

ETF Issue Brief

글로벌 ETF, 패시브 to 액티브

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
 | 글로벌 ETF 김진영 jykim@kiwoom.com
 RA 조호준 hojun.cho@kiwoom.com



Issue Brief

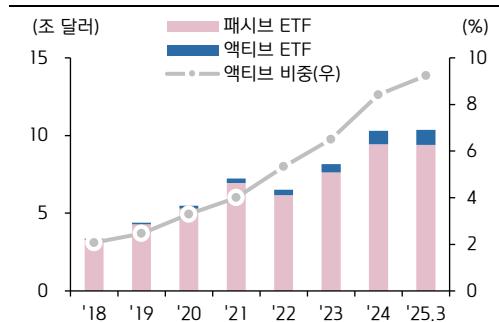
1Q25 액티브 ETF 시장 점검

미국 액티브 ETF 운용자산이 1Q25 9,570억 달러를 기록하면서 전체 ETF 자산 10조 3천억 달러 대비 비중이 9%를 넘어섰다. 이는 1Q23 5.6%, 1Q24 7.0%에서 꾸준히 증가해 온 수치이다. 특히 액티브 ETF로 지난해 기록적인 자금이 유입되었다. 2024년 총 2,863억 달러가 유입되었는데 연간 기준 가장 많은 자금이며 미국 ETF 시장으로 유입된 전체 자금인 1조1천억 달러의 26% 수준이다.

지난 30여년 패시브 전략 중심으로 구조적 성장을 거듭해온 ETF 시장은 향후 1)자산운용 업계 구조적 변화, 2)시장환경 변화로 액티브 전략 활용이 더 확대될 것으로 전망한다. 1)업계 구조적 변화로 미국 내에서는 뮤추얼펀드의 ETF 클래스 추가 신청 및 전환 등 기존 운용사들의 ETF로의 전략 변경 사례가 증가하고 있다. 2021~2023년 이미 약 70개 뮤추얼펀드가 ETF로 전환되었고, 2024년부터 올해 1분기까지 60건이 추가로 발생했다. 전환 동기는 ETF의 펀드 대비 낮은 총비용과 높은 세금 효율성, 유통/마케팅 유연성 등이 꼽힌다.

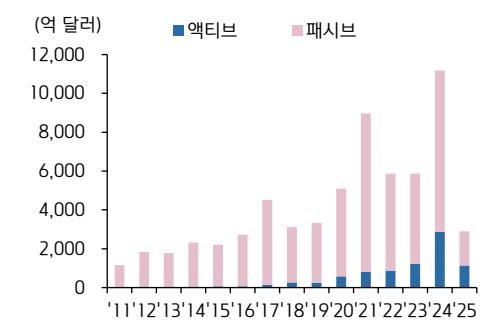
2)시장 환경 변화로는, 글로벌 정책 변화와 고물가/고금리 장기화로 인한 변동성 확대, 옵션 거래 활성화 등을 꼽을 수 있다. 전세계 공급망 재편, 미국의 관세 정책 등으로 구조적 고금리, 고물가, 고변동성 환경이 지속되고 있으며, 발행사와 투자자들은 좀 더 유연한 시장 대응이 가능한 액티브 전략에 선호도를 높여가고 있다. 또한, 미국 옵션 거래량이 증가하면서 전통 자산에 옵션을 결합한 ETF가 급증하고 있는데, 이 같은 전략을 구현하기 위해 액티브 구조 채택이 늘고 있다. 미국 옵션시장 거래량은 2024년 일평균 기준 4,851만 계약으로(YoY 9.7%), 1937년 관련 데이터 집계 이래 최고치를 기록했으며, 5년 전인 2019년과 비교해서는 150% 증가했다.

미국 액티브 VS. 패시브 ETF 순자산



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

미국 액티브 vs 패시브 ETF 자금유입 (연간)



자료: Morningstar, 키움증권 리서치, 주) 2025년은 1분기 말

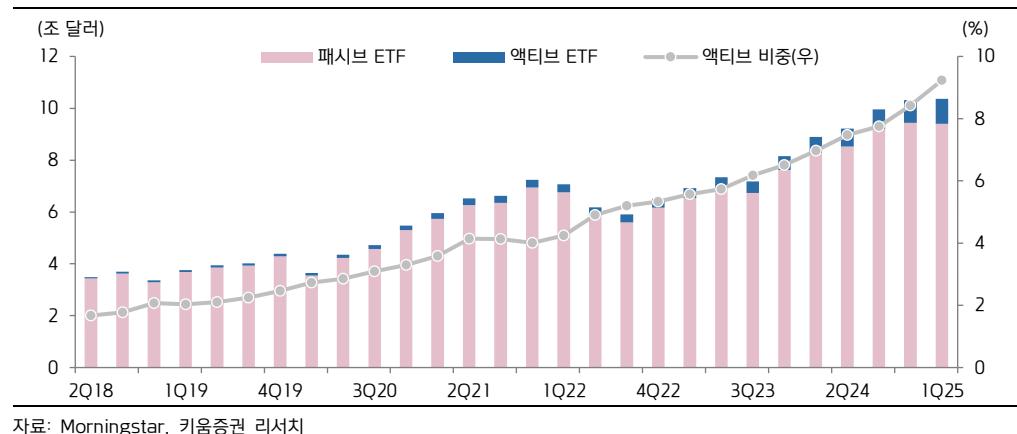
미국 액티브 ETF 시장, 성장세 지속

미국 액티브 ETF 시장은 3월 말 총자산 9,570억 달러를 기록했다. 올해만 자산 규모가 10% 증가했으며 전체 ETF 자산 \$10조 3천억 내 비중은 9%를 넘어섰다 ('23.1분기 5.6% → '24년 1분기 7.0%).

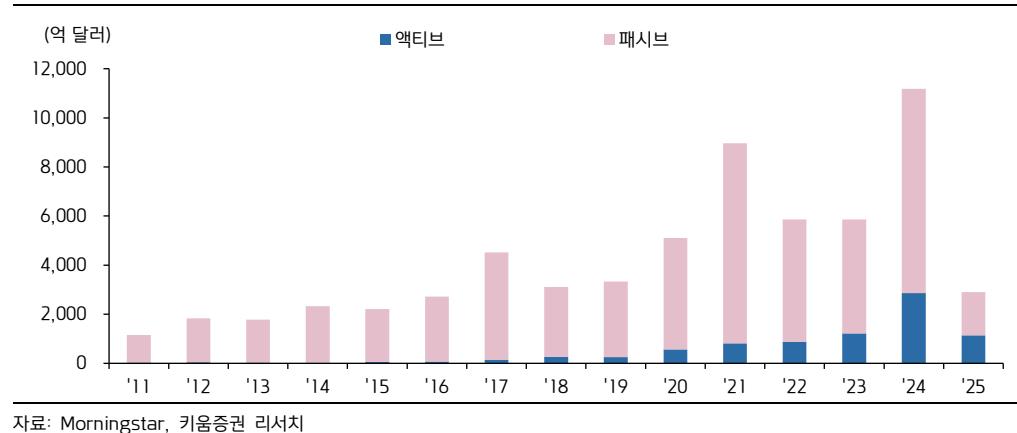
특히 지난해 액티브 ETF로 기록적인 자금 유입이 있었다. 2024년 총 2,863억 달러가 유입되었는데 연간 기준으로는 가장 많은 자금이며 미국 ETF 시장으로 유입된 전체 자금 1조1천억 달러의 26% 수준이다. 액티브 ETF 운용자산 비중이 10% 미만임에도 불구하고 유입된 자금은 전체 유입 자금의 1/4 이상을 차지하며 높은 수요를 유지 중이다. 올해 1분기에도 1,141억 달러가 유입되며, 전체 자금유입 가운데 40% 비중을 차지했다.

또한 신규 출시되는 ETF들은 패시브 대비 액티브 전략을 더 많이 채택하고 있다. 올해만 해도 1~3월 동안 상장된 신규 ETF 중 90%가 액티브 ETF였으며, 그 중 단일종목(Single-stock) 옵션 ETF와 버퍼(Buffer) ETF, 채권 ETF가 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 단일종목, 옵션형, 버퍼형 등도 올해는 주배당 옵션 ETF, 단일종목 2개 Pair 형태 ETF, ABS/CLO 등 구조화 채권 ETF 등으로 그 형태가 점차 진화해가는 중이다.

미국 패시브 vs. 액티브 ETF 시장 AUM



미국 패시브 vs. 액티브 ETF 자금유입 (연간)



2025년 신규상장 미국 액티브 ETF 특징주 (1)

분류	티커	ETF 명	출시일	세부분류 (특징)
비퍼 (100% 손실보장)	DMAX	iShares Large Cap Max Buffer Dec ETF	2025-01-02	100% 손실보장
	CPRY	Calamos Rus 2000 Struct Alt Prot ETF-Jan	2025-01-02	100% 손실보장
	ZJAN	Innovator Equity Dfnd Prot ETF – 1 Yr Jan	2025-01-02	100% 손실보장
	PMJA	PGIM S&P 500 Max Buffer ETF – January	2025-01-02	100% 손실보장
	TJAN	Innovator Equity Dfnd Prot ETF –2YrtoJan2027	2025-01-02	100% 손실보장
	CPSY	Calamos S&P 500 Str Alt Prt ETF – Jan	2025-01-02	100% 손실보장
	JANM	FT Vest U.S. Equity Max Buffer ETF – Jan	2025-01-21	100% 손실보장
	PMFB	PGIM S&P 500 Max Buffer ETF – February	2025-02-03	100% 손실보장
	FEBM	FT Vest U.S. Equity Max Buffer ETF – Feb	2025-02-24	100% 손실보장
	CPNM	Calamos Nasdaq-100 Struct AltProtETF-Mar	2025-03-03	100% 손실보장
	CPSR	Calamos S&P 500 Str Alt Prt ETF – Mar	2025-03-03	100% 손실보장
	PMMR	PGIM S&P 500 Max Buffer ETF – March	2025-03-03	100% 손실보장
	CPSF	Calamos S&P 500 Str Alt Prt ETF – Feb	2025-02-03	100% 손실보장
	ZFEB	Innovator Equity Defined Prt ETF –1YrFeb	2025-02-03	100% 손실보장
비퍼 (분기 20% 손실보장)	NFEB	Innovator Growth-100 Pwr Buffer ETF – Feb	2025-02-03	100% 손실보장
	KFEB	Innovator U.S. Small Cp Pwr Bufer ETF –Feb	2025-02-03	100% 손실보장
	CBOJ	Calamos Bitcoin Struct Alt Prot ETF –Jan	2025-01-22	100% 손실보장 + 비트코인
	CBXJ	Calamos Bitcoin90 SerStructAltProtETFJan	2025-02-03	비퍼형 + 비트코인
	CBTJ	Calamos Bitcoin80 SerStructAltProtETFJan	2025-02-03	비퍼형 + 비트코인
비퍼 (특정구간 손실 보장)	QBF	Innovator Uncapped Bitcoin 20 Floor ETF	2025-02-06	비트코인 70~80% 상승 참여
	GBXA	Goldman Sachs U.S. Lg Cp Buffr 1 ETF	2025-01-02	-5%~ -15% 구간 버퍼
	GBXB	Goldman Sachs U.S. Lg Cp Buffr 2 ETF	2025-02-03	-5%~ -15% 구간 버퍼
비퍼 FoFs	SPBU	AllianzIM Buffer15 Uncapped Allocation ETF	2025-03-06	12개 15% 버퍼ETF 동일비중 배분
비퍼 FoFs	SPBW	AllianzIM Buffer20 Allocation ETF	2025-01-08	12개 20% 버퍼ETF 동일비중 배분
비퍼 FoFs	SPBX	AllianzIM 6 Month Buffer10 Allocation ETF	2025-01-08	6개 10% 버퍼ETF 동일비중 배분
기타 Defined Outcome	UXJA	FT Vest U.S. Eq Uncppd Accelert ETF – Jan	2025-01-21	특정조건 하에서 초과수익 추구, 하방버퍼x
	TWOX	iShares Large Cap Accelerated ETF	2025-01-16	특정조건 하에서 초과수익 추구, 하방버퍼x
전통 주식형	HVAC	AdvisorShares HVAC and Industrials ETF	2025-02-04	HVAC & 산업재
	MAGS	Roundhill Magnificent Seven ETF	2025-02-03	M7 주식
	GEME	Pacific NoS Global EM Equity Active ETF	2025-01-23	EM 주식
	TEMX	Touchstone Sands Cap EM ex-China Gr ETF	2025-02-26	EM 주식(ex. 중국)
	PIPE	Invesco SteelPath MLP & Enrgy Infras ETF	2025-02-20	MLP & 에너지 인프라
	BCHI	GMO Beyond China ETF	2025-02-13	공급망 다각화 수혜 기업
	GBUG	Sprott Active Gold & Silver Miners ETF	2025-02-20	금&은 채굴
주식군/지수 + 옵션	LQPE	PEO AlphaQuest Thematic PE ETF	2025-01-28	PE 투자
	GPTY	YieldMax AI & Tech Port Option Income ETF	2025-01-23	AI & 테크 + 옵션(주로 콜매도)
	CPXR	USCF Daily Target 2X Copper Index ETF	2025-01-22	구리 지수 2.0x 레버리지
ETF + 옵션	BEGS	Rareview 2X Bull Cryptoccy & Prc Mtl ETF	2025-02-06	원자재+암호화폐 2.0x 레버리지
	MAGX	Roundhill Daily 2X Lon Mag Seven ETF	2025-02-03	MAGS + 레버리지
	TQQY	GraniteShares YieldBOOST QQQ ETF	2025-02-26	TQQQ + 옵션
ODTE 옵션	YSPY	GraniteShares YieldBOOST SPY ETF	2025-02-26	SPY + 옵션
	SDTY	YieldMax S&P 500 ODTE Cov CII Stgy ETF	2025-02-06	S&P 500 ODTE 옵션 활용
	QDTY	YieldMax Nasdaq 100 ODTE Cove CIIStgyETF	2025-02-13	Nasdaq 100 ODTE 옵션 활용
	RDTY	YieldMax Russell 2000 ODTE CovCIIStgyETF	2025-02-27	Russell 2000 ODTE 옵션 활용
	QDWN	DailyDelta Q100 Downside Option Stgy ETF	2025-03-11	Nasdaq 100 ODTE 옵션 활용
채권형	QUP	DailyDelta Q100 Upside Option Stgy ETF	2025-03-11	Nasdaq 100 ODTE 옵션 활용
	DABS	DoubleLine Asset-Backed Securities ETF	2025-03-04	ABS
	BCLO	iShares BBB-B CLO Active ETF	2025-01-30	BBB~B CLO
	PRIV	SPDR SSGA Apollo IG Pub & Priv Credit ETF	2025-02-27	공적&사적 크레딧
자산배분형	BMAX	REX Bitcoin Corp Treasury Convert Bond ETF	2025-03-14	비트코인 보유기업 전환사채
	ALLW	SPDR Bridgewater ALL Weather ETF	2025-03-06	자산배분형

자료: 키움증권 리서치

2025년 신규상장 미국 액티브 ETF 특징주 (2)

분류	티커	ETF 명	출시일	세부분류 (특징)
주식+암호화폐	OOQB	One+One Nasdaq-100 and Bitcoin ETF	2025-02-19	나스닥100 + 비트코인 각 100%
	OOSB	One+One S&P 500 and Bitcoin ETF	2025-02-19	S&P 500 + 비트코인 각 100%
암호화폐	SOLT	2x Solana ETF	2025-03-20	SOL(암호화폐) 2.0x 레버리지
	SOLZ	Solana ETF	2025-03-20	SOL(암호화폐)
	HBTC	Fortuna Hedged Bitcoin ETF	2025-03-19	BTC(암호화폐) + 옵션
페어 트레이딩 옵션	ELON	Battleshares TSLA vs F ETF	2025-02-13	TSLA 롱 + F 숏
	APED	STKd 100% MSTR & 100% COIN ETF	2025-03-06	MSTR + COIN
	LAYS	STKd 100% NVDA & 100% AMD ETF	2025-03-06	NVDA + AMD
	SPCY	STKd 100% SMCI & 100% NVDA ETF	2025-03-06	SMCI + NVDA
	ZIPP	STKd 100% UBER & 100% TSLA ETF	2025-03-06	UBER + TSLA
Single Stock 옵션	RIOX	Defiance Daily Target 2X Long RIOT ETF	2025-01-03	RIOT 2.0x 레버리지
	ASMG	Leverage Shares 2X Long ASML Daily ETF	2025-01-14	ASML 2.0x 레버리지
	ARMG	Leverage Shares 2X Long ARM Daily ETF	2025-01-14	ARM 2.0x 레버리지
	TSMG	Leverage Shares 2X Long TSM Daily ETF	2025-01-14	TSM 2.0x 레버리지
	SOFX	Defiance Daily Target 2X Long SOFI ETF	2025-01-16	SOFI 2.0x 레버리지
	AMDG	Leverage Shares 2X Long AMD Daily ETF	2025-01-24	AMD 2.0x 레버리지
	CVNY	YieldMax CVNA Option Income Strategy ETF	2025-01-30	CVNA 커버드콜
	ROBN	T-Rex 2X Long HOOD Daily Target ETF	2025-01-31	HOOD 2.0x 레버리지
	ORCX	Defiance Daily Target 2X Long ORCL ETF	2025-02-07	ORCL 2.0x 레버리지
	AMUU	Direxion Daily AMD Bull 2X Shares	2025-02-12	AMD 2.0x 레버리지
	AMDD	Direxion Daily AMD Bear 1X Shares	2025-02-12	AMD -1.0x 인버스
	DLLL	GraniteShares 2x Long DELL Daily ETF	2025-02-13	DELL 2.0x 레버리지
	INTW	GraniteShares 2x Long INTC Daily ETF	2025-02-13	INTC 2.0x 레버리지
	QCML	GraniteShares 2x Long QCOM Daily ETF	2025-02-13	QCOM 2.0x 레버리지
	ARMU	T-Rex 2X Long ARM Daily Target ETF	2025-03-04	ARM 2.0x 레버리지
	DJTU	T-Rex 2X Long DJT Daily Target ETF	2025-03-04	DJT 2.0x 레버리지
	RBLU	T-Rex 2X Long RBLX Daily Target ETF	2025-03-04	RBLX 2.0x 레버리지
	MRAL	GraniteShares 2x Long MARA Daily ETF	2025-03-07	MARA 2.0x 레버리지
	MVLL	GraniteShares 2x Long MRVL Daily ETF	2025-03-07	MRVL 2.0x 레버리지
	IONX	Defiance Daily Target 2X Long IONQ ETF	2025-03-12	IONQ 2.0x 레버리지
	KBAB	KraneShares 2x Long BABA Daily ETF	2025-03-12	BABA 2.0x 레버리지
	KPDD	KraneShares 2x Long PDD Daily ETF	2025-03-12	PDD 2.0x 레버리지
	HIMZ	Defiance Daily Target 2X Long HIMS ETF	2025-03-13	HIMS 2.0x 레버리지
	RKLB	Defiance Daily Target 2X Long RKLB ETF	2025-03-13	RKLB 2.0x 레버리지
	COIG	Leverage Shares 2X Long COIN Daily ETF	2025-03-14	COIN 2.0x 레버리지
	HOOX	Defiance Daily Target 2X Long HOOD ETF	2025-03-19	HOOD 2.0x 레버리지
	ADBG	Leverage Shares 2X Long ADBE Daily ETF	2025-03-21	ADBE 2.0x 레버리지
	HOOG	Leverage Shares 2X Long HOOD Daily ETF	2025-03-21	HOOD 2.0x 레버리지
	PANG	Leverage Shares 2X Long PANW Daily ETF	2025-03-21	PANW 2.0x 레버리지
	IONL	GraniteShares 2x Long IONQ Daily ETF	2025-03-25	IONQ 2.0x 레버리지
	RDTL	GraniteShares 2x Long RDDT Daily ETF	2025-03-25	RDDT 2.0x 레버리지
	VRTL	GraniteShares 2x Long VRT Daily ETF	2025-03-25	VRT 2.0x 레버리지
	ELIL	Direxion Daily LLY Bull 2X Shares	2025-03-26	LLY 2.0x 레버리지
	ELIS	Direxion Daily LLY Bear 1X Shares	2025-03-26	LLY -1.0x 인버스
	PALD	Direxion Daily PANW Bear 1X Shares	2025-03-26	PANW -1.0x 인버스
	PALU	Direxion Daily PANW Bull 2X Shares	2025-03-26	PANW 2.0x 레버리지
	WNTR	YieldMax MSTR Short Option Income Strategy ETF	2025-03-27	MSTR 숏 + 커버드콜
주식+주배당	AAPW	Roundhill AAPL WeeklyPay ETF	2025-02-19	AAPL 주배당 지급
	COIW	Roundhill COIN WeeklyPay ETF	2025-02-19	COIN 주배당 지급
	NWV	Roundhill NVDA WeeklyPay ETF	2025-02-19	NVDA 주배당 지급
	PLTW	Roundhill PLTR WeeklyPay ETF	2025-02-19	PLTR 주배당 지급
	TSW	Roundhill TSLA WeeklyPay ETF	2025-02-19	TSLA 주배당 지급

자료: 키움증권 리서치

ETF 시장, 패시브에서 액티브까지

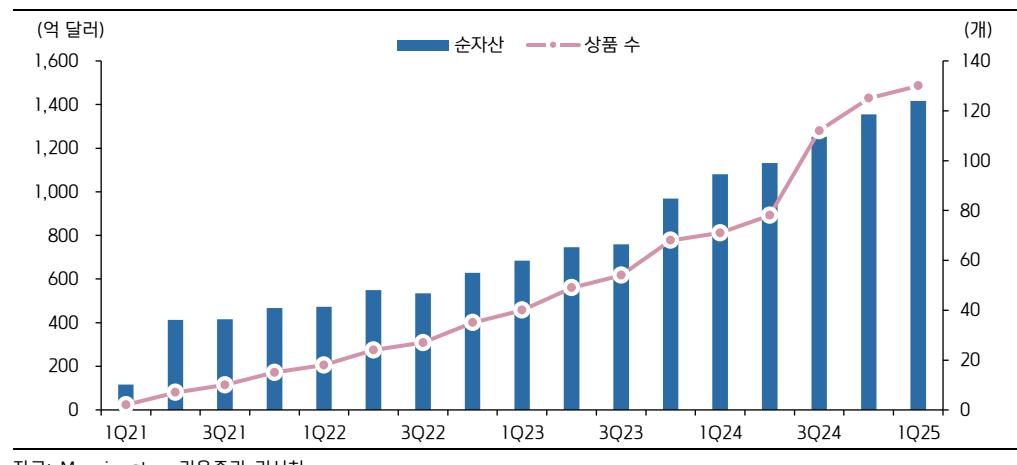
지난 30여년 간 ETF 시장은 패시브 전략 중심으로 구조적 성장을 거듭해왔다. 그러나 이제는 1)운용 업계 구조적 변화, 2)시장환경 변화로 액티브 ETF 시장 확장 속도가 더 빠를 것으로 전망한다. ETF 내 패시브에서 액티브로의 전략 변화는 일시적 트렌드가 아닌, 시장 내 구조적인 변화가 될 것이라 예상하고 있다.

1)업계 구조적 변화로는 뮤추얼펀드의 ETF 클래스 추가 신청 및 전환 등 기존 운용사들의 ETF로의 전략 변경이 증가하고 있다. 2021~2023년 이미 약 70개 이상 뮤추얼펀드가 ETF로 전환되었고, 2024년부터 올해 1분기까지 60건이 추가로 발생했다. 전환 동기는 ETF의 펀드 대비 낮은 총비용과 높은 세금 효율성, 유통/마케팅 유연성 등이 꼽힌다. 단일 클래스 구조의 간소화* 기대감도 향후 더 많은 펀드의 ETF 전환을 전망하게 만드는 요소다.

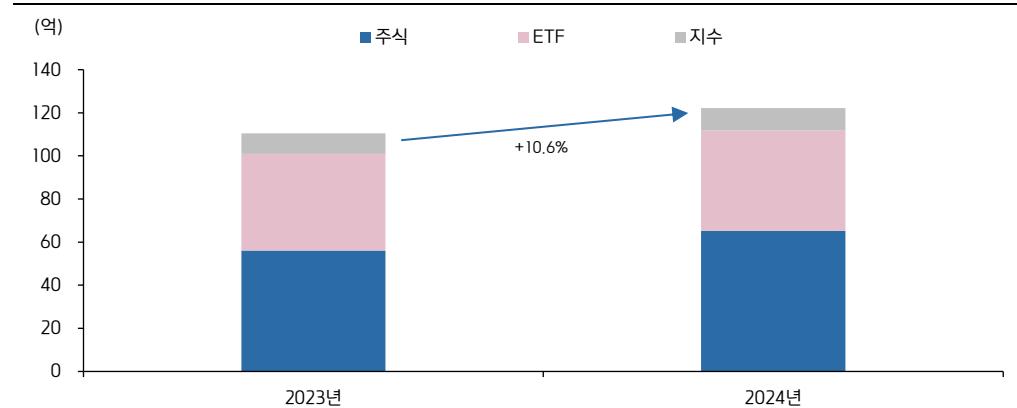
*2023년 Vanguard의 ETF 클래스 특허 만료로 다른 운용사도 동일 펀드를 ETF와 뮤추얼펀드 클래스 형태로 동시에 제공할 수 있게 됨

2)시장 환경 변화로는, 글로벌 정책 변화와 고물가/고금리 장기화로 인한 변동성 확대, 옵션 거래 활성화 등을 꼽을 수 있다. 전세계 공급망 재편, 미국의 관세 정책 등으로 구조적 고금리, 고물가, 고변동성 환경이 지속되고 있으며, 이러한 가운데 발행사와 투자자들은 좀 더 유연한 시장 대응이 가능한 액티브 전략에 선호도를 높여가고 있다. 또한, 미국 옵션 거래량이 증가하면서 전통 자산에 옵션을 결합한 ETF가 급증하고 있으며, 해당 전략을 구현하기 위해 액티브 구조 채택이 늘고 있다. **미국 옵션 거래량은 일평균 기준 2024년 4,851만 계약으로(YoY 9.7%), 1937년 관련 데이터 집계 이래 최고치를 기록했으며, 5년 전인 2019년 대비해서는 150% 증가했다.**

뮤추얼펀드 → ETF 전환 상품 AuM 및 상품 수

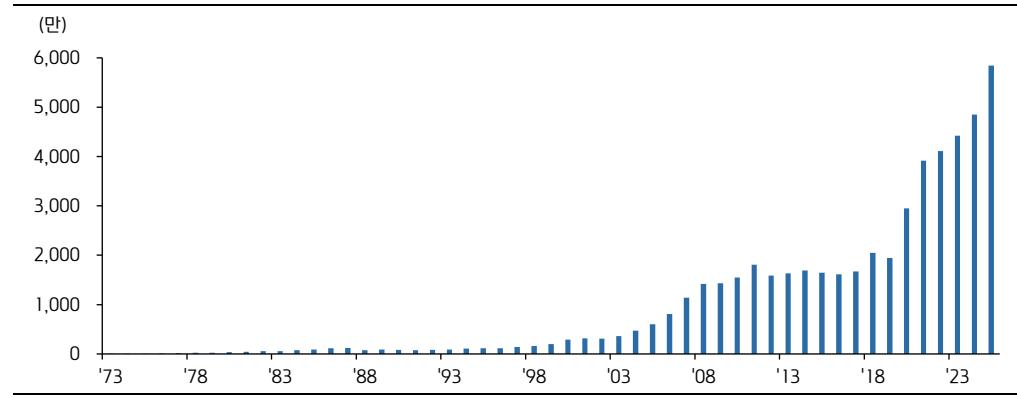


미국 옵션시장 연간 총 거래량 (계약 수)



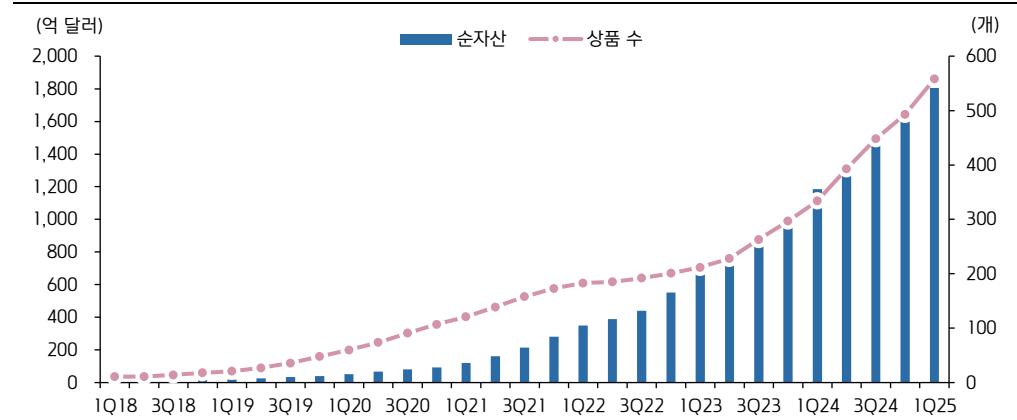
자료: OCC, 키움증권 리서치

미국 옵션시장 일평균 거래량 (계약 수)



자료: OCC, 키움증권 리서치

미국 옵션 기반 ETF AuM 및 상품 수



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

(참고) Vanguard의 ETF 클래스 특허 만료 이슈

운용자산 기준, 블랙록에 이은 글로벌 ETF 시장 점유율 2위 Vanguard는 과거 2001년 “Mutual Fund와 ETF를 동일 펀드 내에서 서로 다른 클래스(Share Class)로 운영”하는 구조에 대한 특허(Patent No. US 6,879,964)를 등록해 보유하고 있었음. 이 구조는 하나의 펀드(포트폴리오)가 뮤추얼펀드 클래스와 ETF 클래스를 동시에 운용할 수 있도록 설계. 즉, 같은 자산 풀(Pool) 안에서 두 가지 다른 형태(Wrapper)의 주식을 투자자들에게 제공하는 방식.

이런 구조 하에서는 1)세금 효율성, 2)규모의 경제, 3)낮은 트래킹 에러의 장점을 누릴 수 있음. 즉, 1) ETF 클래스는 바스켓 거래(in-kind) 거래를 통해 포트폴리오를 교환하기 때문에 자본 이득세가 거의 발생하지 않음. 때문에 뮤추얼펀드 클래스까지 같은 자산 풀을 공유함으로써, 뮤추얼펀드 투자자들까지 ETF의 세금 혜택을 간접적으로 누릴 수 있음. 2) 또한 두 클래스가 같은 포트폴리오/운용 인프라를 공유하므로, 운용 비용이 낮고 효율적임. 3) 동일 포트폴리오를 기반으로 하므로, ETF와 MF 간 성과 차이가 거의 없음

Vanguard는 2023.5월까지 해당 특허에 대한 독점권을 보장받았고, 이 때문에 블랙록, 피델리티, 찰스슈왑 같은 다른 대형운용사들을 뮤추얼펀드와 ETF를 각각 따로 운용할 수 밖에 없었음. 그러나, 2023.5.16일 해당 특허가 20년 만에 만료되면서, 이제 다른 운용사들도 ETF 클래스 구조를 신청할 수 있는 길이 열림. 실제로 그 후 다수의 액티브 운용사가 SEC에 ETF 클래스 승인을 신청함.

다만 SEC는 듀얼 클래스 신청에 대해 다소 신중한 입장이며, 아직까지는 1건도 승인 사례가 없었음. Vanguard의 기준 특허는 지수형 패시브 ETF에 적용되었던 것이고, 현재 클래스 구조를 신청한 운용사들은 대부분 자사의 ‘액티브’ 펀드를 ETF 클래스화 하려고 시도 중. SEC가 이 같은 행보를 보이는 이유는 크게 1) 펀드 전반의 조세 형평성 제기 우려(MF 클래스는 과세되는데 ETF 클래스는 회피되는 데 따른 불공정함), 2) 세금회피 메커니즘 확대 우려(Heartbeat Trade 등 in-kind 전략의 남용 가능성↑), 3) 액티브 펀드의 높은 회전율/복잡성(포지션 변경이 찾으므로, ETF-MF 클래스 간 이해 충돌 가능성↑) 등으로 정리할 수 있음.

대신, 운용사들은 ETF 클래스 신청방식이 아닌 전환상장 또는 신규출시를 통해 ETF 시장에 진출해오고 있었음. DFA(Dimensional fund Advisors)가 2021년 3월 첫 ETF 전환상장을 완료한 후 올해 1분기까지 총 130개 뮤추얼펀드가 ETF로 전환되었으며, 해당 130개 ETF는 모두 액티브 전략을 채택. 3월 말 130개 전환 ETF의 운용자산은 1,400억 달러로 전체 액티브 ETF 시장 내 약 15% 비중을 차지. 이 뿐만 아니라, Capital Group과 같은 전통 액티브 펀드 하우스들은 2022년부터 ETF를 신규로 출시하면서 동사의 액티브 운용 전략 및 철학을 시장에 선보임. 이들은 ETF 전환상장이나 ETF 클래스 개설 등이 아닌 전통적인 방식으로 시장에 진입. 만약 ETF 클래스 신청에 대해 SEC가 허가해 주기 시작한다면, 미국 내 액티브 ETF 비중은 더 빠르게 확대될 전망.

Vanguard ETF 클래스 설정 구조 특허 만료 (2023년 5월)

항목	설명
특허 내용	ETF 를 Mutual Fund 의 하위 클래스(share classe)로 설정 가능
특허 보유 운용사/기한	Vanguard (2001~2023.5)
주요 혜택	기존 액티브 MF 전략을 그대로 복제하면 세금 효율성 확대, ETF 유통채널 확보 가능
만료 이후 변화	기타 운용사들도 동일구조 도입 가능. 단, SEC 에 면제신청을 제출한 이후 승인을 받아야 함
효과	액티브 ETF 시장 확대, 뮤추얼펀드 구조 재편 가능성 등

자료: 키움증권 리서치

ETF 전환 상장 vs. ETF 클래스 추가 개설

분류	ETF 전환 상장	ETF 클래스 신청
정의	기존 펀드를 ETF로 전환	하나의 펀드에 편입되는 ETF 클래스와 동시에 존재
운용구조	펀드 자체가 ETF로 변경됨 (기존 펀드는 사라짐)	공통 포트폴리오 아래, 두 가지 투자 경로 제공
대표 사례	DFA, Guinness Atkinson	현재까지 SEC 승인이 없어 실현된 사례 없음
특징	기존 펀드의 AuM, 트랙레코드, 포트폴리오를 그대로 승계 가능	자산을 공유 → 운용 효율성, 비용 절감, 세금 효율성 극대화
적용 사례	기존 SEC 승인을 받은 전환상장 사례 다수 존재 (미래 허용된 구조)	Vanguard 특히만료 이후, 타 운용사가 SEC 면제 신청 중

자료: 키움증권 리서치

SEC에 ETF 클래스 구조 도입을 위해 면제신청(Exemptive Relief) 제출한 운용사

운용사	신청 날짜	신청 내용	진행 상황
Dimensional Fund Advisors	2023.07 2025.03	기존 펀드에 ETF 클래스 추가 기존 면제 신청서 수정	SEC 외의 생산적인 대화 후 신청서 업데이트, 승인 절차 진행 중
Morgan Stanley	2024.01	유추얼펀드에 ETF 클래스 추가	SEC 검토 대기 중
Fidelity Investments	2023.10	유추얼펀드에 ETF 클래스 추가	SEC 검토 대기 중
First Trust	2024.01	유추얼펀드에 ETF 클래스 추가	SEC 검토 대기 중
BlackRock	2024.10	유추얼펀드에 ETF 클래스 추가	SEC 검토 중
Guinness Atkinson	2024.02	유추얼펀드에 ETF 클래스 추가	SEC 승인 대기 중
Perpetual US Services (PGIA)	2023.02	유추얼펀드에 ETF 클래스 추가	SEC 승인 대기 중
Cboe Global Markets	2024.04	ETF 클래스의 상장/거래를 위한 SEC 규정 변경 요청	SEC 검토 중
J.P. Morgan Asset Management	2024.11	유추얼펀드에 ETF 클래스 추가 및 ETF에 유추얼펀드 클래스 추가	SEC 검토 중
SEI Investments	2024.12	ETF 멀티 클래스 구조 도입을 위한 면제 신청	SEC 검토 중

자료: 언론보도, 키움증권 리서치

DFA의 ETF 듀얼 클래스 구조 신청서 예시

40-APP/A 1 dfa40appamend032025.htm

File No. 812-15484

As filed with the Securities and Exchange Commission on March 31, 2025

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION
Washington, D.C. 20459

FIRST AMENDED AND RESTATED APPLICATION PURSUANT TO SECTION 6(c) OF THE INVESTMENT COMPANY ACT OF 1940, AS AMENDED ("ACT"), FOR AN ORDER OF EXEMPTION FROM SECTIONS 2(a)(32), 5(a)(1), 18(a)(1), 18(a)(2), 22(d) AND 22(e) OF THE ACT AND RULE 22c-1 UNDER THE ACT AND PURSUANT TO SECTIONS 6(c) AND 17(b) OF THE ACT FOR AN ORDER OF EXEMPTION FROM SECTIONS 17(a)(1) AND 17(a)(2) OF THE ACT

DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC.
DIMENSIONAL INVESTMENT GROUP INC.
DIMENSIONAL ETF TRUST
DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP6300 Bee Cave Road
Building One
Austin, TX 78746

Please direct all communications regarding this Application to:

Catherine L. Newell, Esq.
Executive Vice President and Secretary
Dimensional Fund Advisors LP
6300 Bee Cave Road
Building One
Austin, TX 78746
With copies to:
Bruce G. Leto, Esq.
Michael W. Mundt, Esq.
Stradley Ronon Stevens & Young, LLP
2600 One Commerce Square
Philadelphia, PA 19103-7098
bleto@stradley.com, 215 / 564-8115
mmundt@stradley.com, 202 / 419-8403

This Application (including Exhibits) contains 29 pages.

자료: SEC

국내 액티브 ETF 시장

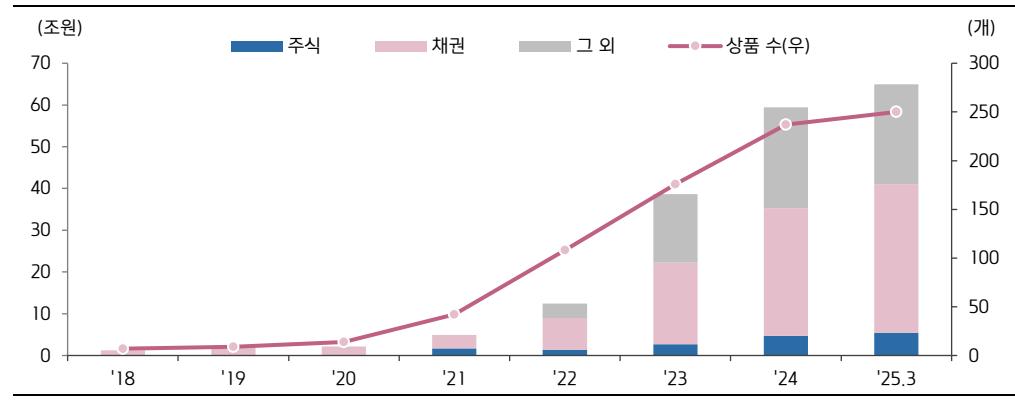
국내 액티브 ETF 시장 성장세 지속

국내 액티브 ETF 시장 성장세도 지속되고 있다. 미국 시장 대비 더 빠른 속도다.

'20년 12월 2조 1,292억원이었던 국내 액티브 ETF 총자산은 '24년 말 59조 4천억원까지 28배 급증했고 올해 1분기 말 65조원으로 3개월 만에 5조 5천억원이 늘었다. 전체 ETF 총자산 내 비중도 '20년 말 4%에서 '24년 말 34%, '25.3월 35%로 증가해 이제는 ETF 시장 내 1/3 이상을 차지하고 있다.

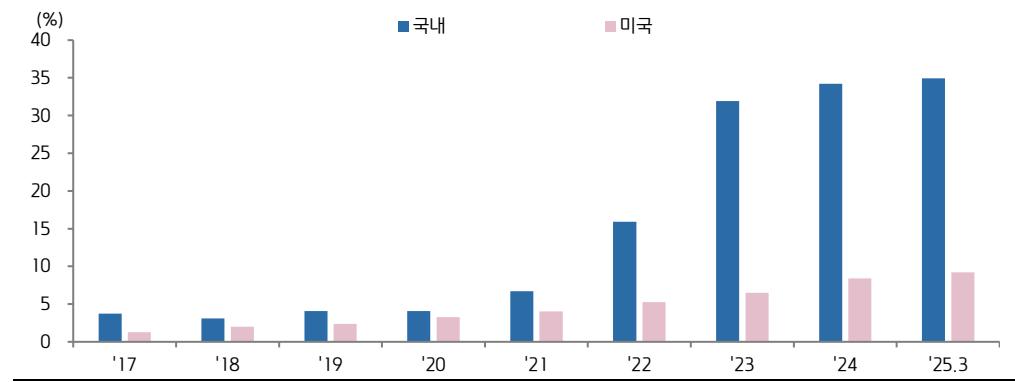
전체 상품 수로 보면, 2020년 말 14개에서 2022년 말 108개, 2024년 말 237개에서 올해 1분기 말 250개로 매년 그 수를 빠르게 확대했다. 자산군별로 세분해 보면 주식형 ETF 108개(AUM 5.4조원), 채권형 98개(35.6조원), 그 외(혼합자산, 기타, 부동산-리츠) 44개(23.9조원)로 구분된다. 이처럼 액티브 ETF 중에서는 채권형이 상품 수, 순자산 측면에서도 모두 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 다만, 그 외 '기타' 유형에서 파킹형, TDF 등 자산배분형, 성장주+채권혼합 등이 눈에 띄었고, 주식형에서도 특히 작년 하반기 크게 상품 수가 늘어났다. 밸류업 3종을 비롯해 테크, 바이오, 글로벌 소비주 섹터에서 적극 활용되었다.

국내 액티브 ETF 순자산 및 상품 수



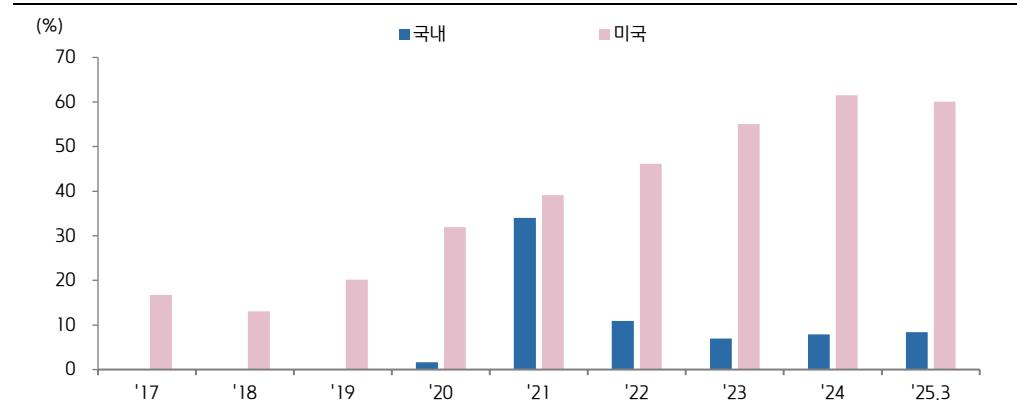
자료: KRX, 키움증권 리서치

국내 vs. 미국 ETF 시장 내 액티브 ETF 비중



자료: KRX, 키움증권 리서치

국내 vs. 미국 액티브 ETF 시장 내 주식형 비중



자료: Morningstar, KRX, 키움증권 리서치

국내 역시 신규 ETF에서 액티브 채택 비율 확대

최근 몇 년 새 국내 ETF 시장에서도 미국처럼 신규 출시하는 ETF 중 액티브 전략을 채택하는 비중이 점차 늘고 있다. 액티브 운용사들의 시장 진입이 활발해진 영향뿐 아니라 ETF의 운용 전략이 다변화되는 과정에서 기존 기초지수를 사용하는데 따르는 불편을 해소하기 위함으로도 보여진다. 물론, 국내 액티브 ETF에는 미국과 달리 비교지수와의 상관계수 유지 규정이 존재하지만 패시브 ETF 대비 종목 편입, 비중 조정, 이벤트 대응 등 면에서 좀 더 유연한 의사결정을 할 수 있다.

올해 1~3월 34개의 ETF가 신규 상장되었는데 그 중 약 44%인 15개가 액티브형으로 출시되었다. 주식, 채권, 주식+채권 혼합형 등 여러 자산군에서 액티브 전략을 고루 활용했지만 특히나 주식형과 주식+채권혼합형 ETF에서 활용도를 높였다.

주식형 중에서는 2월 'TIGER 미국소비트렌드액티브', 'KoAct 미국나스닥성장기업액티브', '에셋플러스 인도일등기업포커스20액티브'부터 3월 'KoAct 글로벌양자컴퓨팅액티브', 'KODEX 미국S&P500버퍼3월액티브' 등에서 액티브 전략을 접목했다. 대부분 **성장주식형** 이었으며, 국내 최초의 **버퍼 ETF**에서도 미국의 버퍼형과 같이 액티브 전략이 활용되었다. 참고로, 국내 버퍼 ETF(모닝스타 기준 Defined Outcome 분류)는 1분기 말 기준 총 387개, 운용자산 618억 달러를 기록하고 있으며, 모두 액티브 전략을 채택 중이다.

주식+채권혼합형 중에서는 'KIWOOM 엔비디아미국30년국채혼합액티브(H)', 'KIWOOM 팔란티어미국30년국채혼합액티브(H)', 'ACE TDF2030액티브', 'ACE TDF2050액티브', 'ACE 장기자산배분액티브', 'TIMEFOLIO 미국나스닥100채권혼합50액티브'가 올해 신규 출시되었다. 통상 액티브 전략으로 출시되고 있는 TDF ETF 2종과 더불어 성장주+채권 조합이 눈에 띈다.

2025년 신규 출시 액티브 ETF

분류	티커	ETF 명	세부 테마	상장일	AUM (억원)
주식형	0015K0	TIGER 미국소비트렌드액티브	주식-업종섹터-업종테마	2025-02-18	80
	0026E0	KODEX 미국 S&P500 버퍼 3 월액티브	주식-전략-구조화	2025-03-25	968
	0015B0	KoAct 미국나스닥성장기업액티브	주식-시장대표	2025-02-25	244
	0002C0	에셋플러스 인도일등기업포커스 20 액티브	주식-시장대표	2025-02-25	85
	0020H0	KoAct 글로벌양자컴퓨팅액티브	주식-업종섹터-업종테마	2025-03-11	96
채권형	0007F0	KODEX 27-12 회사채(AA-이상)액티브	채권-회사채-단기	2025-01-14	3,113
	0016X0	SOL 중단기회사채(A-이상)액티브	채권-회사채-중기	2025-02-18	1,194
	0017Y0	1Q 종합채권(AA-이상)액티브	채권-혼합-중기	2025-02-25	234
기타	0022T0	SOL 골드커버드콜액티브	원자재-금속-금	2025-03-11	223
	0021D0	ACE TDF2030 액티브	혼합자산-주식+채권	2025-03-11	100
	0021E0	ACE TDF2050 액티브	혼합자산-주식+채권	2025-03-11	114
	0021C0	ACE 장기자산배분액티브	혼합자산-주식+채권	2025-03-11	98
	0015E0	KIWOOM 엔비디아미국 30년국채혼합액티브(H)	혼합자산-주식+채권	2025-02-11	96
	0015F0	KIWOOM 팔란티어미국 30년국채혼합액티브(H)	혼합자산-주식+채권	2025-02-11	190
	0019K0	TIMEFOLIO 미국나스닥 100 채권혼합 50 액티브	혼합자산-주식+채권	2025-03-25	195

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2025-04-28 기준

국내 액티브 ETF 운용사 현황

한편, 3월 말 기준 국내 운용사 중에서 액티브 ETF를 운용 중인 곳은 24개 사까지 늘어났다. 그 중 삼성자산운용이 가장 많은 상품 및 순자산 규모를 보유하고 있으며 이를 포함한 미래에셋자산운용, KB자산운용, 한국투자신탁운용, 신한자산운용이 점유율 상위 5위를 차지하고 있다. 상위 5개사의 각 사 ETF 라인업에서 액티브형이 차지하는 비중은(상품 수 기준) 각각 20%(47개), 12%(25개), 19%(23개), 36%(33개), 26%(15개)로, 한국투자신탁운용의 액티브 전략 채택 비율이 높았다. 한국투자신탁운용은 2024년부터 올해 1분기까지 가장 많은 액티브 ETF를 출시한 운용사로 꼽힌다. 자동연장 만기매칭형 채권 ETF 시리즈를 시작으로 빅테크 밸류체인, 인도주식형, 미국채(엔화노출 포함), TDF 등 주식/채권/혼합자산군에 걸쳐 고루 액티브 전략을 적극 활용하는 모습을 보여주고 있다.

또한 액티브 ETF만을 운용하면서도 주식형에 집중했던 운용사 중에서는 삼성액티브자산운용, 타임폴리오자산운용이 가장 적극적이다. 지난해 이후 삼성액티브자산운용은 양자컴퓨터, 미국 천연가스 및 뇌질환 산업에서 액티브 ETF를 신규로 출시했고, 타임폴리오자산운용은 글로벌 우주항공 및 소비 트렌드, 바이오 테마 등에서 ETF 라인업을 추가했다. 한편, 타임폴리오자산운용은 그 동안 주식형 액티브 ETF만을 출시하던 경영 전략을 확장하여 3월 25일 '미국나스닥100채권혼합50액티브'를 출시했다. 이는 동사의 첫 채권혼합형 액티브 ETF로, 이는 개인/퇴직연금 시장을 공략하면서도 포트폴리오를 다각화하려는 행보로 볼 수 있다.

국내 액티브 ETF 운용사 현황

순위	운용사 명	브랜드 명	액티브 ETF 상품 수	액티브 ETF 순자산 (억원)	순자산 비중 (%)	ETF 전체 순자산 (억원)	전체 ETF 中 액티브 (%) (상품 수 기준)	전체 ETF 中 액티브 (%) (AuM 기준)
1	삼성자산운용	KODEX	41	308,227.4	47.5	713,371.4	20.0	43.2
2	미래에셋자산운용	TIGER	25	125,035.8	19.2	646,199.3	12.3	19.3
3	KB 자산운용	RISE	23	66,831.1	10.3	141,552.3	19.3	47.2
4	한국투자신탁운용	ACE	33	59,312.6	9.1	151,435.0	35.5	39.2
5	신한자산운용	SOL	15	21,538.3	3.3	63,769.1	26.3	33.8
6	키움투자자산운용	히어로즈	17	13,321.3	2.1	40,559.7	27.0	32.8
7	하나자산운용	1Q	6	12,018.8	1.9	14,452.1	54.5	83.2
8	한화자산운용	PLUS	14	11,301.9	1.7	39,828.2	20.9	28.4
9	타임폴리오자산운용	TIMEFOLIO	14	11,228.3	1.7	11,228.3	100.0	100.0
10	NH-Amundi 자산운용	HANARO	9	3,907.7	0.6	16,546.5	17.6	23.6
11	우리자산운용	WON	7	3,605.3	0.6	4,613.9	58.3	78.1
12	삼성액티브자산운용	KoAct	11	3,280.7	0.5	3,280.7	100.0	100.0
13	흥국자산운용	HK	3	2,741.2	0.4	2,993.4	60.0	91.6
14	교보악사자산운용	파워	2	1,442.1	0.2	2,076.0	40.0	69.5
15	DB 자산운용	마이티	3	1,370.3	0.2	1,464.5	75.0	93.6
16	BNK 자산운용	BNK	3	1,294.1	0.2	1,375.5	60.0	94.1
17	에셋플러스자산운용	에셋플러스	9	1,217.8	0.2	1,217.8	100.0	100.0
18	마이다스에셋	마이다스	3	620.3	0.1	620.3	100.0	100.0
19	현대자산운용	UNICORN	4	291.0	0.0	291.0	100.0	100.0
20	브이아이자산운용	FOCUS	1	269.6	0.0	431.1	33.3	62.5
21	대신자산운용	DASHIN343	1	230.3	0.0	554.9	50.0	41.5
22	한국투자밸류자산운용	VITA	2	219.9	0.0	219.9	100.0	100.0
23	트러스트자산운용	TRUSTON	2	180.4	0.0	180.4	100.0	100.0
24	케이씨지아이자산운용	MASTER	2	82.1	0.0	259.5	66.7	31.7
합계			250	649,568.3	100.0	1,859,227.9	26.2	34.9

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2025-03-31 기준, 액티브 ETF AUM 순 정렬

2025년, 더 중요해 질 액티브 ETF의 역할

앞으로도 국내 ETF 시장에서 '액티브' 전략 활용이 더 확대될 것으로 전망한다. 현재 국내 전체 ETF 시장 내 액티브 비중은 35%로 1/3을 넘어서고 있지만, 액티브 ETF 내 자산군별 비중은 주식형이 5.4%로 여전히 채권형 비중(36%)이 절대적이다. 미국의 경우 액티브 전략은 주로 혁신 테마나 파생/옵션형, 전술적 자산배분형, 고정수익형 ETF 출시에 자주 채택되고 있으며, 국내에서도 채권형 외 주식형 및 기타 유형에서 액티브 전략 활용을 높여갈 것으로 기대할 수 있다.

올해 우리나라로 버퍼형 ETF가 출시되기 시작했는데, 미국에서처럼 ETF 출시 문턱이 낮아지고, 비전통주식형/파생형에서 더 많은 ETF가 출시되기 시작한다면 액티브 전략이 더 적극 활용될 것으로 예상한다. 해당 유형의 전략의 특성 상 정형화된 지수로는 전략 목적을 달성하기 어렵고, 시장 상황에 따라 포지션 변경과 옵션의 롤오버, 비중 조정을 유연하게 대처해야 하기 때문이다. 특히 정량적으로 리스크 구간을 조절하거나, 상대가치를 이용하는 구조에서는 액티브 전략이 기본값이 되는 추세다. 자동화된 추종보다는 유연성과 판단력이 요구되는 시장 환경이 지속된다면 이 경우 액티브 전략 활용이 중요하다.

다만, 국내는 정책 차원에서 개선되어야 할 여지들이 남아있다. 액티브 ETF에 적용되는 상관계수 규제 등이다. 상관계수란 해당 종목이 기초지수(액티브 ETF는 비교지수) 성과를 얼마나 잘 복제하는지를 나타내는 지표이다. 현재 국내 상장 ETF는 패시브/액티브 관계 없이 모두 상관계수 규제를 받고 있다. 액티브 ETF는 상관계수 0.7 이상, 패시브 ETF는 0.9 이상을 따라야 하는데, 액티브 ETF의 0.7 상관계수를 더 완화해주거나 없애는 안 등이 검토되고 있다. 올해와 같이 증시 변동성이 확대되고, 시장의 주도 업종/테마의 변화 주기가 단축되는 환경 속에서 추가적인 알파를 내기 위해서는 상관계수 규제 완화도 도움이 될 것으로 기대하고 있다.

액티브 전략 활용이 높을 ETF 상품

유형 분류	액티브 전략 활용이 유리한 이유	해당 ETF 예시
옵션 기반 ETF	시장 변동성에 따라 옵션 전략(콜/풋, 버퍼, 캡)을 탄력적으로 조정할 필요가 있음	JEPI, JEPQ(JPM), PAPR (Innovator) 등
버퍼/Defined Outcome ETF	옵션의 만기, 목표 손실/수익률 구간 조정이 필요	Innovator Defined Outcome ETFs, Allianz Buffered ETFs 시리즈
전술적 자산배분형 ETF	금리, 인플레이션, 리스크 on/off에 따라 자산 비중을 유연하게 조절	PAA (Cambria), NTSX(WisdomTree)
신성장 테마/섹터 전략 ETF	빠르게 진화하는 산업(AI, 블록체인 등 혁신기술)에서는 패시브 지수로 팔로우업이 어려움	BLOK(Amplify), BAI(BlackRock), ARKK(ARK)
고정수익형 ETF	채권 뉴레이션, 크레딧, 환율 리스크 등 시장 상황에 따라 BOND (PIMCO), TOTL (SPDR), FLEX(FlexShares) 조절 필요	
통/숏 구조 ETF(Pair 형 등)	종목 간 상대가치 판단과 리밸런싱은 지속적인 사람의 판단 및 알고리즘으로 조정 필요	TSLAvsF (BattleShares), STKD 100% COIN/NVDA 등
절대수익형/Risk-Parity ETF	벤치마크 없이 하방 방어 + 제한적 상방 전략 목표 → 액티브 운용 필요	SWAN (Amplify), TCAF (Truist)

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.