

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 9. 8 (수)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

신흥국 부진: 동조화보다는 개별 이슈

오늘의 차트

바이러스가 지나도, Uneven economy

칼럼의 재해석

Direct Indexing, 지수추종ETF의 대항마

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 글로벌 투자전략 - 선진국

Analyst **황수욱**

02.6454-4896

soowook.hwang@meritz.co.kr

신흥국 부진: 동조화보다는 개별 이슈

- ✓ 3분기 이후 선진국과 신흥국 증시 차별화 확대. 신흥국 사이에서도 개별 이슈로 차별화 발생
- ✓ 신흥국간 차이는 1) 차별적인 델타변이 영향이 유발한 2) 경기 격차와, 개별 국가들의 3) 규제 충격 및 정책 효과 차이에서 유발
- ✓ 2015년 나타났던 전반적인 신흥국 부진이 선진국으로 전염되던 경험 재현될 가능성 제한적. 한국 증시가 다른 신흥국과 동조화되어 약세 이어질 가능성도 높지 않다는 판단

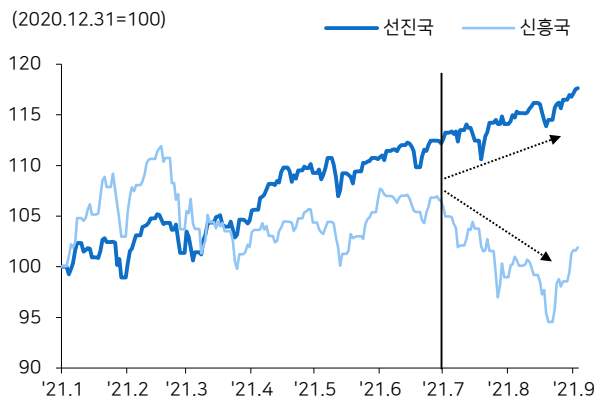
3분기 국가간 증시 차별화 나타나고 있음

3분기 글로벌 증시에서는 선진국과 신흥국 사이 차별화가 진행 중이다. 9월 3일 기준 글로벌 증시는 6월말 대비 3.7% 상승했다. 같은 기간 선진국 증시는 미국(+5.5%)와 유럽(3.7%)을 중심으로 4.9% 상승했다.

3분기 신흥국 증시 상대적 부진.
신흥국 사이에서도 차별화 나타남

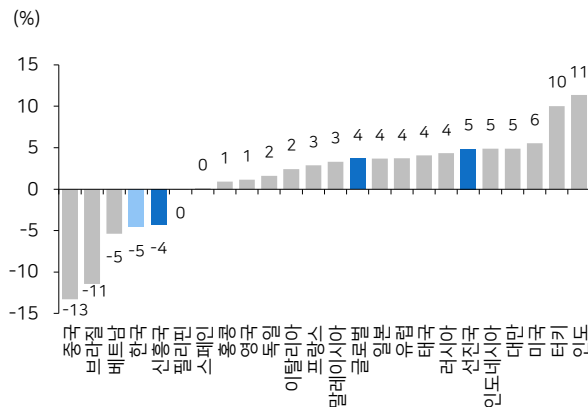
반면 신흥국 증시는 4.3% 하락했는데, 전반적으로 부진했던 신흥국 증시 내에서도 차이가 발생했다. 인도(11.3%), 터키(10.0%), 러시아(4.3%) 등은 다른 신흥국에 비해 강세가 뚜렷했다. 반면 아시아 국가 중심으로 부진했는데, 중국(-13.3%), 브라질(-11.4%), 한국(-4.6%), 베트남(-5.4%)이 여기에 해당한다. 그런데 신흥국 지수의 부진은 중국의 영향이 크며, 신흥국 전반의 약세가 아니라 국가마다 개별 이슈에 의해 증시 성과가 차별적으로 나타나고 있다.

그림1 MSCI 선진국 지수와 신흥국 지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국가별 증시 성과비교 (6월 30일 이후)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주: 9월 3일 기준

국가간 증시 차별화의 개별 원인이 복잡적으로 나타나고 있음

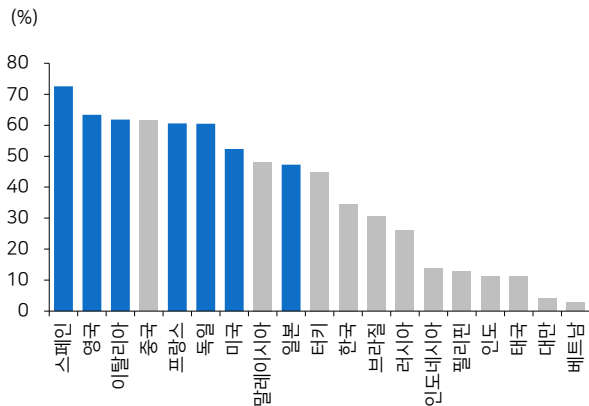
3분기에 나타나고 있는 국가간 증시 차별화의 원인을 3가지로 정리해볼 수 있다. 1) 코로나 확산과 백신 접종률, 2) 경기와 기업이익, 3) 규제와 정책 이슈가 여기에 해당한다. 이하에서는 각 요인별로 국가간 차별화를 유발한 경로를 분석한다.

원인 1) 델타변이 확산과 접종률, 팬데믹 적응력의 차이

델타 변이 확산 정도가
국가별로 상이

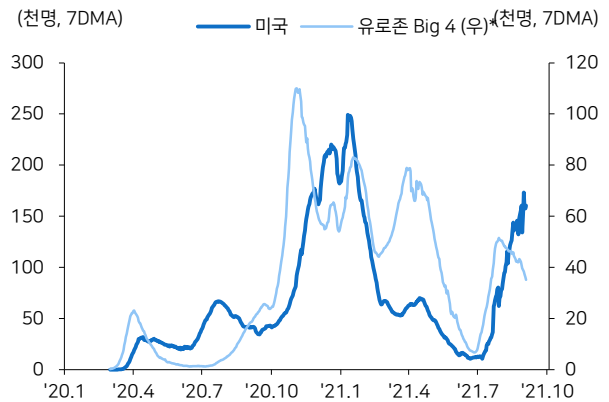
7월부터 본격적으로 확산된 델타 변이에 따른 경기 충격의 강도는 국가별로 상이했다. 백신 접종률이 비교적 높은 미국/유로존은 델타변이 확산이 서비스업 충격에 국한되는 모습이었다. 접종률이 비교적 낮은 신흥국에서는 델타 변이 이전에 비슷한 강도의 확산을 경험했는지 유무가 중요했다. 올해 3분기에 급격한 확산을 처음 겪은 말레이시아와 베트남은 고강도 통제로 제조업/비제조업 전반에 걸쳐 충격이 컸다. 반면, 러시아와 인도 등 증시 성과가 좋았던 국가들의 경우 델타변이 이전에 비슷한 강도의 확산을 겪었거나 3분기 전에 확산세가 진정되었다.

그림3 국가별 백신 접종률 (9월 4일 기준)



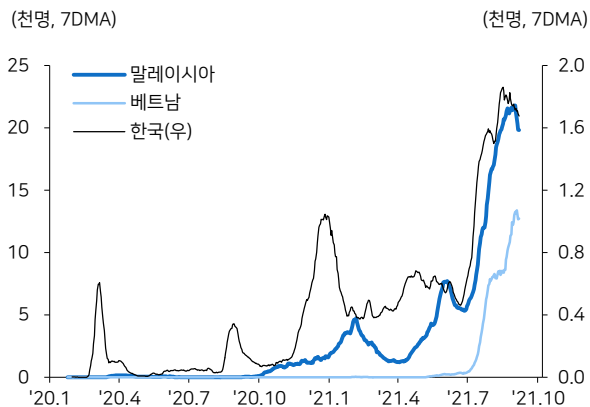
주: Fully Vaccinated 기준
자료: Our World in Data, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국과 유럽 주요 4개국 신규 확진자 수



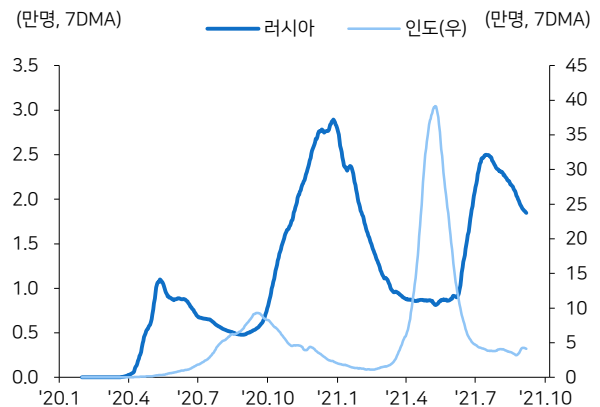
주: *독일, 스페인, 이탈리아, 프랑스
자료: WHO, 메리츠증권 리서치센터

그림5 COVID 신규 확진자 수: 말레이시아, 베트남, 한국



자료: WHO, 메리츠증권 리서치센터

그림6 COVID 신규 확진자 수: 러시아, 인도



자료: WHO, 메리츠증권 리서치센터

원인 2) 경기와 기업이익

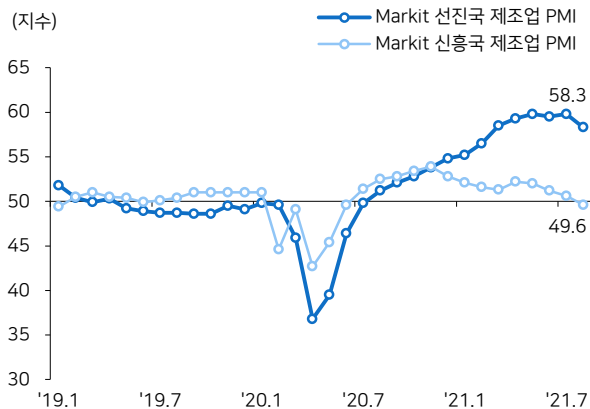
선진국은 제조업 충격 제한적

델타 변이 확산 영향은 제조업 PMI에 고스란히 드러났다. 올해 초부터 제조업과 선진국 사이 제조업 회복 차별화는 지속되는 중이다. 8월 미국, 유로존 등 대부분의 선진국의 제조업 PMI는 모두 60을 상회했다. 신흥국 중에는 대만(58.5), 터키(54.1), 한국(52.3) 제조업 PMI가 전월대비 소폭 하락했지만, 기준선(50)을 상회하며 확장국면을 유지했다. 이들 국가는 델타변이 확산세가 강하지 않거나(대만, 터키), 이전에 방역 체계가 일정수준 이상 갖추어진 국가들이다(한국).

동남아 국가들은 상대적으로 큰 제조업 위축 나타남

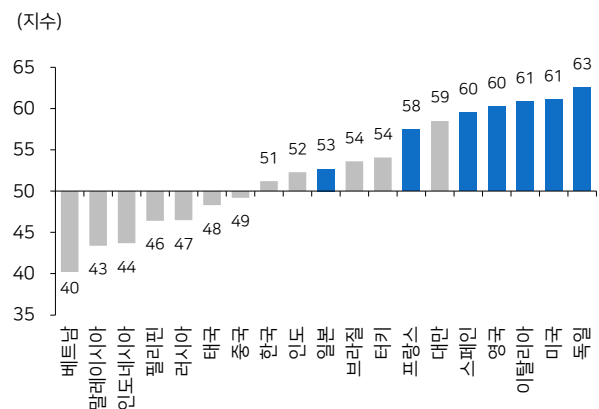
반면 베트남(40.2), 말레이시아(43.4), 인도네시아(43.7), 필리핀(46.4) 등 동남아시아 국가들은 6월 전후로 기준선(50)을 하회하며 위축 국면에 들어섰다. 이 국가들은 델타 변이 확산 국면에서 전례없는 확산속도를 처음 경험하면서 방역 체계 및 대응 방안이 미비했다. 그 결과, 공장 셧다운 및 근로 인력 축소 등 직접적인 생산활동 제한으로 확산에 대응하여 제조업 위축의 폭이 상대적으로 컸다.

그림7 제조업 PMI 비교: 선진국과 신흥국



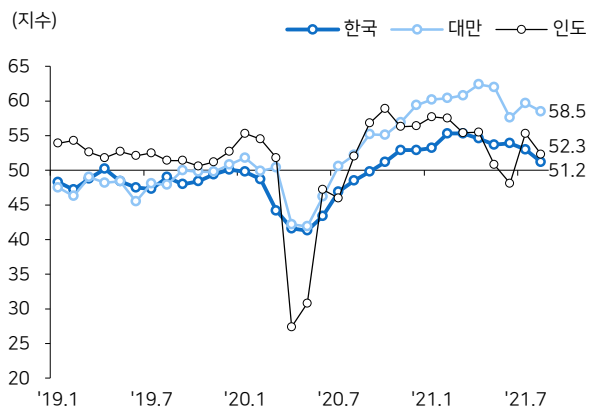
자료: Markit, 메리츠증권 리서치센터

그림8 국가별 제조업 PMI 비교 (8월)



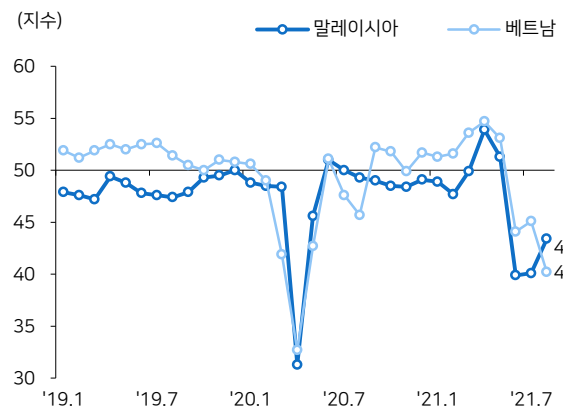
자료: Markit, 메리츠증권 리서치센터

그림9 한국, 대만, 인도 제조업 PMI



자료: Markit, 메리츠증권 리서치센터

그림10 말레이시아, 베트남, 제조업 PMI

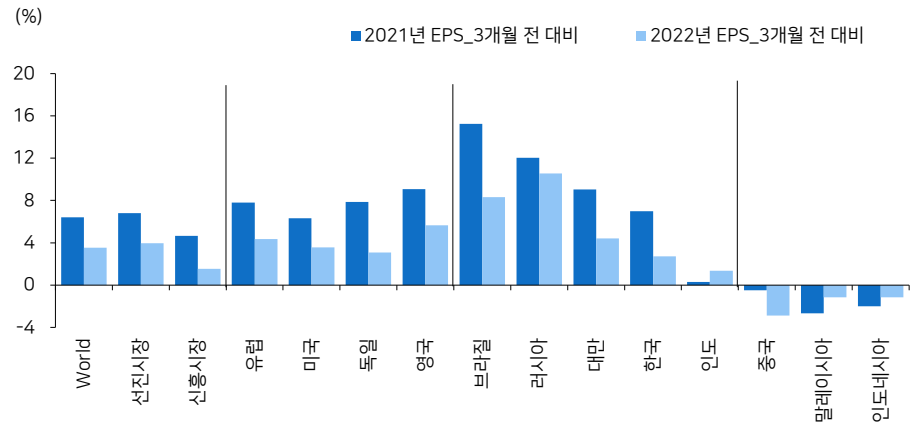


자료: Markit, 메리츠증권 리서치센터

제조업 위축이 기업이익에 반영.
말레이시아, 인도네시아 이익 전망
하향 조정

제조업 위축은 기업이익에도 반영되었다. 동남아시아 국가는 준내구재와 중간재의 글로벌 생산기지 역할을 한다. 따라서 이들은 글로벌 교역망과 긴밀하게 연결되어 있으며 제조업 비중이 비교적 높다. 그래서 최근 3개월간 2021년 글로벌 기업이익 전망치가 6.4% 상향조정되는 동안, 델타변이 확산으로 제조업이 위축되며 말레이시아와 인도네시아의 기업이익 전망치는 각각 2.7%, 2.0% 하향조정되었다.

그림11 지역별, 국가별 EPS 전망치 변화율 (9월 3일 기준)



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

원인 3) 규제와 정책

중국은 규제 리스크가 반영되며
최근 이익 전망 하향

중국도 최근 3개월간 올해와 내년의 EPS 전망치가 각각 0.5%, 2.9% 하락했는데, 중국 이익 전망치 하향에는 최근 쏟아진 규제 이슈가 작용했다. 중국 정책당국은 올해 초부터 탄센트, 디디추싱, 알리바바 등 중국 대형 플랫폼 기업의 반독점 행위에 대한 벌금 부과로 규제를 시작했고, 이어서 사교육과 게임, 엔터테인먼트 산업에 대해 규제할 것을 발표했다. 다양한 분야에서 강도 높은 규제안이 발표되었고, 여기에 플랫폼 산업 등 핵심 성장산업들이 포함됨에 따라 2022년 이익 전망치가 더 큰 폭으로 하향 조정되었다.

표1 중국 기업 규제 내용 정리

구분	내용
반독점	빅테크 기업 대상으로 경쟁사 동시 계약 금지 등 시장지배적 지위 남용 금지. 지분 없이 지업 지배하는 가변 이익 실체(VIE) 본격 규제
노동사수익보장	교육 주택 의료 등 사회보장 정책적 지원 강화, 기업의 사회기부 등 3차 분배 확대 촉구, 임금인상
사교육 금지	학교 정규 교육 과정 관련 사교육 업체 상장 금지, 대규모 자금 조달을 통한 기업화 금지. 상장 기업은 주식담보대출을 통한 투자 활동 금지
데이터 안보	개인정보 보호법 - 개인정보 수집에 대한 규제 강화. 개인정보 불법 처리 프로그램 서비스 제공 일시 중단하거나 영구 중지 데이터 보안법 - 소셜미디어(SNS) 기업 등 플랫폼에서 '몰래 카메라' 프로그램, 불법 촬영 영상, 조작한 카메라 등이 유통 처벌
부동산 시장안정	도시 임대료 상승 연간 5% 이하로 통제, 상해시 모기지 금리 0.35%p 인상, 개발업체들의 위법행위 단속과 처벌 강화
엔터 산업 규제	오디션 프로그램에서 유료 투표 금지, 연예인 인기차트 발표 금지, 연예인을 위한 모금 행위 하는 팬클럽 해산.

자료: 언론사 보도 종합, 메리츠증권 리서치센터

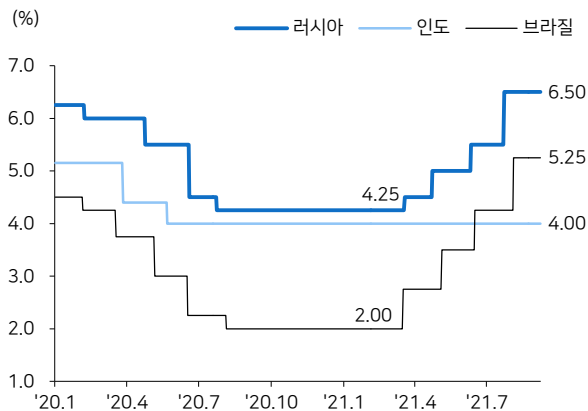
러시아와 브라질 공히 정책금리 인상했지만 증시 성과는 상이

한편 최근 3개월간 브라질의 기업이익 전망치 상향 조정폭이 컸음에도 불구하고, 브라질 증시가 하락한 이유는 정책과 최근의 원자재 가격 동향 때문이다. 올해 신흥국 중 가파르게 정책금리 인상을 단행한 국가는 러시아와 브라질이다. 러시아는 올해 4차례에 걸쳐 총 225bp를 인상했고, 브라질도 올해 325bp를 인상하여 현재 정책금리는 COVID 이전 수준(4.50%)을 상회한다(5.25%).

인플레이 부담과 해알화 약세, 원자재 가격 하락이 재정건전성 약한 브라질의 리스크로 작용

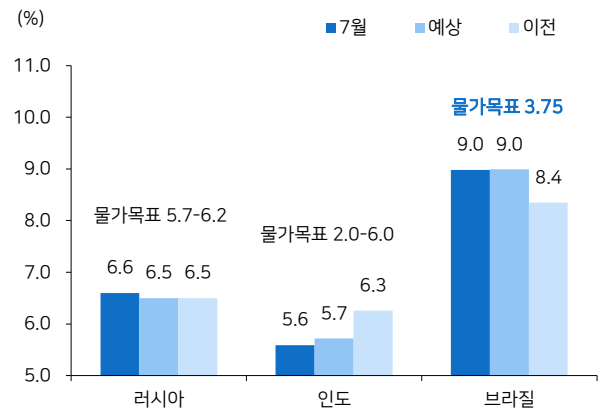
러시아와 브라질이 공히 정책금리를 큰 폭으로 인상했지만, 러시아 물가는 중앙은행 목표치에 근접하며 안정화되었고 브라질 물가는 목표치에서 크게 벗어나 있다. 브라질이 물가목표 달성을 위해서는 추가적인 금리 인상이 필요한데 이는 경기 회복에 부담이다. 또한 브라질은 원자재 수출 비중이 높은 국가인데, 인플레이션에 따른 해알화 약세와 7월 이후 나타난 철광석, 원유 가격 하락은 재정건전성이 취약한 브라질에게 악재다. 여기에 8월 이후 가시화되고 있는 달러 약세 지연 요인인 조기 테이퍼링은 이러한 브라질에게 가중되는 리스크다.

그림12 러시아, 인도, 브라질 정책금리



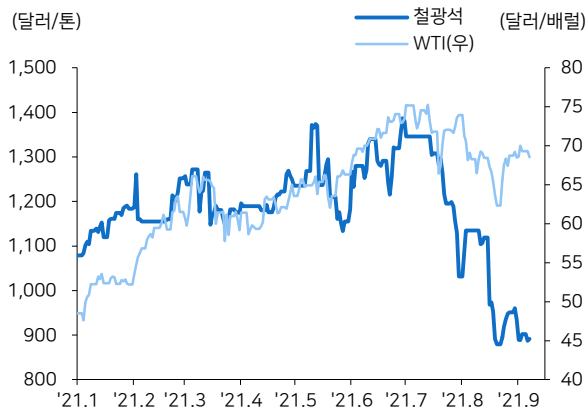
자료: 각국 중앙은행, 메리츠증권 리서치센터

그림13 러시아, 인도, 브라질 물가상승률



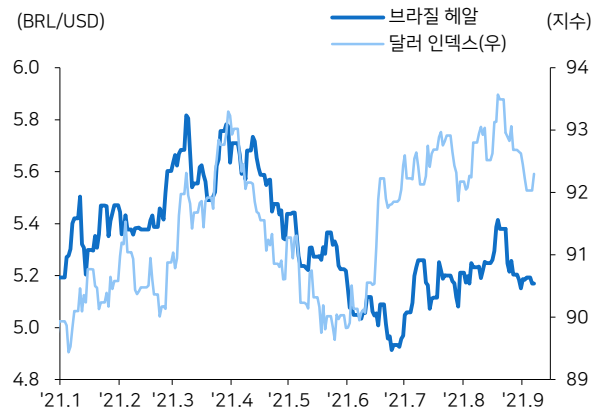
자료: 각국 통계청, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 브라질 주요 수출품목 가격: 철광석과 원유



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 브라질 해알화와 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시사점: 신흥국 증시 부진이 선진국으로 전염될 가능성 제한적

개별 이슈이기 때문에 신흥국
증시 부진 동조화로 이어져 선진국
으로 전염될 가능성 제한적

2015년 나타났던 신흥국 증시의 부진과 선진국으로의 전염은 중국을 중심으로 나타났던 과잉공급으로 글로벌 경기가 하강국면에 접어든 영향이 크다. 그런데 계속 주장해온 것처럼 우리는 지금 글로벌 경기가 확장국면에 들어서고 있는 상황으로 그때와는 경기 국면이 다르다고 본다. 또한 최근 나타나고 있는 신흥국 증시 부진은 동조화된 영향이라기보다는 개별 요인이 작용하고 있는 탓이다. 따라서 하강국면에서 나타나는 경기 위축에 따른 증시 부진 동조화가 신흥국에서 먼저 나타나 선진국으로 이어지는 현상이 재현될 가능성은 제한적이다.

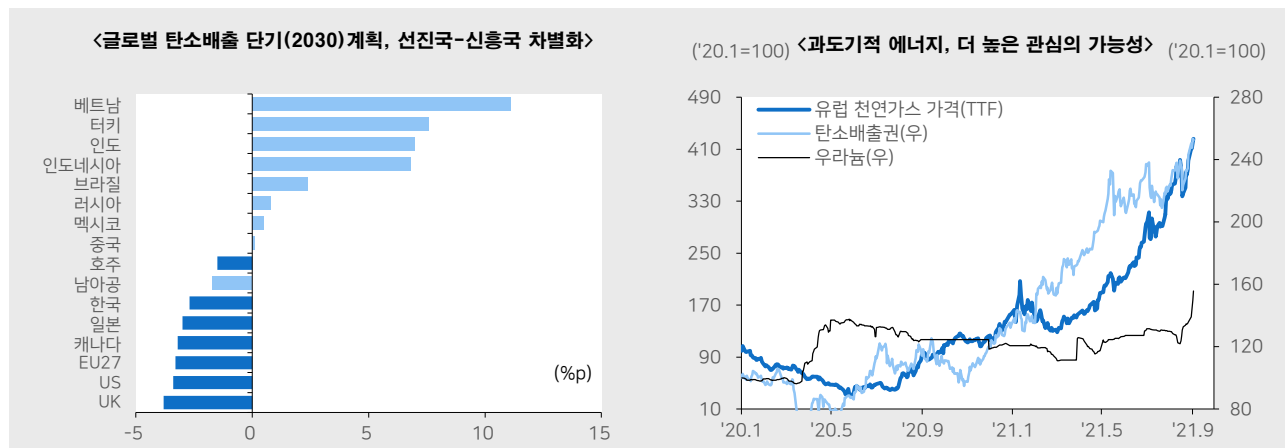
신흥국 간 동조화 아니기 때문에
한국이 신흥국으로 묶이면서 약세
지속될 가능성도 높지 않음

신흥국 간의 동조화 현상이 아니기 때문에 한국이 신흥국으로 묶이면서 선진국과 차별화가 지속될 가능성도 높지 않다고 본다. 한국의 경우 델타 변이로 국내 확진자 수 급증에 따른 강도높은 거리두기가 서비스업 중심으로 경기 회복을 누르고 있다. 여기에 국내 코로나 확산세 심화가 원화 약세로 이어졌다. 다만 최근 백신 접종률이 가속화되는 상황에서 9월말 이후 코로나로부터 단계적 일상복귀가 점진적으로 시행될 수 있을 것으로 보이는데, 여기에 글로벌 제조업 회복과 함께 견조한 수출 경기가 이어지며 국내 증시도 다시 탄력을 받을 가능성에 무게를 둔다.

오늘의 차트

이종빈 연구원

바이러스가 지나도, Uneven economy



자료: Climate Action Tracker, NGI, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

바이러스 후,
탄소가 신흥국 성장의 제약조건

바이러스의 영향을 벗어나도 탄소는 신흥국을 옥죄는 제약조건이 될 듯하다. 탄소 배출량이 이슈가 된 것은 어제 오늘의 일은 아니나, 그 동안 선진국 정책 모델링에 더 관심이 집중된 경향이 있다. 그러나 바이러스가 지나고 더 먼 시계로 보면 선진국-신흥국 차별화 요인으로 주목 받을 것으로 보인다.

대부분의 신흥국, 탄소배출량
절대치 감소를 보이지 않아

그림 1은 각국 정부의 2018년 탄소배출량과 2030년 배출량 목표의 차이를 나타낸 차트다. 남아공과 한국을 제외한 신흥국은 10년 간 탄소배출량 절대치가 늘어나는 모습을 보인다. 친환경 전환 목표의 기준이 되는 지표 중 하나인 탄소집약도(탄소배출량/에너지소비량)가 상대적인 개념이기에 나타난 오류다. 탄소배출량 증분이 에너지소비 증가분보다 낮기만 하면 탄소집약도가 낮아지는 것이다.

글로벌 무역 재편 수단으로서의
탄소 → 선진국-신흥국 차별화

신흥국이 선진국에 비해 탄소배출량의 급격한 조정이 어려운 이유는 필요한 인프라 투자 재원, 산업 구조 등 여러 제약 때문일 것이다. 그런데 최근 선진국 정책동향은 글로벌 무역에서의 경쟁력 강화다. 선진국 중심으로 글로벌 무역 경쟁의 출발선을 재정비하고자 하는 노력이 이어질 것으로 예상되는 부분이다. 그리고 신흥국 탄소 배출량 증가 속 탄소 국경 조정제는 효율적인 비용 부과 수단이 될 수 있다. 공급망 재편 수단으로서의 탄소 규제가 더 강해질 수 있으며 선진국-신흥국 경기의 차별화 요인이 될 수 있다는 의미다.

신흥국은 탄소 줄이기 힘든 환경,
과도기적 연료와 탄소배출권
관심 지속될 가능성

이러한 글로벌 환경의 시사점은 LNG/원자력과 같은 과도기적 연료사용이 기대 대비 장기화 될 수 있다는 점이다. 인프라와 기술 접근성이 부족한 신흥국에게 합리적인 대안이기에 때문이다. 이미 터키의 경우 2023년에서 2030년 사이에 3개의 원자력 발전소를 신규로 가동할 예정이며 LNG 저장/재기화 인프라도 확장 중이다. 또한 공급망 재편에서 탄소배출권에 대한 관심도 더 늘어날 수 밖에 없다. 단기적으로 신흥국의 탄소배출량이 늘어날 수 밖에 없는 환경에서 글로벌 탄소 규제 강화는 신흥국의 배출권 수요를 지속적으로 불러일으킬 것이기 때문이다.

칼럼의 재해석

이정연 수석연구원

Direct Indexing, 지수추종 ETF의 대항마(Financial Times)

2021년 7월 뱅가드는 47년 역사상 처음으로 다른 회사를 인수했다. 인수한 회사는 Just Invest사로 Direct Indexing라 불리는 지수 추종 투자 상품 개발 회사다. 블랙록, 모건 스탠리 등 대형 금융사 또한 Aperio, Parametrics 등 다른 Direct Indexing 기업들을 인수하면서 이 시장에 진입할 의사를 보여주었다.

Direct Indexing의 기본 투자전략은 지수추종 ETF와 큰 차이가 없다. 지수 추종을 통해 지수 수준의 투자성과를 올리는 것이 목적이다. 하지만 투자자들 입장에서 두 상품은 크게 다르다. ETF의 경우, 투자자는 개발사가 지수구성종목을 담아놓은 묶음 상품을 매수하게 된다. 하지만 그에 반해 Direct Indexing은 구성 종목을 직접 각각 종목의 시가총액비중만큼 매수한다. 이전에는 이를 실행하기 위해서 많은 자금이 필요했으나 소수점 거래 등의 기술 발전으로 보다 적은 돈으로 Direct Indexing을 실행하는 것이 가능해졌다.

이 Direct Indexing은 크게 두 가지 측면에서 ETF에 비해 강점을 가진다. 1) Tax loss harvesting을 통한 절세 효과, 2) Customizing을 통한 고객 맞춤형 지수 서비스가 그것이다. Customizing을 통해 고객은 ESG 점수가 높은 기업의 비중을 높일 수도 있고, 사회적 물의를 일으킨 기업을 제외한 투자도 가능하다.

이와 같은 장점이 있으나 1)아직은 이용 가능 금액의 하한선이 높고, 2) 절세효과라는 장점이 소액투자자들에게는 크게 매력적이지 않으며, 3)ETF에 비해 운용보수가 높은 등 단점도 존재한다. 이와 같은 단점들을 고려해봤을 때, 단기간 내에 이 Direct Indexing이 지수 추종 ETF를 대체할 가능성은 낮아보인다.

Direct Indexing, 또다른 지수 추종 투자 방법

뱅가드, 블랙록 등 대형 금융사
Direct Indexing 기업 인수

2021년 7월, 미국 대형 투자자문사 뱅가드는 47년 역사상 처음으로 다른 회사를 인수했다. 뱅가드가 인수한 Just Invest 사는 Direct Indexing이라 불리는 지수 투자 상품 개발 회사다. 뱅가드뿐 아니라 블랙록, 모건 스탠리 등 대형 금융사들 또한 Aperio, Parametric이라는 같은 업종의 회사를 인수하면서 시장 진입 의사를 보여주었다.

본 자료의 목적은 1)Direct Indexing에 대한 소개, 2)기존 지수 투자 상품인 ETF와의 장단점 비교다.

표1 Direct Indexing 기업 인수 현황

금융사	Direct Indexing 회사	운용 금액(십억 달러)	인수 시기
Morgan Stanley	Parametric	409	2020.10
Blackrock	Aperio	49	2021.2
Vanguard	Just Invest	N/A	2021.7

자료: Blackrock, Parametric, CNBC, Vanguard, 메리츠증권 리서치센터

Direct Indexing 소개

Direct Indexing:

자수 구성종목을 직접 매수해 지수를 추종하는 방법

Direct Indexing은 지수의 구성종목을 시가총액비중만큼 직접 매수해 보유함으로써 지수를 추종하는 투자 방법이다. 이해를 위해 지수 추종 ETF와 비교해보자. 지수 추종 ETF는 지수 구성종목을 담은 묶음 상품이다. 투자자들은 종목들이 담긴 묶음 상품 전체를 거래한다. 이에 비해 Direct Indexing은 지수를 구성하는 모든 종목들을 투자자가 각각 매수해 보유하는 형태다.

이런 방식으로 지수를 추종하는 투자 기법은 이전에도 존재했다. 하지만 모든 종목을 시가총액비중만큼 매수하기 위해서는 많은 자금이 필요했다. 주식은 1주 단위로 거래되었기 때문에 각 종목당 최소 1주 이상 주식을 사야 했고 시가총액비중의 조절을 위해 종목에 따라 더 많은 주식이 필요했기 때문이다.

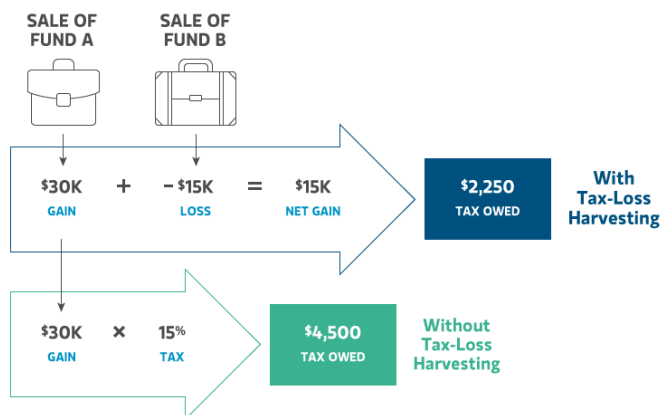
하지만 최근 소수점 거래(Fractional Share trading)를 지원하는 트레이딩 플랫폼이 활성화됨에 따라 보다 적은 비용으로 지수를 추종하는 것이 가능해졌다. 기존에는 초고액자산가들만이 이 방법을 이용했다면 기술의 발전에 따라 이용가능대상 범위가 확장되고 있다. 현재 Direct Indexing 최소 이용 금액은 10만 달러 수준으로 아직 높은 수준이나 향후 점차 낮아질 것으로 기대된다.

ETF 대비 장점 1. 절세효과

Tax loss harvesting을 통한 절세

기존 지수 투자방법인 ETF에 비해서 가장 큰 장점은 Tax loss harvesting(세금 손실 수확)을 통한 절세가 용이하다는 것이다. 이는 포트폴리오 내에서 손실을 기록 중인 종목을 매도하고 손실을 실현해 과세대상 이익을 낮추는 방법이다. 손실을 실현한 후에는 매도한 것과 같은 종목, 또는 비슷한 성격의 종목을 다시 매수해 포트폴리오 구성 비중을 유지하는 것이 핵심이다.

그림 Tax loss harvesting 원리



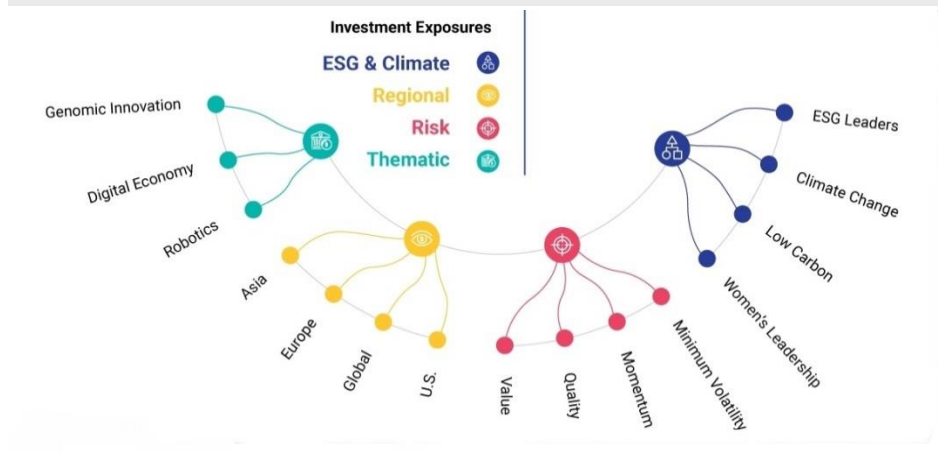
자료: Morgan Stanley, 메리츠증권 리서치센터

Customizing을 통한 고객 맞춤형
상품 제공 가능

ETF 대비 장점 2. 고객 맞춤형 상품

두 번째 장점은 커스터마이징이다. 한 상품으로 묶여있는 ETF는 투자자가 임의로 종목 구성이나 비중을 조절하는 것이 어렵지만 Direct Indexing은 용이하다. 예를 들어 ESG를 중시하는 투자자는 S&P 500 종목 중 ESG 점수가 높은 종목들의 비중을 높게 하는 형식으로 투자할 수도 있다. 사회적 물의를 일으킨 기업을 제외하거나 기타 투자자의 가치를 반영한 종목 선택도 가능하다.

그림2 Direct Indexing의 맞춤형 종목 구성(customizing)



자료: MSCI, 메리츠증권 리서치센터

한계점 및 향후 전망

고액자산가 위주 서비스..

향후 소수점 거래 기술 발전에 따라 대중화될 것

하지만 현재로서는 ETF 대비 단점도 명확하다. 1) 낮아지고 있지만 아직도 높은 이용가능 최소금액, 2) 소액투자자들에게는 절세효과라는 장점이 매력적이지 않다는 점, 3) ETF에 비해 높은 운용보수가 단점으로 작용한다. 상기 단점들로 인해 현재는 고액자산가들 위주로 상품이 판매되고 있다.

이와 같은 단점들을 고려하면 단기간 내에 지수 추종 ETF가 Direct Indexing으로 대체될 가능성은 낮아 보인다. 몇몇 특수한 상황 및 투자자들을 제외하면 ETF의 효율성과 편의성이 더 부각되기 때문이다. Direct Indexing이 지수 추종 ETF의 대항마로 서기 위해서는 아직 해결해야 할 문제들이 많다.

원문: *ETF pioneer Grossman urges asset managers to adopt direct indexing*