

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2022. 5. 11 (수)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

인플레, 유동성 그리고 정책실패

### 칼럼의 재해석

테마형 ETF의 신 개척지, '가치' 테마형 ETF

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



## ▲ 채권/자산 전략

Analyst 윤여삼

02. 6454-4894

yeosam.yoon@meritz.co.kr

## 인플레이, 유동성 그리고 정책실패

- ✓ 인플레이션 우려 확산, 통화정책 환수가 다급해지면서 금융시장 스트레스 확대
- ✓ 주요국 기준금리 전망치 상향에 따른 채권금리 급등에도 양호한 펀더멘탈로 버텨온 주식시장은 본격적 유동성 축소 우려가 유입되면서 약세 심화. 인플레이션 정점 확인까지 실물경제 일부 희생까지 각오해야 한다는 정책실패의 두려움까지 넘어야 할 난제 많아
- ✓ Renew Normal의 시대를 말하기 아직은 일러 하반기 정책기조 변화를 잘 관찰해야 함

## 주식과 채권의 동반 약세, 정책환수에 대한 우려

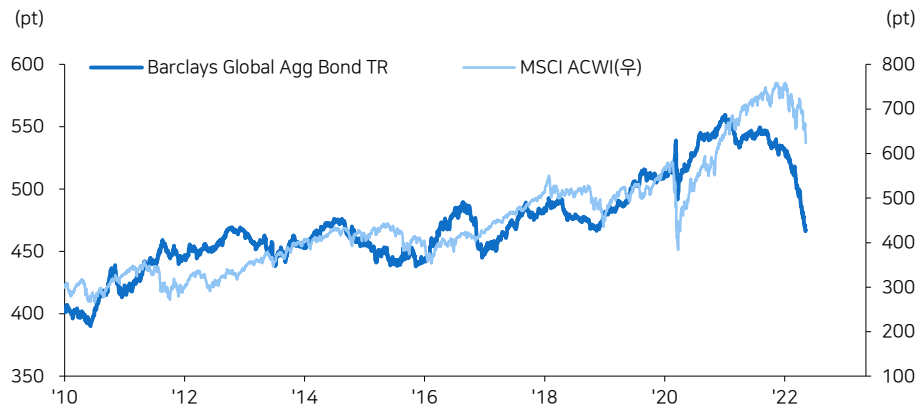
4월 21일 필자가 작성한 전략공감 2.0 '연준자산 축소가 가져올 나비효과'를 통해 현재 유동성 축소과정에서 일차적으로 정책민감도가 높은 채권시장 약세가 상당부분 진행되면, 실제 유동성 축소는 위험자산에 더 부담일 수 있다고 강조했다.

## 채권&amp;주식시장 동반약세 심화

자료작성 이후 불과 2주가 지나는 기간 동안 5월 FOMC까지 소화한 현재 채권과 주식시장의 동시 약세는 더욱 심화되었다. 파월의장은 75bp 인상을 검토하고 있지 않다고 했지만 남아있는 빅스텝은 6월과 7월까지 소화해야 한다.

원래 주식과 채권이라는 자산은 상호대칭적(trade-off) 특성을 가져야 하는데 글로벌 채권과 주가지수가 지난해 고점에서 20%가량 동시에 약세가 진행된 것은 역사에서 유례를 찾아야 할 정도로 특이한 상황이다<그림 1>.

그림1 금융위기 이후 글로벌 채권과 주식시장의 동반약세 가장 심화되는 구간



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

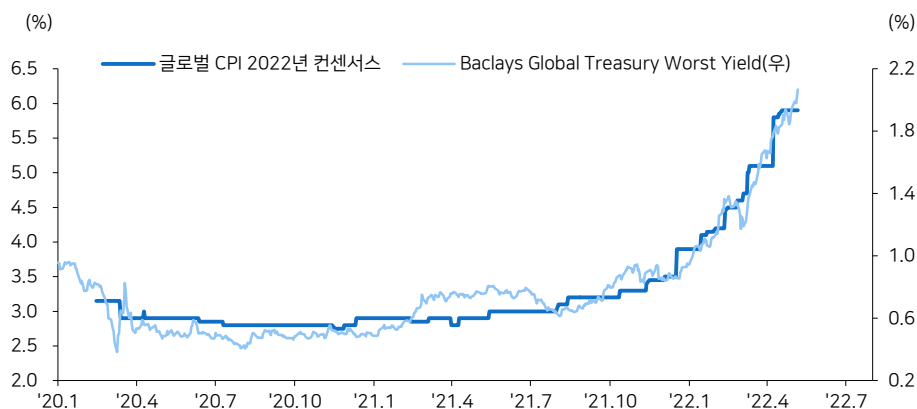
펀더멘탈에 순수한 채권은 인플레이션 급증에 그대로 끌려갔다<그림 2>. 팬데믹 위기국면 극복을 위한 통화&재정 지출은 막대한 유동성 공급을 통해 자산가격을 끌어올렸고, 가장 후행적으로 물가압력을 유발했다. 여기에 공급망 차질+지정학적 리스크에 따른 세계화 퇴보+타이트해진 노동인구는 'Great Moderation'와 함께 당연시 된 저물가 기조가 끝났다는 이야기까지 나오고 있다.

물가관련 거대한 변화를 제대로 진단하지 못하고 지난해 하반기부터 끌려가는 처지이지만, 그럼에도 현재 통화정책 환수가 채권시장에만 부정적이지 않을 위험은 계속 강조 중이다. 2020년 최악의 펀더멘탈에서도 올랐던 자산가격은 2022년 정반대의 현상을 겪고 있는 상황이다<그림 3>.

성장성 개선 없이 고물가가  
지속될 수 있을지에 대한 의구심

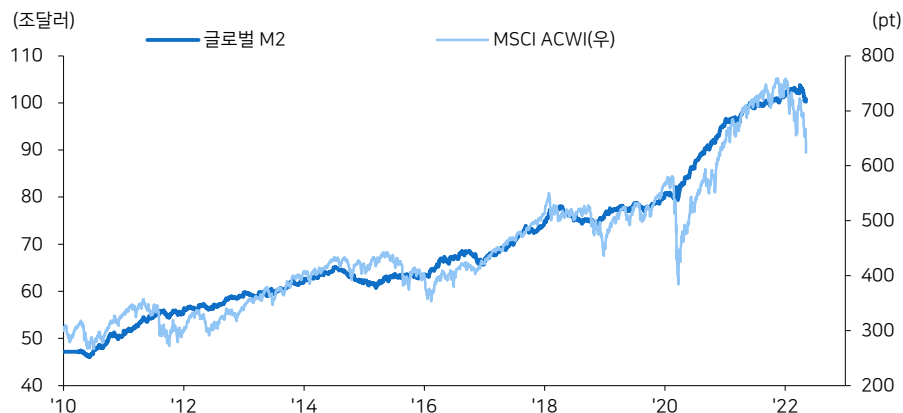
급격한 통화정책 환수에도 아직 양호한 경기여건을 감안하여 침체를 예단할 수 없지만 역으로 새로운 세상, 즉 성장성 개선은 크게 없이 고물가를 유지하는 새로운 균형(Renew Normal)을 이야기하는 것도 성급하다고 본다. 당장 과격한 금리인상이 물가안정 및 경기둔화에 전혀 영향을 미치지 않는다고 말하는 셈이다.

그림2 인플레이션에 순수하게 끌려간 글로벌 통화정책 & 국채금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 유동성 확대 peak-out에 불안감이 커진 주식시장



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 급해진 통화정책, 정책에 대한 의구심이 높아진 금융시장

올해 초만 해도 미국채10년 금리는 1% 중반이었고, S&P500 지수는 4800pt였다. 금융환경지수와 스트레스 지수 공히 역사적으로 양호한 수치를 기록할 정도로 안정적 상황이었다. 불과 4개월 만에 상황은 급변했고 미국채10년 3%대 진입과 S&P500은 800pt, 17% 하락했다.

채권시장은 아직 양호한 경기와 높은 인플레이션, 그리고 급격한 금리인상 기대 및 연준자산 축소라는 악재를 공히 받아드리며 약세가 심화되었다. 지난해 연말까지만 해도 미국채2년 금리는 0.7%에 불과했지만 올해 연말 연방금리가 2.75%까지는 인상될 수 있다는 기대에 2.7%대까지 레벨을 높였다<그림 4>.

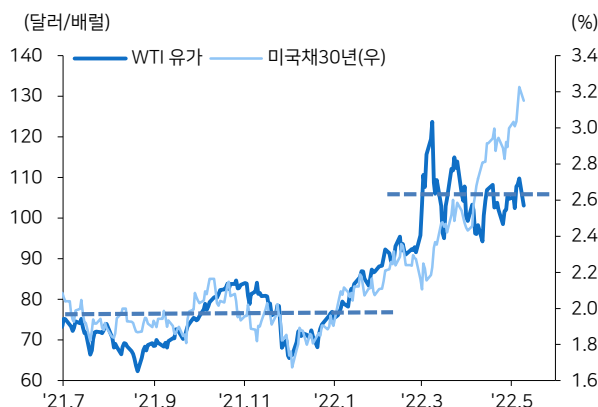
통화정책에 민감한 단기영역대비 지정학적 리스크로 유가 및 주요 원자재 가격이 급등하자 미국채30년 같은 장기채권 금리도 고점을 연일 높여가고 있다<그림 5>. 1분기 주식시장도 약세였지만 아직은 양호한 경기여건 등을 감안하여 3월에 반등이 있었지만, 결국 유동성 환수 및 경기우려가 유입되면서 약세는 심화 중이다.

그림4 연말 연방금리 2.75% 기대를 반영한 미국채 2년



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 아직 인플레 민감도(유가) 높은 미국채 30년



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 금리상승을 쫓아서 오르지 못하는 은행주



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 산업재 금속과 금리의 엇갈린 상관관계도 고민



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

금리 상승, 실물경제에 타격 주는  
부분 있어

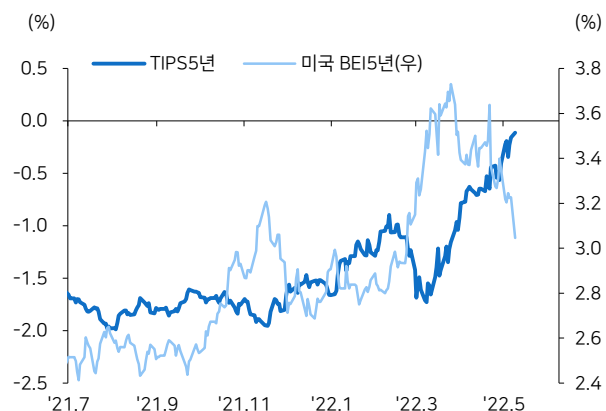
이전부터 강조한 금리방향성과 상관관계가 높은 은행주 주가와 산업용 금속관련 가격이 엇갈림이 심화되면서 위험선호에 적색신호가 강화되었다<그림 6, 7>. 현재 금리상승이 인플레이션 안정을 위해 불가피한 조치라고 해도 실물경제에 타격을 주지 않는다면 해당 가격지표들이 금리와 역으로 움직이지 않았을 것이다.

실질금리 또한 빠르게 상승하며  
긴축여건 조성

연준의 통화정책 환수는 명목금리뿐만 아니라 인플레이기대를 제외한 실질금리 상승까지 유발하면서 실질적인 긴축여건을 조성하고 있다<그림 8>. 시장이 거래하는 실질금리인 TIPS10년은 이미 0.3%로 양(+)의 영역이고 5년도 -0.1%까지 올라왔다. 우리가 중요하게 제시하고 있는 BEI5년기준 기대인플레도 3.0% 부근까지 내려왔고, 미국채10년 금리는 3.2% 부근까지 올랐다 3.0%까지 내려왔다.

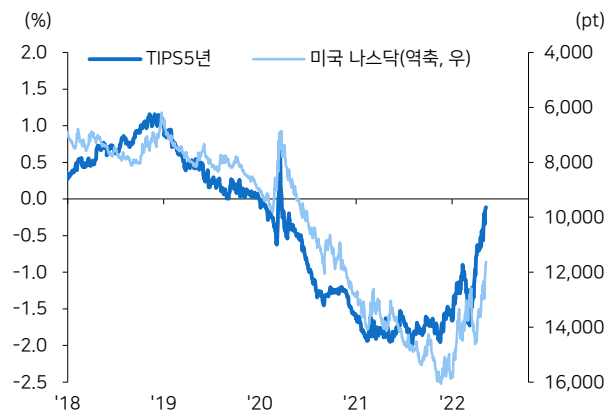
기대인플레를 잡기 위한 실질금리 상승은 미래기대치를 높게 반영하는 성장주 가치에 중요한 기준이다<그림 9>. 당장 유럽은 미국보다 실질금리 상승세가 더딘 편이나 실제 높은 물가대비 기대인플레는 낮고 최근 반락하기 시작했다<그림 10>. 낮은 실질금리와 높은 기대인플레의 영국 통화정책 변화는 시사점이 있다.

그림8 실질금리 상승으로 기대인플레 하향세로 전환



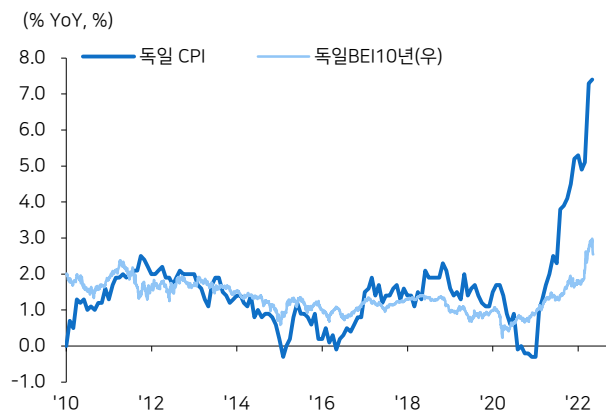
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 실질금리 상승에 민감한 나스닥 중심의 성장주



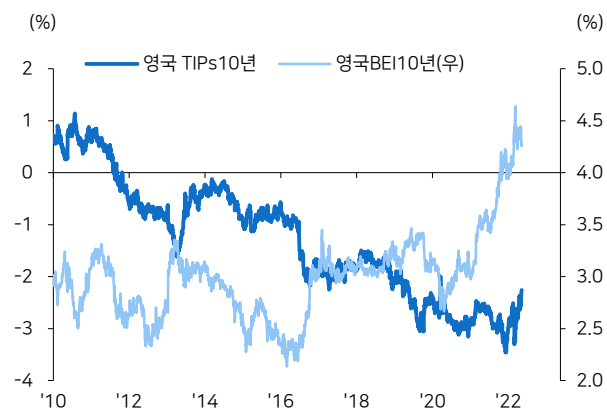
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 유럽 실제 인플레대비 시장거래 기대인플레 낮은 편



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 영국 기대인플레 높은 편, 낮은 실질금리 이제 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## Re-new Normal이라는 추세의 전환 말하기 이른 시점

고물가와 정책환수 조합으로 인한  
경기둔화 우려 커져

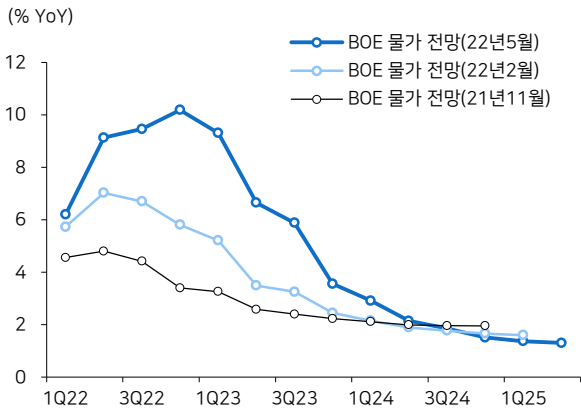
파월 의장을 중심으로 주요국 중앙은행 총재들은 현재 물가안정을 위해 불가피하게 급격한 금리인상 및 유동성 환수에 나서고 있다고 하면서도 경기는 연착륙을 강조하고 있다. 정책당국자로서 시장에 불안을 조장할 수 없겠으나, 이미 시장은 현재 고물가와 정책환수가 해피엔딩이기 어렵다는 것을 인정한 듯 보인다.

영국, 물가경로는 대폭 상향조정,  
성장률 전망은 하향조정

관련해서 5월 5일 BOE는 기준금리를 1.0%로 인상하면서 수정경제전망을 제시했다. 러-우 전쟁의 여파로 에너지&농산물 가격급등으로 2월에 제시했던 물가경로를 대폭 상향하면서 내년까지도 5%대 고물가를 감내해야 한다고 했다<그림 12>. 이는 영국만의 문제가 아닌 유럽 전체 고민이며, 미국과는 결이 다소 다르다.

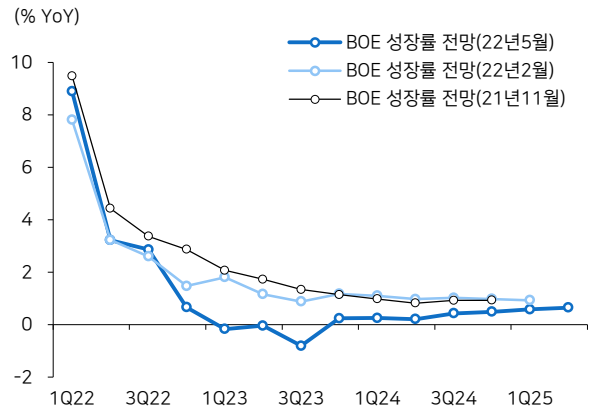
그런데 물가를 높임과 동시에 반대로 성장률 전망은 낮추었는데 2023년 마이너스 성장도 각오해야 한다는 일종의 '스테그플레이션'을 인정하는 듯한 전망을 내놓았다<그림 13>. 내년까지 기준금리는 2.5%까지 150bp 정도를 더 높여서 고물가에 대응하고 경기둔화를 어쩔 수 없이 인정한다는 논조로 해석된다.

그림12 영국 물가전망 내년까지 고공해진에 대한 걱정



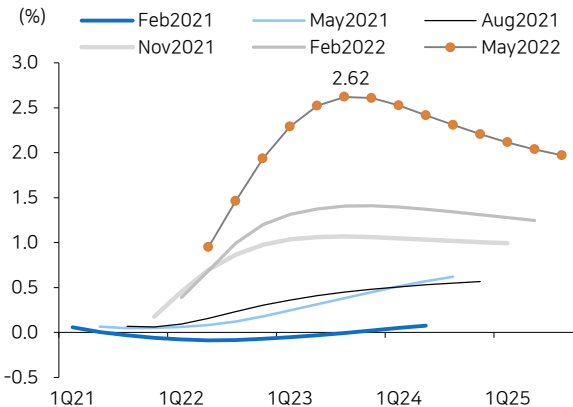
자료: BOE, 메리츠증권 리서치센터

그림13 2023년 주요 중앙은행 중 최초 마이너스 성장 걱정



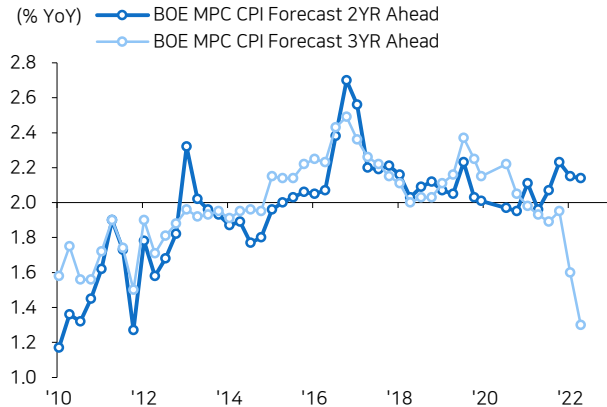
자료: BOE, 메리츠증권 리서치센터

그림14 내년까지 2.5% 기준금리 인상, 성장 희생 각오



자료: BOE, 메리츠증권 리서치센터

그림15 중요한 것은 중장기적 물가추세 변화압력 낮게 판단



자료: BOE, 메리츠증권 리서치센터



### 영국, 고물가 장기화 가능성은 일축

이는 분명 시사점이 있다. 현재 공급물가 충격에 영국 및 유럽이 취약성이 더하다고 하지만 현재 정책대응으로 경제가 받아야 할 충격에 대해 현실적으로 인정했다는 점이다. 많은 경제학자들이 걱정하고 있는 고물가 장기화에 대해서는 2년과 3년 이내 물가전망 트렌드는 오히려 낮춘 전망을 제시해 일축했다<그림 15>.

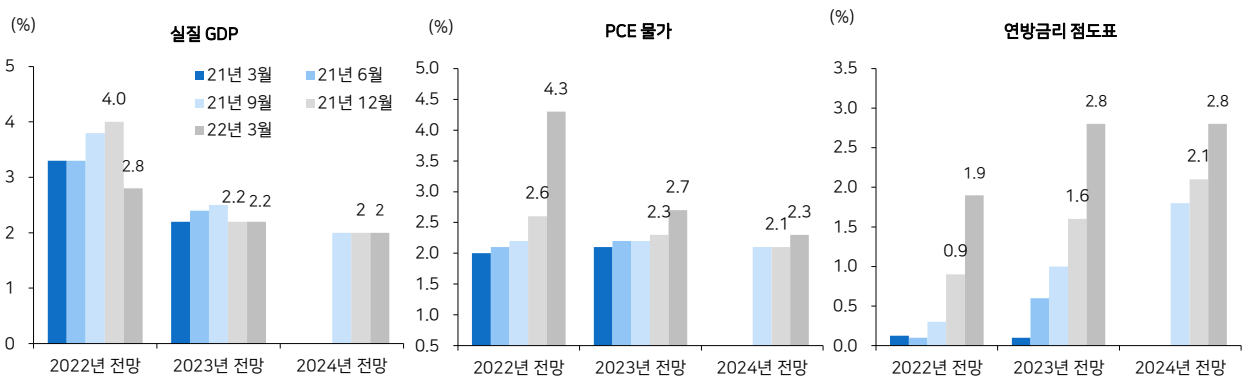
### 연준 또한 6월 수정경제전망에서 하향조정 있을지 지켜볼 필요

<그림 16>에서 보듯 미국 연준의 경우 3월 수정경제전망에서 올해 물가전망을 큰 폭 상향대비 내년은 소폭 올리고 경기도 올해만 기대를 낮추고 내년은 무난하게 유지했다. 그러면서 연준의 점도표는 3.00%까지 연방금리 전망치를 높였다. 그렇지만 추가 빅스텝 및 연준자산 축소가 시작되는 6월에도 수정경제전망을 무난하게 유지할 수 있을지는 지켜볼 필요가 있다.

### 고물가 장기화에도 양호한 경기가 이어질 가능성에 대해서는 회의적

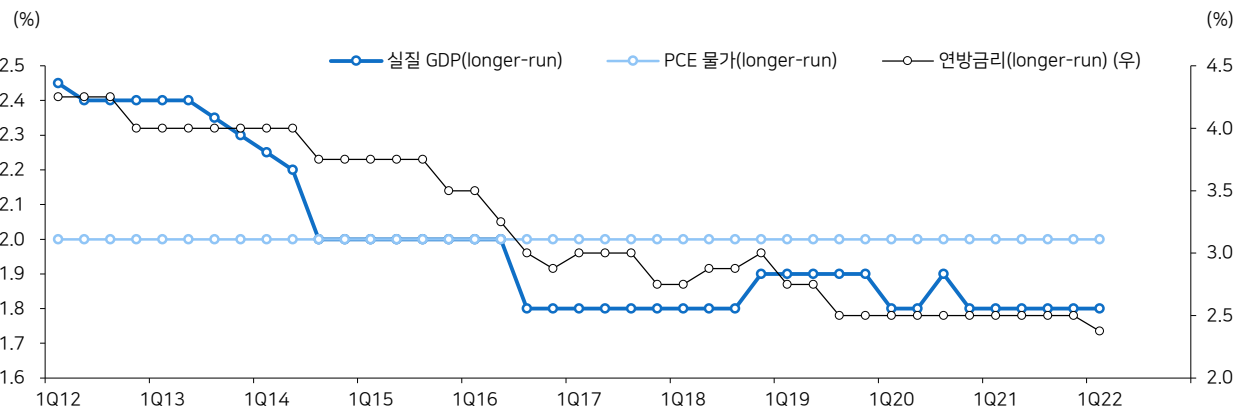
만일 현재 학자들이 우려하는 고물가 장기화를 염려한다면 래리 서머스나 더들리 처럼 경기침체가 올 수 있다고 주장하는 것이 설득력이 높다. 고물가는 걱정되지만 성장은 비교적 양호할 수 있다는 Renew Normal이라는 새로운 세상이 열릴 가능성에 대해서는 필자는 회의적이다.

그림16 미국 연준 수정경제전망(SEP), 3월 수치는 성장은 낮추고 물가는 올리면서 연방금리 전망도 상향



자료: FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림17 새로운 세상(Re-new Normal)을 이야기하려면 중앙은행들의 장기전망에 변화가 필요



자료: FRB, 메리츠증권 리서치센터

### 연준의 장기물가 전망 2%에서 바뀐 적 없어

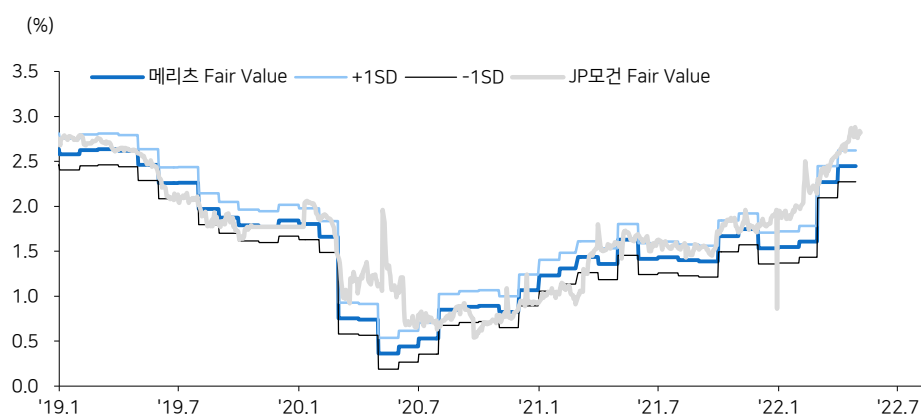
실제 연준조차도 그런 새로운 세상을 염두에 두었다면 성장과 물가, 그리고 연방금리의 장기전망(longer-run)을 그대로 두어서는 안 된다<그림 17>. 연준이 수정경제전망을 통해 포워드 가이드선으로 제시한 장기물가 전망은 2.0%에서 단 한번도 바뀐 적이 없다. 그간 잠재성장률만 하향되는 기대를 좇으며 균형금리라고 할 수 있는 장기연방금리 기대치는 심지어 3월 FOMC에서도 낮춰졌다.

만일 새로운 물가균형을 염두에 둔다면 연준은 이전에 도입한 AIT를 폐기하고 물가안정 목표 상향을 검토해야 할 수 있다. 그러기 전에 장기물가 균형목표를 상향하는 것이 Renew Normal의 근거가 될 수 있을 것이다. 현재 경기는 하향기조가 이어지고 물가만 올라갈 수 있다는 판단에 신중할 필요가 있다.

현재 미국금리에 대한 적정성 논란과 관련해서 높은 물가대비 경기는 안정적으로 유지될 수 있다는 미션임파서블을 기대하는 것도 경계하는 바이다. 물가안정을 위한 유동성 환수가 결국 경기둔화에 영향을 미친다면 정책실패가 아니더라도 현재 금리레벨이 과도하다는 인식은 동의할 수 있을 것이다<그림 18>. 정책민감도가 낮아지는 구간의 첫 번째 조건이 금리상승 진정일 것이다.

우리는 경기침체를 전제하에 현재 시장을 바라보고 있지 않다. 다만 유동성으로 올라간 자산가격이 경(hard)이던 연(soft)이던 착륙(lending)은 해야 한다는 사실은 부인하기 어렵다. 여전히 힘든 구간이지만 하반기까지 펀더멘탈에 대한 추가 정보를 수집하면서 유의미한 정책변화를 잘 포착해야 할 것이다.

**그림18 미국채10년 3%대는 적정가치를 따지고 볼 때 오버슈팅 영역으로 판단**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



## 칼럼의 재해석

최병욱 연구원

## 테마형 ETF의 신 개척지, '가치' 테마형 ETF (ETFStream)

2020년 코로나 이후 금리 인하 등 성장주에 우호적인 금융여건이 마련되면서 성장주는 급속도로 성장했다. 시장의 관심이 높아지면서 ARKK 등 혁신기술, 신성장 산업 관련 테마형 ETF 또한 증가했다. 하지만 2022년 연초 이후 인플레이션에 따른 금리 인상 등 성장주에 불리한 대외환경에 ARKK가 51% 하락하는 등 테마형 ETF들은 부진한 성과를 보였다. 이런 상황에서 기존 테마형 ETF 대비 방어적으로 운용할 수 있는 '가치' 테마형 ETF에 대해 소개하고자 한다.

첫 번째는 자사주 매입 ETF다. 1) 주가 방어 측면과, 2) 가격매력도 및 향후 주가 상승 가능성 측면에서 회사가 긍정적으로 판단한 결정이라는 점이 투자 포인트다. 현재 상장된 ETF 중에는 PKW가 대표적이고, 연초 이후 S&P500 대비 3.9%p 아웃퍼폼했다.

두 번째는 두 번째 테마는 유형자산(Hard asset)이다. 재고자산, 기계설비 등은 현금화하기 어렵고, 또 현금화 시 비용 발생이 크다는 점에서 회사가 장기적으로 자체 수익성에 대한 믿음을 갖고 있음을 의미한다고 설명했다.

세 번째는 기존 성장 테마 ETF에 현금흐름이라는 스크리닝 조건을 추가한 것이다. Pacer 사의 BUL은 단순 성장주 ETF인 VUG 대비 연초 이후 7.7%p 아웃퍼폼했다.

비록 현재는 배당, 자사주 매입, 현금흐름 등 성장 테마형 ETF에 비해 주제가 한정돼 있으나 불확실성 확대 국면이 지속됨에 따라 가치 테마형 ETF에 대한 연구 및 출시가 활발해질 가능성이 충분하다고 판단한다.

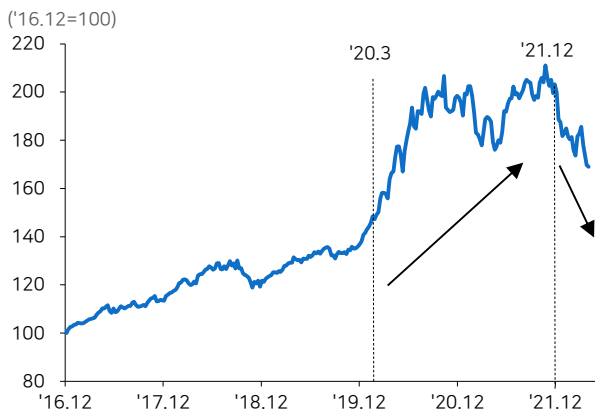
## 테마형 ETF 연초 이후 수익률 저조, 대안은?

테마형 ETF 연초 이후 부진  
가치 테마형 ETF 대안 부상

2020년 코로나 이후 성장주에 우호적인 금융여건이 마련되면서 성장주가 급속도로 성장했다. 전기차, 5G, 메타버스, 2차 전지 등 신산업 관련 사업을 영위하는 기업들에 대한 관심이 높아졌다. 시장의 관심이 높아지면서 ARKK 등 혁신기술, 신성장 산업 관련 테마형 ETF들의 숫자 및 규모도 크게 증가했다.

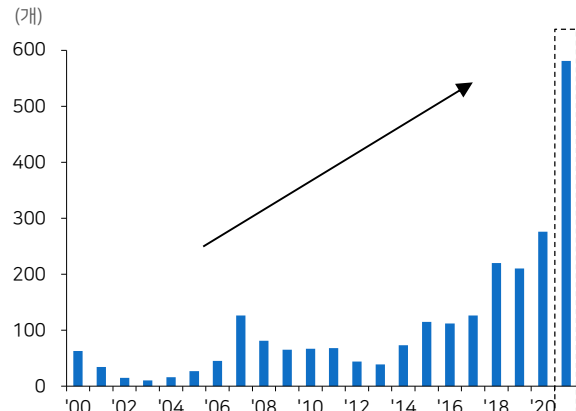
하지만 2022년 연초 이후 인플레이션에 따른 금리 인상 등 성장주에 불리한 대외환경에 ARKK가 57.6% 하락하는 등 테마형 ETF들은 부진한 성과를 보였다. 인플레이션에 대한 우려는 전쟁이라는 변수까지 겹치며 언제까지 지속될지 속단하기 힘든 상황이다. 현 시점에서 기존 테마형 ETF 대비 방어적으로 운용할 수 있는 '가치' 테마형 ETF에 대해 소개하고자 한다.

그림1 MSCI 미국 성장/가치 상대강도\_2017년 이후



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 테마형 ETF 출시 개수\_2000년 이후



자료: Morningstar, 메리츠증권 리서치센터

## 가치 테마형 ETF 예시. 1) 자사주 매입, 2) 유형자산, 3) FCF

흔히 테마형 ETF는 신성장 산업에 대한 ETF라는 인식이 일반적이고, 대부분 신성장 산업을 테마로 하고 있는 것이 사실이다. MSCI와 다우 존스가 제공하는 테마형 지수 48개 중에 4개를 제외한 모든 지수들은 성장을 테마로 하고 있다. 하지만 가치 테마 ETF 중에서도 시장의 관심을 받을 만한 ETF들이 존재하고, 또 향후 출시될 만한 주제들도 있다. 그 중 칼럼에서 제시한 자사주 매입, 유형자산, 잉여현금흐름(FCF) 세 가지 테마를 살펴보자.

### 자사주 매입 ETF

자사주 매입 ETF PKW

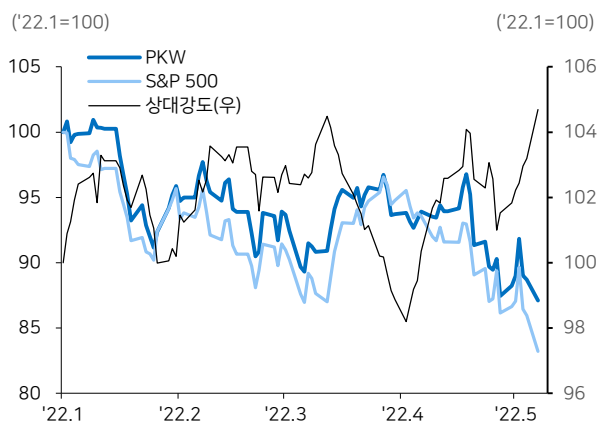
S&P 500 대비 연초 이후 3.9%p

아웃퍼폼

첫 번째는 자사주 매입 ETF다. 1) 주가 방어 측면과, 2) 가격매력도 및 향후 주가 상승 가능성 측면에서 회사가 긍정적으로 판단한 결정이라는 점이 투자 포인트다. 불확실성이 높은 시장에서 안정적이고 방어적으로 시장에 접근할 수 있는 방법이라는 설명이다. 금융 업종 구성 비중이 높아 금리 상승 국면에서도 보다 효과적으로 대응할 수 있다는 점 또한 현재 시점에서 매력적이다.

상장된 ETF 중에서는 Invesco의 PKW가 대표적이다. 미국 내 최근 12개월 유동주식비율이 5% 이상 감소한 종목들로 구성된다. 약화된 글로벌 매크로 환경 속에서 연초 이후 S&P 500 대비 3.9%p 아웃퍼폼했다. 다만 PKW는 분기별로 리밸런싱을 진행하기 때문에 급변하는 시장과 자사주 매입에 적시에 대응하지 못할 수 있다는 것이 단점으로 작용할 여지가 있다.

그림3 PKW vs S&P 500 주가 비교\_연초 이후



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표1 PKW 구성 종목

종목명	주요사업	구성비중(%)
Lowe's Companies	미국 주택, 소매점 체인	5.0
<b>Bank of America</b>	<b>은행</b>	<b>4.8</b>
<b>Cigna</b>	<b>보험</b>	<b>4.7</b>
Oracle	소프트웨어	4.6
Charter Communications	통신, 매스 미디어	4.5
<b>HCA</b>	<b>헬스케어, 보험</b>	<b>3.7</b>
<b>Metlife</b>	<b>보험</b>	<b>3.0</b>
Marathon Petroleum	정유, 에너지	2.9
Dollar General	버라이어티 매장	2.9
<b>Capital One</b>	<b>금융 전반</b>	<b>2.8</b>

자료: ETF.com, 메리츠증권 리서치센터

## 유형자산 ETF

유형자산 ETF  
부동산, 인프라 등에 투자하는  
ETF 존재

두 번째 테마는 유형자산(hard asset)이다. 테마형 ETF에서는 미래 성장에 대한 무형의 기대가 주가를 형성하는 큰 요소다. 그 기대는 외부환경에 따라 유동적으로 변화한다. 이와 반대로 실제적인 형태를 가진 유형자산을 보유하고 있는 종목이 상대적으로 안전할 것이라는 데서 출발한 투자 아이디어다. 시가총액, 매출, EBITDA 등 회사의 규모에 비해서 많은 재고 자산, 발전시설 및 장비 등을 가지고 있는 종목들을 매수하는 전략이다.

칼럼에서는 재고자산, 기계설비 등은 현금화하기 어렵고, 또 현금화 시 비용 발생이 크다는 점에서 회사가 장기적으로 자체 수익성에 대한 믿음을 갖고 있음을 의미한다고 설명한다. 현재 ETF 중에서는 주로 부동산에 관련한 ETF들이 Real Asset 카테고리로 상장됐다. 이 외에는 ASET과 같이 부동산, 광물자원, 인프라 등 실물 자산에 직접 투자하는 ETF들이 있다.

## 현금흐름 & 성장 ETF

현금흐름 성장 ETF BUL  
VUG 대비 연초 이후 7.7%  
아웃퍼폼

현금흐름 & 성장 ETF는 기존 성장 테마 ETF에 현금흐름이라는 스크리닝 조건을 추가한 것이다. 성장 종목은 대부분 사업 초기로, 상대적으로 현금흐름이 원활하지 않다. 그렇기 때문에 성장주 중에서 현금흐름이 양호한 종목을 선정하는 것은 유효한 전략이 될 수 있다. 최근 금리 상승에 대출 및 부채에 대한 부담이 증가하면서 현금흐름이 원활하지 못한 종목들의 주가가 부진한 모습을 보이고 있다.

Pacer 사에서 출시한 BUL이 현금흐름&성장 ETF에 해당한다. 미국 성장주 중 Free Cash Flow 등 현금흐름이 양호한 종목들로 구성된 ETF다. 같은 성장주 ETF인 Vanguard Growth ETF(VUG)와 비교해보자. 2021년은 두 ETF가 비슷한 주가흐름을 보였으나, 21년 말 이후 불확실성 확대 국면에서 BUL이 상대적으로 안정적인 성과를 기록했다. 연초 이후로 보면 VUG 대비 7.7%p 아웃퍼폼했다.

그림4 BUL vs VUG 주가 추이 비교\_2021년 이후



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

불확실성 확대 국면 지속됨에  
따라 가치 테마형 ETF에 대한  
연구 및 출시 활발해질 가능성

## 정리

테마형 ETF는 새로운 혁신산업에 투자할 수 있다는 장점 등 이유로 각광받았다. 그러나 최근 1) 금리 인상 등 비우호적인 매크로 환경, 2) 높은 수수료 비용과 같은 문제로 테마형 ETF에 대한 관심은 줄어들고 있다. 또한 작년 이후 테마형 ETF가 급증하면서 더 이상 흥미로운 투자 테마가 등장하기가 힘들다는 점도 매력도를 낮추는 요인이다.

칼럼에서는 작년에 다양한 성장 테마형 ETF가 출시됐던 것처럼, 가치 테마형 ETF도 그럴 잠재력이 충분하다고 주장한다. 기본적으로 성장 테마형 ETF 대비 방어적인 성격을 갖추고 있기 때문에 현재 상황에서 각광받을 수 있기 때문이다. 비록 현재는 배당, 자사주 매입, 현금흐름 등 성장 테마형 ETF에 비해 주제가 한정돼 있으나 불확실성이 지속됨에 따라 가치 테마형 ETF에 대한 연구 및 출시가 활발해질 가능성은 충분하다고 판단한다.

**원문:** *Is value the next frontier for thematic ETFs?*