견인한 바 있다. 전일 한국과 대만은 휴장이었지만, 동반급락을 겪었던 테센트와 메이투안디앤핑 등의 추가도 +5.2%, +7.9%로 반등했던 점도 참고할 만 하다.

[차트1] 2/26 조정에는 미 금리 이슈 외에도 싱가포르 MSCI 선물 거래종료 여진과 지수스왑 해지물량이 관여



[차트2] 동 이슈가 1회성 이벤트였던 점을 감안하면, 적극적인 매수관점의 접근이 필요



2. 패시브 시장의 뇌관, 테마 ETF 에 대한 고민

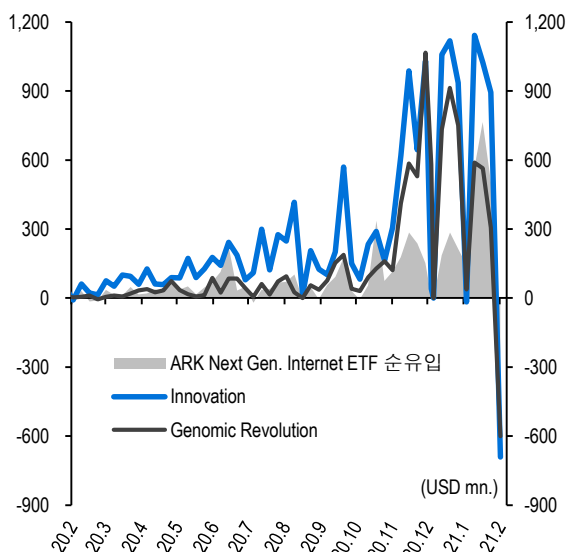
하지만, 조금 더 긴 흐름에서는 금리 이슈로 테마 ETF Flow도 둔화되고 있는 측면에 유의할 필요가 있어 보인다. 국내 자율주행 및 BBIG 테마에도 충격을 줄 수급유인으로 생각하기 때문이다.

최근 마이클 버리가 ETF 운용사 ARK의 CEO 캐시우드에 대한 공격적인 발언을 비롯, 패시브 버블을 경고한 점에 주목하고 있다. 이미 구조적 성장을 이룬 인덱스펀드/ETF 향 주가지지를 금융위기를 촉발시킨 CDO 수준에 비유하는 그의 논리에 무리가 있다는 중의가 형성되어 있지만, 최근 패시브 시장의 뇌관을 짚은 부분으로 생각되기 때문이다.

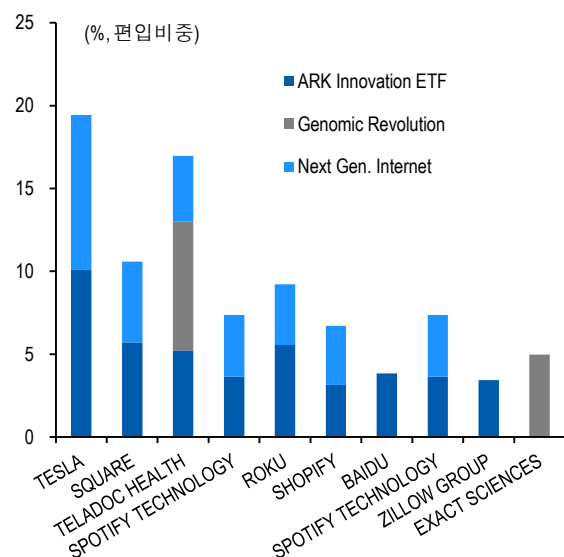
COVID-19 이후 급증한 유동성으로 전형적인(Market-based 기초지수의) ETF와 개인의 직접투자 레벨증가도 현격했지만, 테마 ETF의 inflow 급증도 돋보였다. 특히, ARK는 액티브 ETF 붐과, 자율주행/배터리 모멘텀에 부합한 라인업을 바탕으로, 20년 이후 누적 순유입액은 +\$358억을 기록했다.

테슬라, 스쿼어 등의 작년 하반기 주가랠리에는 동사 ETF 기여도도 높았던 것으로 평가한다. 테슬라 기준, 당사가 추정하는 전체 패시브 자금 대비 ARK 라인업의 영향력은 9.6% 수준이다. 낮게 판단될 수 있겠지만, 이들의 영향력으로 S&P500 편입에 일조될 수 있었던 점이 감안되어야 한다고 생각한다. S&P500 추종자금이 포함되지 않은 스쿼어와 텔라닥의 경우, ARK ETF의 패시브 비중은 53.3%, 67.5%까지 상승한다.

[차트3] COVID-19 이후 ARK 가 운용하는 ETF 는 액티브 ETF 붐과 자율주행/배터리 모멘텀으로 inflow 가 급증



[차트4] 동사의 ETF 는 테슬라, 스쿼어, 텔라닥 등 BBIG 투자자의 관심이 높은 종목의 편입비중이 높은 것이 특징



3. ARK ETF 의 Peak out 과 충격을 주시할 필요

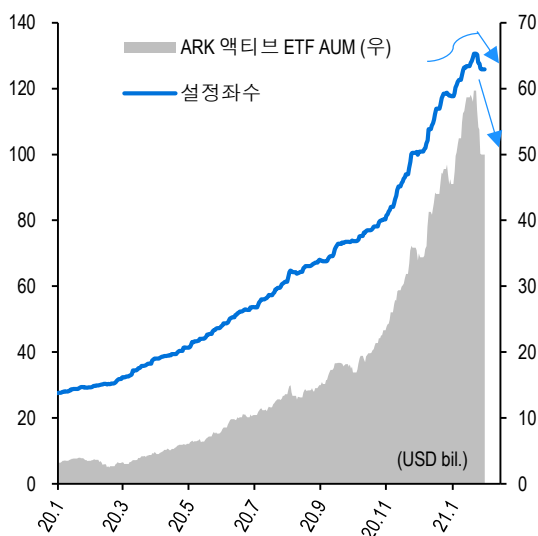
당사의 고민은 금리 이슈가 시장을 지배하면서, ARK ETF의 유출 수준도 적지 않았던 점에 있다. 불과 일주일만에 ETF 가격하락은 평균 -15.3%를 기록했다. 현재 ETF 가격에서는 이전 고점레벨에서 진행되지 못했던 매수가 유입되거나, 조정 경험으로 차익 실현이 본격화될 기로가 될 것이다.

후자의 케이스로 전개된다면, 자율주행과 BBIG 테마주의 시장충격이 적지 않을 것이다. 전자의 경우로 진행된다면 해도 ARK ETF의 패시브 이펙트가 작용할 수 있지만, 이미 구성종목의 주가상승으로 ETF의 wagging 효과가 낮아지는 한계에 봉착해 있다.

테마 ETF outflow가 문제가 되는 것은 상대적으로 낮은 구성종목 수, 높은 편입비중으로 구성종목 조정에 더 큰 충격을 유발할 수 있기 때문이다. ARK ETF는 평균 55종목으로 구성되어 있는데, 테슬라, 텔라닥, 스퀘어 등의 합산 편입비중이 10%를 상회한다. inflow 국면에서 확인되었던 랠리가 역으로 전개될 경우를 고민해 봐야 한다. ETF 설정좌수가 감소하면 구성종목의 매도도 함께 진행될 것이다.

마이클 버리가 경고한 대로 구성종목에 공매도가 집중된다면, 역시 ETF outflow를 촉진할 유인이 된다. 미국의 공매도 공시는 월 2회로 적시성에 한계가 있지만, ARK ETF에서 비중이 높은 스퀘어, 바이두 등의 공매도잔고는 1개월전 대비 +0.70%p, +0.38%p 증가했다.

[차트5] 금리 이슈로 ARK ETF도 급락. 추가매수나 차익 실현이 본격화될 기로. 후자는 BBIG 주 조정으로 연결될 유인



[차트6] 상대적으로 적은 구성종목 수로 공매도가 진행될 경우, ETF 좌수감소와 추가매도도 이어질 수 있음

