

Kodex ETF 채권투자 바이블



CONTENTS

4p	머리말
5p	채권 토크아보기
16p	Kodex 채권형 ETF Map
19p	Kodex 채권형 ETF 11종
31p	Kodex 채권형 ETF Q&A



코로나 충격을 완화하기 위한 대규모 유동성 공급과 이를 정상화하는 과정에서 2008년 이후 지속된 장기 저금리 시대가 종료되고, 고금리 시대가 도래했습니다. 이런 고금리 환경은 채권 투자에 있어 매력적인 요인입니다.

글로벌 경기 불확실성으로 금리 변동성이 크고, 보유기간 동안 평가금액 변동은 있겠지만 결국 어떤 채권을 사느냐가 더욱 중요합니다. 또한 채권 투자에 매력적인 지금의 고금리 환경에서 개인 및 기관 투자자 모두에게 투자 접근성이 용이한 ETF를 적극 활용한다면, 채권 투자의 좋은 기회가 될 수 있습니다.

채권 투자 역시 자금수요와 투자기간을 감안해 만기매칭형, 초단기, 단기, 중장기에 이르기까지 만기 분산이 필요하며, 국내 국채 및 크레딧 채권을 넘어 미국 국채/크레딧 채권, 아시아 크레딧 등 채권 유형별/지역별 투자전략이 필요합니다.

이에 Kodex ETF 채권투자 바이블을 발간하여, 투자자분들의 채권 ETF 투자에 도움이 되고자 합니다.

투자자분들의 성공 투자에 Kodex가 항상 함께 하겠습니다.

Part

1

채권 톨아보기

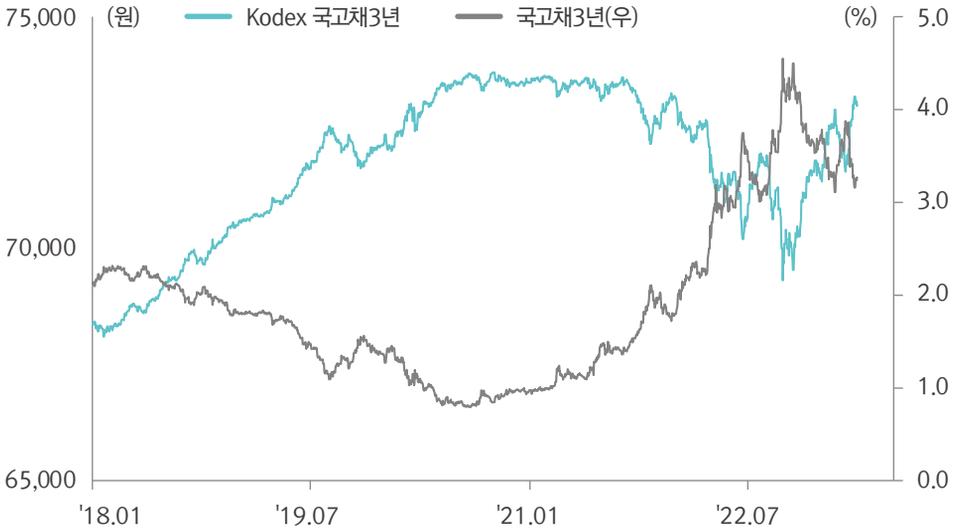
1. 채권가격과 금리

- 일반적으로 금리와 채권가격은 역의 상관관계
- 금리 상승은 채권가격 산정 시에 반영되는 할인율(채권수익률)을 높이고, 채권가격을 낮추는 역할, 금리와 채권 가격은 반대로 움직임

$$p = \frac{1\text{년차 이자}}{(1+r)^1} + \frac{2\text{년차 이자}}{(1+r)^2} \dots + \frac{n\text{년후 이자} + \text{원금}}{(1+r)^n}$$

p = 채권가격, r = 할인율(채권수익률)

금리와 채권 ETF 가격의 상관관계



※ 자료 : DataGuide, 2023년 3월 31일 기준

2. 채권 용어 정리



표면금리



- 원금 × 표면금리(기간고려) = 이자
- 약정된 지급 시기마다 채권보유자가 받는 이자에 적용되는 금리

YTM



- Yield to Maturity, 만기수익률
- 채권을 매입하여 만기 때까지 보유했을 때의 수익률을 의미

만기



- 채권 발행 시 원금을 상환하기로한 때
- 만기 3년짜리 채권은 시간 경과에 따라 잔존만기가 짧아짐

듀레이션



- 채권에 투자한 원금이 언제 회수되는지 산출한 기간
- 듀레이션 길수록 금리 변화에 따른 가격 변동성 큼

스프레드



- 위험도에 따라 가산되는 금리
- 장단기 스프레드 - 기간별 금리 차이
- 신용 스프레드 - 회사채 등과 국채 금리 차이

신용위험



- 발행자가 원리금을 상환하지 못할 위험
- 채권 신용등급으로 참고 가능
- 신용평가기관에서 평가

3. 채권 발행 예시

- 아래의 조건으로 채권 발행 가정
 - 원금 10,000원, 만기 3년, 표면금리 연 10%(이자 연 1회 지급)
- ① 시장이자율이 15%일 때 : 채권 가격은 8,858원, 듀레이션 2.72년
- ② 시장이자율이 5%일 때 : 채권 가격은 11,362원, 듀레이션 2.75년

$$① \quad 8,858\text{원} = \frac{1,000}{(1+15\%)^1} + \frac{1,000}{(1+15\%)^2} + \frac{1,000}{(1+15\%)^3} + \frac{10,000}{(1+15\%)^3}$$

← 이자 : 이자율 × 원금
← 원금

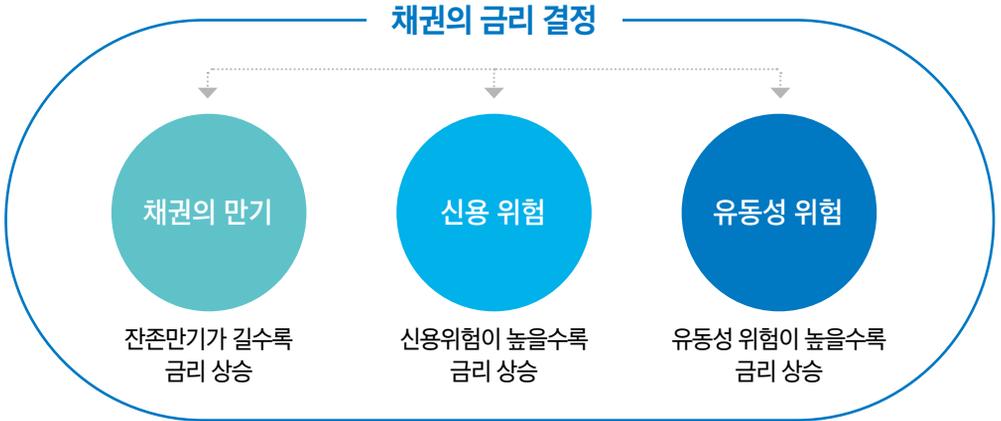
$$② \quad 11,362\text{원} = \frac{1,000}{(1+5\%)^1} + \frac{1,000}{(1+5\%)^2} + \frac{1,000}{(1+5\%)^3} + \frac{10,000}{(1+5\%)^3}$$

← 시장이자율 : 채권을 11,362원으로 사면, 5%가 YTM

1. 원금 10,000원, 쿠폰 10%, 만기 3년짜리 채권을 11,362원에 사서 만기까지 보유시 YTM은 5%
2. 만기까지 보유시, 매년 10%의 이자를 지급받아 3년째에는 이자와 원금을 상환 받음
3. 해당 채권을 매입한 11,362원을 회수하기까지는 2.75년 걸림

4. 채권의 금리 결정 채권 내적 요인

• 금리는 리스크에 대한 대가로 리스크가 높을수록, 금리는 높아짐



※ 상기는 금리에 영향을 미치는 요인들 예시

일반적으로 장기로 갈수록 금리 높아짐

신용위험이
높아질수록
금리
높아짐

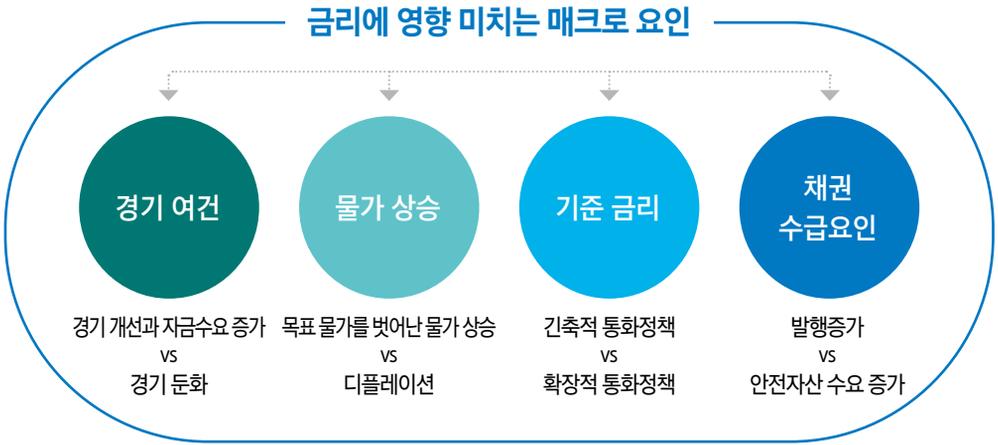
구분	잔존만기별 금리(%)									
	3개월	1년	2년	3년	5년	10년	15년	20년	30년	50년
국고채권	3.25	3.29	3.34	3.29	3.30	3.36	3.36	3.40	3.37	3.35
공사채 및 공단체	3.47	3.59	3.66	3.65	3.69	3.73	3.77	3.83	3.89	-
은행채(AAA)	3.46	3.60	3.71	3.79	3.95	4.22	4.23	4.30	-	-
회사채(AAA)	3.51	3.71	3.81	3.87	4.09	4.63	-	-	-	-
회사채(AA)	3.64	3.84	3.95	4.03	4.30	5.12	-	-	-	-
회사채(A)	4.27	4.63	4.78	5.02	5.56	6.44	-	-	-	-
회사채(BBB)	5.58	7.11	8.40	9.11	9.34	9.77	-	-	-	-

※ 자료 : 금융투자협회. 2023년 3월 31일 기준

신용도가 낮으면 장기 채권 발행 불가능
(참고) 30년물 국채는 2012년, 50년물은 2016년 발행 시작

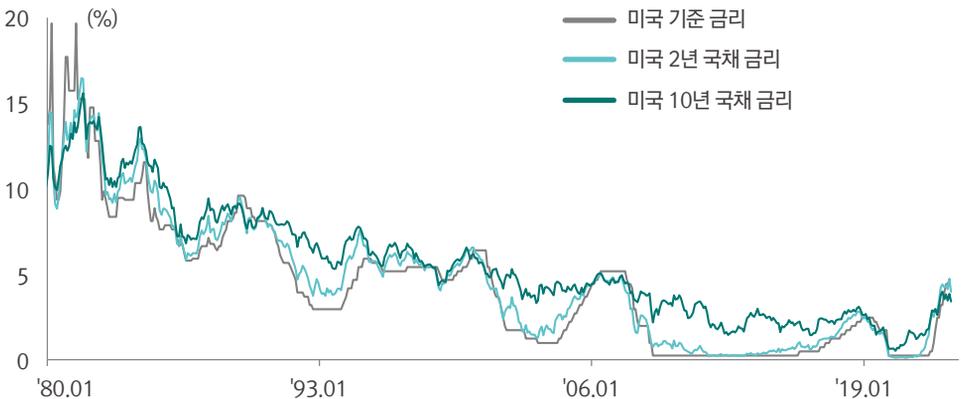
4. 채권의 금리 결정 매크로 환경과 금리 변화

- 일반적으로 장기채 금리가 더 높으나 장단기 금리 역전(장기금리가 단기금리보다 낮아지는 현상) 시점 존재
- 단기채 : 정책 금리 변화에 민감하게 반응
- 장기채 : 정책 금리와 경기 상황 및 투자자의 다양한 수급 요인 반영



※ 상기는 금리에 영향을 미치는 요인들 예시

미국 통화정책과 금리 추이



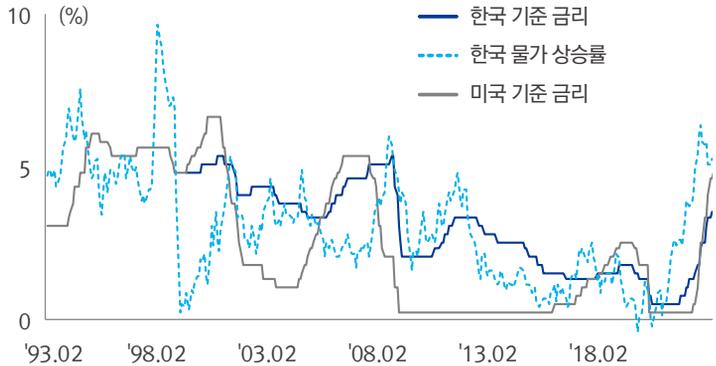
※ 자료 : Bloomberg, 2023년 3월 31일 기준



- 채권시장은 일반적으로 통화정책 및 경기 여건 등을 선반영
- 또한 국내 금리는 대내외 경제 여건과 미국 기준금리 등 영향 받음
- 경기 불확실성 높을수록 안전자산에 대한 수요 증가, 통화정책 변화 가능성, 채권 발행 감소 등 영향 미침

한국은행
기준금리 결정은
국내 경기여건,
물가 등 이외에
대외 매크로 환경도
고려

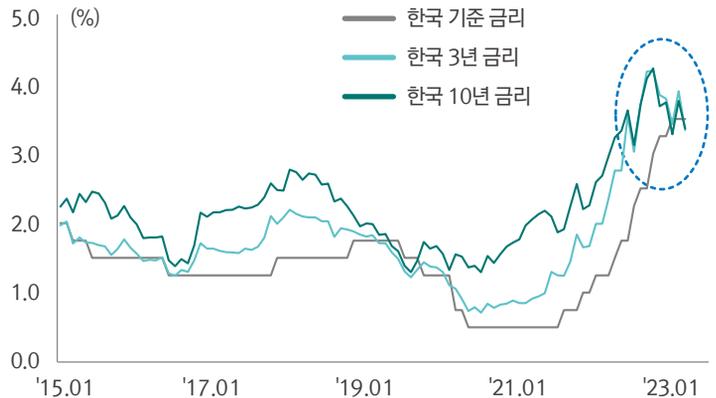
한국 기준금리에 영향을 미치는 요인들 예시



※ 자료 : Bloomberg, 2023년 3월 31일 기준

채권시장은
정책 변화를
선반영하기도

한국 기준금리 변화와 금리 추이

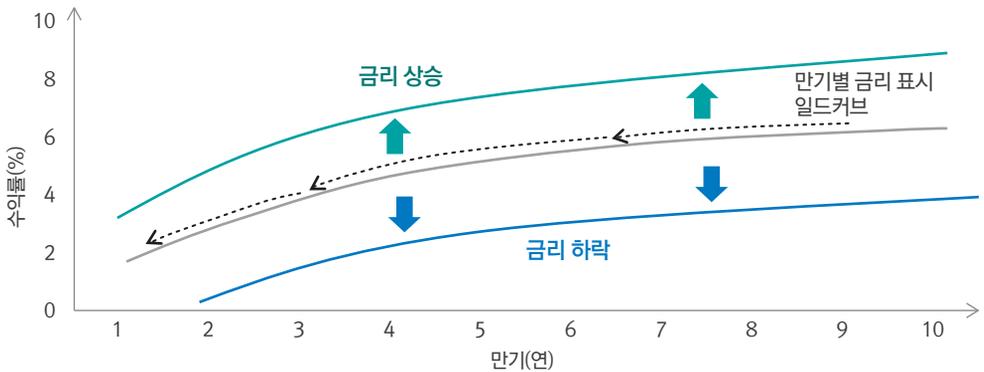


※ 자료 : Bloomberg, 2023년 3월 31일 기준

5. 일드 커브(Yield Curve) 만기/신용 스프레드와 채권 수익률간의 관계

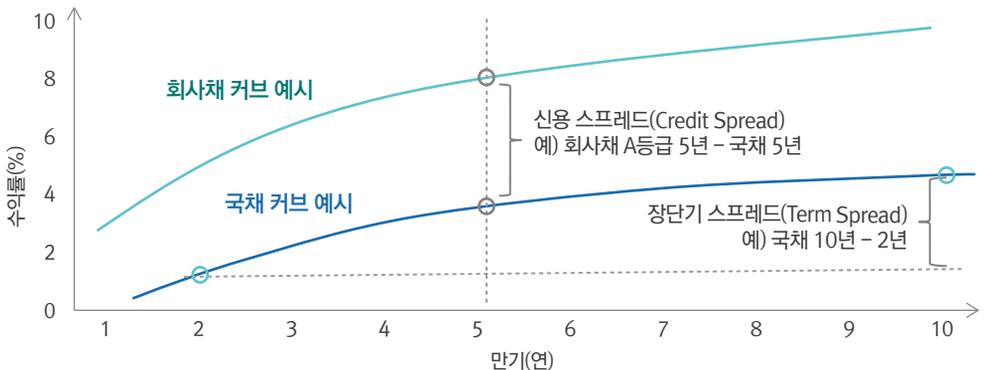
- 일드 커브(Yield Curve)
: 동일 채권에 대해 특정 시점의 채권수익률을 잔존만기별로 나타낸 그래프
- 일반적으로 만기가 긴 채권은 만기가 짧은 채권보다 수익률이 높음
(장단기 스프레드가 양(+))의 값)
- 또한 신용도가 낮을수록 신용 스프레드가 높아, 동일 만기의 회사채 금리가 국채 금리보다 높음

일드커브 및 금리 하락, 상승의 이해



※ 자료 : 삼성자산운용, 상기 일드커브 및 금리 상승/하락은 설명을 위한 예시

신용 및 장단기 스프레드 그래프

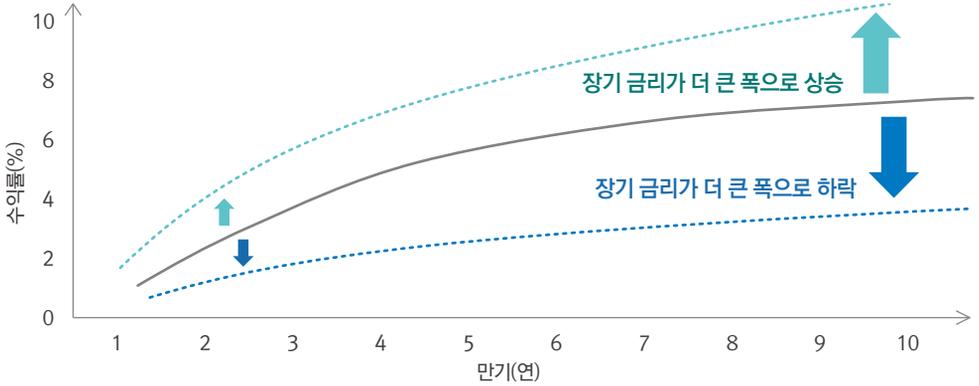


※ 자료 : 삼성자산운용, 상기 일드커브 및 신용/장단기 스프레드는 설명을 위한 예시



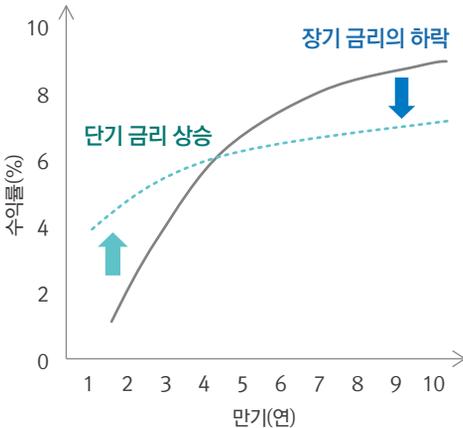
- 일드 커브는 투자자들의 금리 및 경제상황에 대한 기대에 따라 형태가 다양
- 중앙은행의 통화정책, 경기 전망, 수급여건 변화에 따라 일드 커브 이동/변화

일반적인 일드 커브 상하단 이동 예시



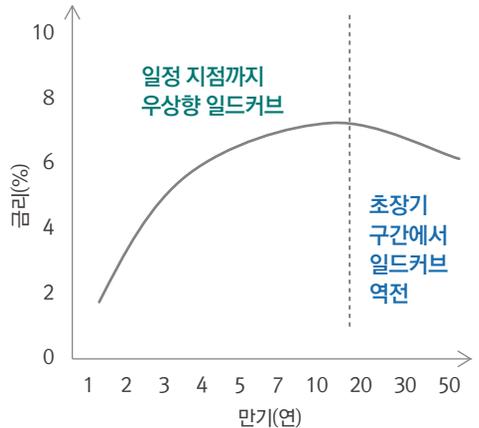
※ 자료: 삼성자산운용, 일드커브 상하단 이동 설명을 위한 예시

장단기 금리가 반대 방향으로 움직이는 경우



※ 자료: 삼성자산운용, 상기 일드커브 및 금리 상승/하락은 설명을 위한 예시

초장기 구간에서 일드커브 역전 예시



6. Duration(듀레이션) 이해

- 듀레이션은 투자자금의 평균회수기간을 의미,
현재 채권가격 대비 각 현금흐름의 현재가치에 기간을 가중치로 곱하여 산출
- 듀레이션이 긴 채권은 시장금리 변화 등에 큰 변동성 가지고 있으며,
금리 하락이 예상되는 경우 듀레이션 확대 전략 유효

$$\text{채권가격 변화} \approx (-)D(\text{듀레이션}) \times \text{금리변화}$$

결정요인	Duration 영향
채권만기 길수록	↑
표면금리 높을수록	↓
시장이자율 높을수록	↓
이자지급빈도 높을수록	↓

※ 상기는 듀레이션 이해를 돕기 위한 예시

금리 변화에 따른 채권 전략

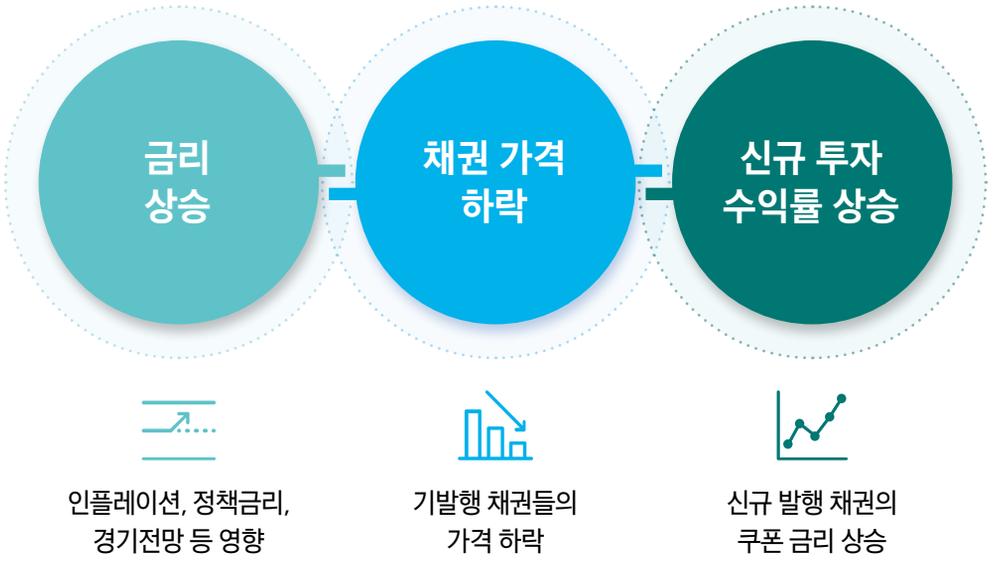


※ 상기는 금리 변화에 따른 채권 전략 예시

7. 금리 변화와 채권 투자 금리에 대한 다양한 해석



- 금리 상승기에 채권 가격 하락으로 금리 상승전 투자한 채권 투자에 대한 평가손실
- 금리 고점 시기가 다가올수록 높은 금리는 높은 기대수익률을 의미



※ 자료 : 삼성자산운용

Kodex 채권형 ETF Map



※ 삼성자산운용, 2023년 4월 4일 기준



• Kodex 미국채10년선물

• Kodex 미국채울트라30년선물(H)



장기

초장기

(만기)

• Kodex 국채선물10년
Kodex 장기종합채권(AA-이상)액티브KAP

• Kodex 국고채30년액티브

Kodex 국채선물10년인버스

Kodex 미국채울트라30년선물인버스(H)



Part

2

Kodex 채권형 ETF 11종



해외채권

Kodex 미국달러SOFR금리액티브(합성) (455030)

Kodex 미국채10년선물 (308620)

Kodex 미국채울트라30년선물(H) (304660)

Kodex 미국종합채권SRI액티브(H) (437080)

Kodex 아시아달러채권SRI플러스액티브 (437070)



국내채권

Kodex KOFR금리액티브(합성) (423160)

Kodex 단기채권PLUS (214980)

Kodex 종합채권(AA-이상)액티브 (273130)

Kodex 국채선물10년 (152380)

Kodex 국고채30년액티브 (439870)



자산배분

Kodex 삼성전자채권혼합Wise (448330)

Kodex 미국달러SOFR금리액티브(합성) 무위험지표금리

SOFR(Secured Overnight Financing Rate) 1일 금리에 투자하여 금리 상승 시에도 매일 이자수익이 발생하는 ETF입니다. (*단, 마이너스 금리 국면 시 손실 발생 가능)

- SOFR란? 미국 국채를 담보로 하는 익일물 REPO(환매조건부채권) 금리
- SOFR Daily TR 지수란? 1일물(OVERNIGHT) 미국 국채 REPO 거래의 종합적인 움직임을 복리로 쌓아가며, 금리 상승에 따른 자본 손실이 없는 지수

ETF 개요

구분	내용	구분	내용
종목코드	455030	위험등급	2등급(높은 위험)
비교지수	Bloomberg SOFR Daily Total Return Index(KRW)	총보수	연 0.150% (집합투자 0.129%, AP 0.001%, 신탁 0.010%, 일반사무 0.010%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
환헤지	미실시	순자산총액	507억원
		상장일	2023년 4월 4일
SOFR 금리	4.83%	듀레이션	Overnight

Kodex 초단기 금리 ETF 시리즈

 **Kodex KOFR금리액티브(423160)**

 **Kodex 미국달러SOFR금리액티브(455030)**

매일 KOFR금리에 준하는 이자가 쌓이는 ETF		달러에 투자하면서 매일 이자도 쌓아가는 ETF	
대한민국 원화에 투자(KRW)	투자 통화	미국 달러화에 투자(USD)	
장중 매매 : 원화(KRW) 설정·환매 : 원화(KRW)	매매 통화	장중 매매 : 원화(KRW) 설정·환매 : 미국 달러화(USD) + 원화(KRW)	
KOFR(Korea Overnight Financing Repo Rate) 국고채 담보의 1일물 환매조건부매매(RP)거래 금리를 취합하여 익일에 발표되는 금리	준거 금리	SOFR(Secured Overnight Financing Rate) 미국채 담보의 1일물 환매조건부매매(RP)거래 금리를 취합하여 익일에 발표되는 금리	
한국예탁결제원	금리산출기관	미국 뉴욕 연방준비은행	
매일 하루치 KOFR 금리 이자가 쌓이는 복리식 지수	지수 유형	매일 하루치 SOFR 금리 이자가 쌓이는 복리식 지수	

※ 자료 : Bloomberg, DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 4월 4일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.
 ※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.
 ※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex 미국채10년선물 해외채권

글로벌 안정자산의 대명사 “미국 국채”

포트폴리오 다각화를 통해 자산배분 효율성을 제고시킬 수 있는 ETF입니다.

ETF 개요

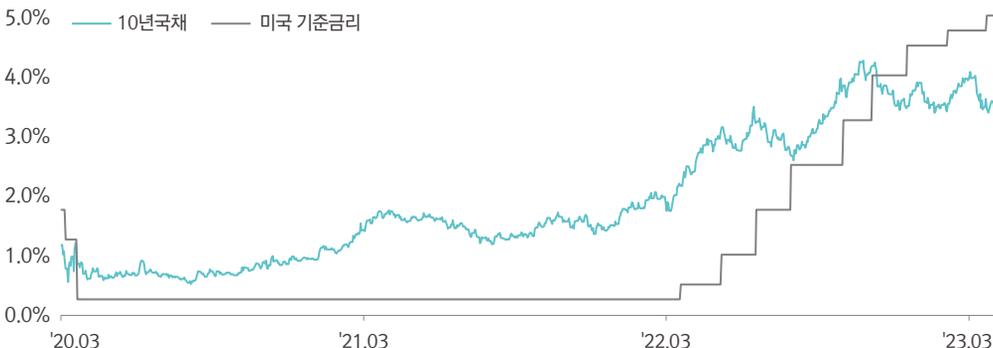
구분	내용	구분	내용
종목코드	308620	위험등급	4등급(보통 위험)
기초지수	S&P 10-year US Treasury Note Futures Index(KRW)	총보수	연 0.090% (집합투자 0.045%, AP 0.005%, 신탁 0.020%, 일반사무 0.020%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
환헤지	미실시	순자산총액	261억원
		상장일	2018년 10월 19일
YTM	3.54%	듀레이션	5.95년

기초지수 소개

S&P 10-Year U.S. Treasury Note Futures(KRW) 지수

- 잔존만기 6.5~10년에 해당되는 미국 국채를 미래 특정시점에 인도하기로 합의한 표준계약인 선물 상품으로 구성된 지수
- 지수개요 : CME(시카고상업거래소) 상장, 10-Year T-Note Futures 최근월물의 원화환산 일별수익률 연동
- 산출기관 : S&P Dow Jones Indices, LLC
- 산출시간 : 한국시간 09:00~ 05:10 (서머타임 적용시 08:00~04:10)
- 롤오버 방식 : 연 4회 실시 (3월, 6월, 9월, 12월)

최근 3년 미국 국채 10년물 금리 추이 (*23.03.31 기준)



※ 상품의 수익률이 아니며, 미국 국채 10년물 금리 추이에 대한 자료입니다.

※ 자료 : Bloomberg, DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.

※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.

※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex 미국채울트라30년선물(H) 해외채권

채권만기 25~30년인 미국 장기채선물에
원/달러 환율 변동 위험을 제거하며 투자하는 ETF입니다.

ETF 개요

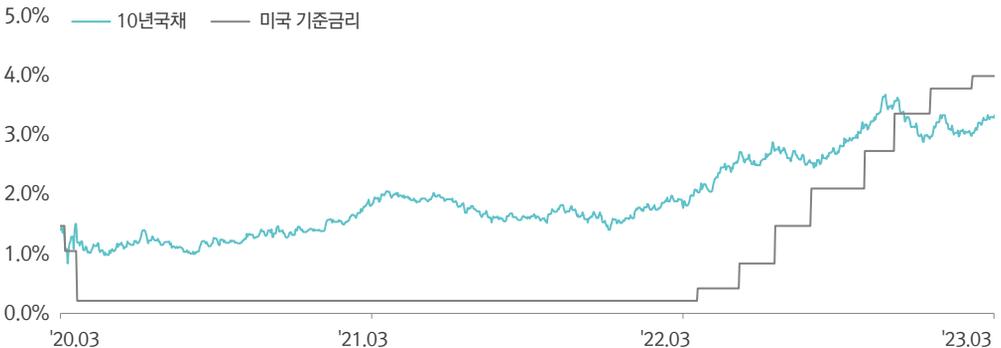
구분	내용	구분	내용
종목코드	304660	위험등급	2등급(높은 위험)
기초지수	S&P Ultra T-Bond Futures Excess Return Index	총보수	연 0.300% (집합투자 0.250%, AP 0.010%, 신탁 0.020%, 일반사무 0.020%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
환헤지	실시	순자산총액	1,857억원
		상장일	2018년 9월 12일
YTM	3.79%	듀레이션	16.83년

기초지수 소개

S&P Ultra T-Bond Futures ER 지수

- 잔존만기 25~30년에 해당되는 미국 국채를 미래 특정시점에 인도하기로 합의한 표준계약인 선물 상품으로 구성된 지수
- 지수개요 : CME(시카고상업거래소) 상장, Ultra T-Bond Futures 최근월물의 일별수익률 연동
- 산출기관 : S&P Dow Jones Indices, LLC
- 산출시간 : 한국시간 09:00~ 05:10 (서머타임 적용시 08:00~04:10)
- 롤오버 방식 : 연 4회 실시 (3월, 6월, 9월, 12월)

최근 3년 미국 국채 30년물 금리 추이 (*23.03.31 기준)



※ 상품의 수익률이 아니며, 미국 국채 30년물 금리 추이에 대한 자료입니다.

※ 자료 : Bloomberg, DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.

※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.

※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex 미국종합채권SRI액티브(H) 해외채권 [퇴직연금 적립금의 100% 모두 투자 가능]

'미국 종합채권에 사회적 책임 투자(SRI)를 더하다'
글로벌 필수 자산군에 더 쉽고 착하게 투자할 수 있는 ETF입니다.

*SRI(Socially Responsible Investing) : 사회적, 윤리적 가치관을 바탕으로 투자처를 선정하고 투자하는 방식

ETF 개요

구분	내용	구분	내용
종목코드	437080	위험등급	4등급(보통 위험)
비교지수	Bloomberg MSCI US Aggregate 2bn ex Securitized SRI Capped Total Return Index	총보수	연 0.180% (집합투자 0.130%, AP 0.010%, 신탁 0.020%, 일반사무 0.020%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
투자대상 수	176개	순자산총액	735억원
환해지	실시	상장일	2022년 8월 9일
YTM	5.07%	듀레이션	5.80년

상위 10개 발행자(10개 발행자 비중 합계 : 56.2%) / 국가별 / 신용등급별 비중 ('23.03.31 기준)

No.	발행자	신용등급	비중	국가	예시
1	미국 연방정부 - 국채	AAA	21.6%	미국	T 5 ⅜ 02/15/31
2	Bank of America	A	6.7%	미국	BAC 5 01/21/44
3	JP Morgan Chase	A	5.3%	미국	JPM 2.005 03/13/26
4	Citi Group	A	4.8%	미국	C 5 ⅜ 01/30/42
5	아시아인프라투자은행	AAA	4.3%	아시아	AIIB 2 ¼ 05/16/24
6	HCA Inc	BBB	3.0%	미국	HCA 4 ⅛ 06/15/29
7	New York Life Insurance	AAA	2.9%	미국	NYLIFE 3 ¼ 04/07/27
8	독일 재건은행	AAA	2.8%	독일	KFW 0 ¼ 03/08/24
9	Goldman Sachs	A	2.6%	미국	GS 2.64 02/24/28
10	Deutsche Bank	BBB	2.2%	독일	DB 2.129 11/24/26

* 글로벌 신용평가 기준



※ 자료 : Bloomberg, DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.
 ※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.
 ※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex 아시아달러채권SRI플러스액티브 해외채권 [퇴직연금 적립금의 100% 모두 투자 가능]

우수한 아시아 달러 정부관련 채권 및 회사채에 사회적 책임 투자를 접목한 분산 투자를 함으로써 매력적 금리와 다양한 투자 기회를 경험할 수 있는 ETF입니다.

ETF 개요

구분	내용	구분	내용
종목코드	437070	위험등급	4등급(보통 위험)
비교지수	Bloomberg MSCI EM Asia Investment Grade Credit SRI Total Return Index(KRW)	총보수	연 0.180% (집합투자 0.130%, AP 0.010%, 신탁 0.020%, 일반사무 0.020%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
투자대상 수	22개	순자산총액	454억원
환헤지	미 실시	상장일	2022년 8월 9일
YTM	6.35%	듀레이션	4.57년

상위 10개 발행자(10개 발행자 비중 합계 : 58.2%) / 국가별 / 신용등급별 비중 ('23.03.31 기준)

No.	발행자	신용등급	비중	국가	예시
1	미국 연방정부-국채	AAA	9.5%	미국	T 1 1/8 05/15/40
2	현대차 인도네시아	BBB+	5.7%	한국	HYNMOT 1 3/4 05/06/26
3	미래에셋증권	BBB	5.7%	한국	DAESEC 3 3/8 05/07/24
4	웨이보	BBB	5.6%	중국	WB 3 1/2 07/05/24
5	중국신다금융	BBB+	5.5%	중국	CCAMCL 4 3/4 02/08/28
6	알리바바	A+	5.4%	중국	BABA 4 1/2 11/28/34
7	후아롱 파이낸스 II	BBB-	5.4%	중국	HRINTH 5 1/2 01/16/25
8	텐센트뮤직	A	5.2%	중국	TME 1 3/8 09/03/25
9	SK하이닉스	BBB-	5.1%	한국	HYUELE 1 1/2 01/19/26
10	한화생명	BBB+	5.1%	한국	HLINSU 3.379 02/04/32

* 글로벌 신용평가 기준



※ 자료 : Bloomberg, DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.
 ※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.
 ※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex KOFR금리액티브(합성) 무위험지표금리

KOFR(Korea Overnight Financing Repo Rate) 1일 금리에 투자하여 금리 상승 시에도

매일 이자수익이 발생하는 ETF입니다. (*단, 마이너스 금리 국면 시 손실 발생 가능)

- KOFR란? 국채, 통안증권을 담보로 하는 익일물 REPO(환매조건부채권) 금리이자 한국대표 무위험 지표 금리

- KOFR지수란? KOFR 금리가 일할로 매일 누적되며, 금리 상승에 따른 자본 손실이 없는 지수

ETF 개요

구분	내용	구분	내용
종목코드	423160	위험등급	2등급(높은위험)
비교지수	KOFR Index	총보수	연 0.050% (집합투자 0.039%, AP 0.001%, 신탁 0.005%, 일반사무 0.005%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
KOFR 금리	3.60%	순자산총액	33,435억원
듀레이션	Overnight	상장일	2022년 4월 26일

KOFR란?

한국예탁결제원이 개발한 투명하고 신뢰성 있는
무위험 지표 금리 Risk Free Reference Rate



신뢰도 높은
금융기관 거래

높은 신용을 보유한 금융기관간 국채, 통안채 거래를
비탕으로 산출하기에 조작 가능성 낮



초단기 거래

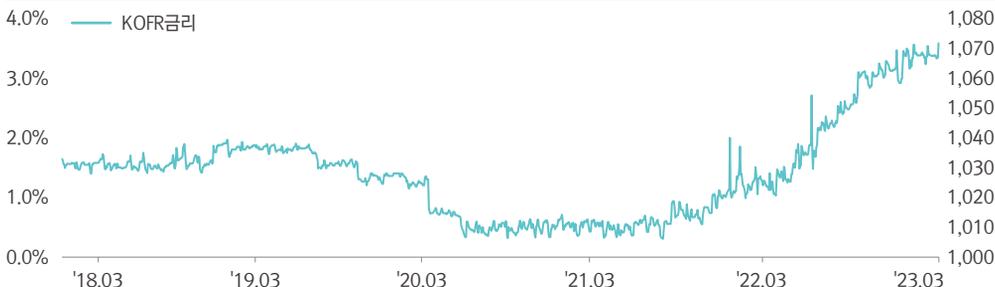
익일물 초단기 거래 기반으로
무위험 금리에 가까움



실거래 기반

담합 의혹이 있었던 CD금리의 신뢰도 하락을
계기로 실거래 기반의 KOFR 금리 산출 개발

KOFR금리 추이 ('23.03.31 기준)



※ 상품의 수익률이 아니며, KOFR금리 추이에 대한 자료입니다.

※ 자료 : DataGuide, 한국예탁결제원, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.

※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.

※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex 단기채권PLUS 국내채권 [퇴직연금 적립금의 100% 모두 투자 가능]

국내 잔존만기 1년 미만의 무위험등급 국고채부터 AA-이상 우량 회사채에 투자하는 채권형 ETF입니다.

ETF 개요

구분	내용	구분	내용
종목코드	214980	위험등급	6등급(매우 낮은 위험)
기초지수	KRW Cash PLUS 지수 (총수익)	총보수	연 0.150% (집합투자 0.120%, AP 0.010%, 신탁 0.010%, 일반사무 0.010%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
투자대상 수	47개	순자산총액	12,085억원
		상장일	2015년 3월 3일
YTM	3.54%	듀레이션	0.60년

상위 투자 10개 종목(10개 종목 비중 합계 : 49.9%) / 채권분류별 비중 (*23.03.31 기준)

No.	종목명	구분	비중	발행자	신용등급
1	하나은행44-11012갑-12	금융채	11.0%	하나은행	AA+
2	신한은행27-03-이-9M-B	금융채	9.0%	신한은행	AAA
3	우리은행26-05-이표01-갑-03	금융채	6.0%	우리은행	AA0
4	우리은행27-03-이표9M-갑-06	금융채	5.0%	우리은행	AA0
5	산금22신할0100-0802-1	금융채	3.9%	산업은행	AAA
6	케이비국민카드373-2	금융채	3.0%	케이비카드	AA-
7	신한카드2157-1	금융채	3.0%	신한카드	AA0
8	국민은행4301이(01)9M-20	금융채	3.0%	국민은행	AAA
9	농업금융채권(은행)2023-02011Y-A	금융채	3.0%	농협은행	AA+
10	통안02780-2404-02	통안채	3.0%	한국은행	RF

* 국내 신용평가 기준(RF 등급 : Risk Free)

금융채
95.0%

통안채
5.0%

※ 자료 : DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.
 ※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.
 ※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex 종합채권(AA-이상)액티브 국내채권 [퇴직연금 적립금의 100% 모두 투자 가능]

한국의 우량채권시장(AA-이상)에 투자하는 최초의 액티브 채권 ETF입니다.

ETF 개요

구분	내용	구분	내용
종목코드	273130	위험등급	5등급(낮은 위험)
비교지수	KAP 한국종합채권지수 (AA-이상, 총수익)	총보수	연 0.045% (집합투자 0.034%, AP 0.001%, 신탁 0.005%, 일반사무 0.005%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
투자대상 수	268개	순자산총액	26,202억원
		상장일	2017년 6월 29일
YTM	3.61%	듀레이션	5.38년

상위 투자 10개 종목(10개 종목 비중 합계 : 20.4%) / 채권분류별 비중 ('23.03.31 기준)

No.	종목명	구분	비중	발행자	신용등급
1	국고03125-5209(22-9)	국고채	3.6%	대한민국 정부	RF
2	국고채권01375-2912(19-8)	국고채	2.7%	대한민국 정부	RF
3	국고채권01375-3006(20-4)	국고채	2.2%	대한민국 정부	RF
4	국고01500-5003(20-2)	국고채	2.2%	대한민국 정부	RF
5	국고01875-5103(21-2)	국고채	2.0%	대한민국 정부	RF
6	국고01500-4009(20-7)	국고채	1.7%	대한민국 정부	RF
7	국고02500-5203(22-2)	국고채	1.7%	대한민국 정부	RF
8	서울교통공사2021-1	특수채	1.6%	서울교통공사	AA0
9	국고02375-2812(18-10)	국고채	1.5%	대한민국 정부	RF
10	국고03250-5303(23-2)	국고채	1.2%	대한민국 정부	RF

* 국내 신용평가 기준(RF 등급 : Risk Free)

국채 32.8%	특수채 25.7%	금융채 17.5%	회사채 13.5%	기타 10.5%
-------------	--------------	--------------	--------------	-------------

※ 자료 : DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생될 수 있습니다.

※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.

※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex 국채선물10년 국내채권

잔존만기 7~10년 사이의 무위험 장기국고채권 투자와 같은 수익을 추구하는 ETF입니다.

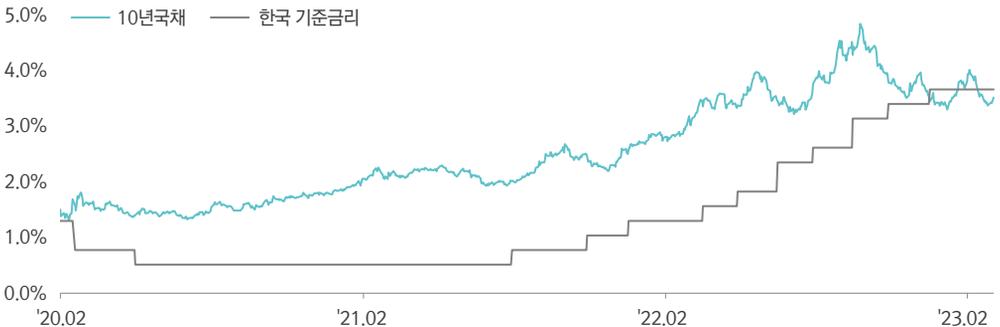
ETF 개요

구분	내용	구분	내용
종목코드	152380	위험등급	4등급(보통 위험)
기초지수	10년국채선물지수	총보수	연 0.070% (집합투자 0.045%, AP 0.005%, 신탁 0.010%, 일반사무 0.010%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
순자산총액	865억원	상장일	2012년 1월 20일
YTM	3.38%	듀레이션	8.14년

기초지수 소개

- 10년국채선물 최근월 종목의 가격을 대상으로 산출
(10년국채선물 : 만기가 10년이고, 표면금리가 연 5%이며 6개월마다 이자가 지급되는 가상의 국고채권 표준물을 그 거래 대상으로 하는 선물 상품)
- 지수산출기관 : KRX(한국거래소)
- 기준일 : 2011년 1월 3일 1,000pt

최근 3년 국채 10년물 금리 추이 ('23.03.31 기준)



※ 상품의 수익률이 아니며, 국채 10년물 금리 추이에 대한 자료입니다.

※ 자료 : DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.

※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.

※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex 국고채30년액티브 국내채권 [퇴직연금 적립금의 100% 모두 투자 가능]

국내 30년 만기로 발행된 국고채(잔존만기 20년 초과)에 투자하는 초장기 채권 ETF입니다.

ETF 개요

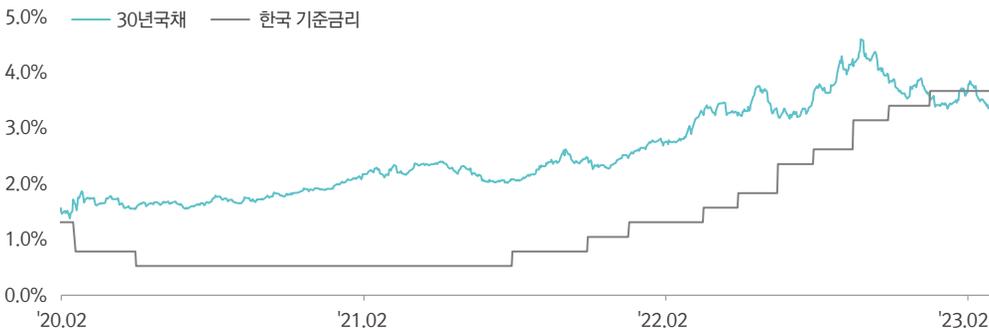
구분	내용	구분	내용
종목코드	439870	위험등급	5등급(낮은 위험)
비교지수	KAP 국고채30년 총수익 지수	총보수	연 0.050% (집합투자 0.039%, AP 0.001%, 신탁 0.005%, 일반사무 0.005%) * 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
투자자산 수	5개	순자산총액	827억원
		상장일	2022년 8월 23일
YTM	3.38%	듀레이션	19.01년

투자 5개 종목 (5개 종목 비중 합계 : 100%) ('23.03.31 기준)

No.	종목명	구분	비중	발행자	신용등급
1	국고03125-5209(22-9)	국고채	30.8%	대한민국 정부	RF
2	국고02500-5203(22-2)	국고채	24.0%	대한민국 정부	RF
3	국고03250-4209(22-11)	국고채	19.5%	대한민국 정부	RF
4	국고03250-5303(23-2)	국고채	15.7%	대한민국 정부	RF
5	국고02625-4803(18-2)	국고채	10.0%	대한민국 정부	RF

* 국내 신용평가 기준(RF 등급 : Risk Free)

최근 3년 국채 30년물 금리 추이 ('23.03.31 기준)



* 상품의 수익률이 아니며, 국채 30년물 금리 추이에 대한 자료입니다.

* 자료 : DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 * 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.

* 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. * 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.

* 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Kodex 삼성전자채권혼합Wise 자산배분 [퇴직연금 적립금의 100% 모두 투자 가능]

삼성전자(30%) + 국고채(70%) 비중을 일정하게 유지하여, 개별주식 직접투자 효과와 포트폴리오 변동성 완화 효과를 동시에 추구하는 ETF입니다.

ETF 개요

구분	내용	구분	내용
종목코드	448330	위험등급	4등급(보통 위험)
기초지수	Wise 삼성전자 채권혼합지수	총보수	연 0.070% (집합투자 0.059%, AP 0.001%, 신탁 0.005%, 일반사무 0.005%) ※ 총 보수는 기준가격에 매일매일 일할 계산하여 반영되고 있습니다.
순자산총액	218억원	상장일	2022년 11월 29일
YTM	3.31%	듀레이션	2.84년

포트폴리오 전략 (‘23.03.31 기준) / 투자 7개 종목(7개 종목 비중 합계 : 100%) (‘23.03.31 기준)

- 포트폴리오 관리 전략 : 주식(삼성전자) + 국내 채권(국고채) 비중 일정하게 유지(Daily Rebalancing)
- 투자 자산군별 투자비율을 고정하여, 시장 등락에 의한 자산 비중 변동성을 최소화

Kodex 삼성전자채권혼합Wise ETF

삼성전자(30%)

국고채(70%)

No.	종목명	분류	업종명	비중	발행자	신용등급
1	삼성전자	주식	전기전자	28.8%	-	-
2	국고04250-2512(22-13)	채권	국고채	19.2%	대한민국 정부	RF
3	국고03125-2506(22-4)	채권	국고채	18.6%	대한민국 정부	RF
4	국고03125-2709(22-8)	채권	국고채	18.4%	대한민국 정부	RF
5	2023-06 국채선물3(신)	채권	국채 선물	7.3%	-	-
6	KODEX 국고채3년	채권	국고채 ETF	6.4%	-	-
7	2023-04 삼성전자개별선물	주식	주식 선물	1.3%	-	-

* 국내 신용평가 기준(RF 등급 : Risk Free)

채권
70%

주식
30%

- ※ 자료 : DataGuide, 삼성자산운용, 2023년 3월 31일 기준 ※ 증권거래비용 등 추가적인 비용이 발생할 수 있습니다.
- ※ 상기 수익률은 세전수익률로, 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ※ 향후 시장상황에 따라 달라질 수 있습니다.
- ※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 운용 결과에 따라 원금 손실이 발생할 수 있고 이는 투자자에게 귀속됩니다.

Part

3

Kodex 채권형 ETF Q&A

채권형 ETF 투자 시, 꼭 알아야 할 “일문일답”

I. 기본편(채권일반)

Q 1. 기준금리와 통화정책이란 무엇인가요?

A 기준금리는 각 나라의 중앙은행이 결정하는 한 국가의 대표 금리이며, 중앙은행이 물가 동향, 국내외 경제 상황, 금융시장 여건 등을 종합적으로 고려하여 결정합니다. 이렇게 결정된 기준금리는 초단기 금리인 콜금리*에 즉시 영향을 미치고 시차를 두고 장단기 금리 및 예금/대출 금리 등의 변동으로 이어져 궁극적으로 실물경제 활동에 영향을 미치게 됩니다.

적으로 상회하면 기준금리를 인상하여 긴축적 통화정책을 실시하고, 지속적으로 하회할 경우 기준금리를 인하하는 확장적 통화정책을 펼칩니다. 한국은행은 2019년 이후 물가안정목표를 소비자물가 상승률(전년동기대비) 기준 2%로 설정하고 있습니다. 미국 연준 FOMC는 완전고용과 2% 인플레이션 목표를 장기간에 걸쳐 달성하는 것을 추구하고 있습니다.

* 콜금리 : 금융기관 간 자금 거래 시 적용되는 초단기 금리, 콜금리가 오르면 대출금리가 오르고 콜금리가 하락하면 대출금리가 하락하는 형태로 실생활에 영향을 미침

*(참고) 모든 나라에서는 다양한 정책수단을 동원하여 경제안정을 달성하기 위해 많은 노력을 기울이며, 이러한 정책은 크게 재정정책과 통화정책으로 구분됩니다. 재정정책은 정부가 정부지출을 증가/축소시키거나 세금을 조정하는 방법으로 경제안정화를 꾀하는 정책을 말합니다. 통화정책은 중앙은행이 통화량, 이자율 등을 변화시킴으로써 경제안정화를 꾀하는 정책입니다.

중앙은행의 통화정책은 경제 내에서 유통되는 화폐의 양이나 가격(금리)에 영향을 미치고 이를 통해 물가를 안정시키고 지속가능한 경제성장을 이루어 나가려는 일련의 정책을 말합니다.

또한 최근에 각국의 중앙은행들은 통화량 등을 직접적으로 조정하기보단, 일반적으로 물가안정목표를 정하고 기준금리 조정을 통해 통화정책을 운영합니다. 소비자물가 상승률이 목표수준을 지속

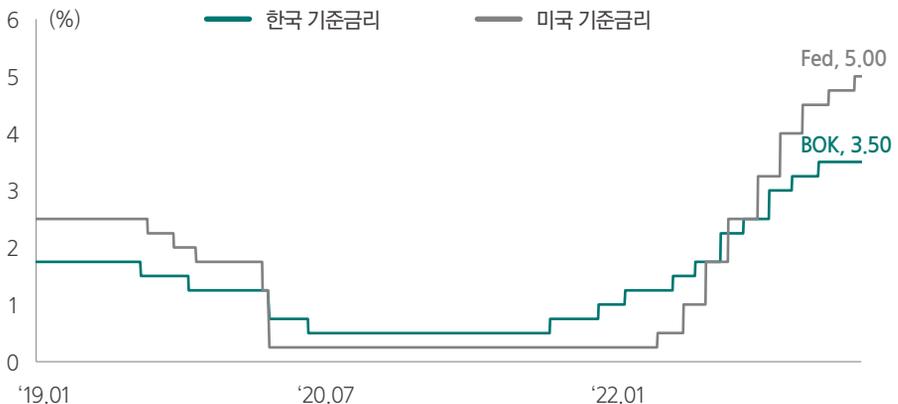


Q 2. 현재의 통화정책은 어떤 방향인가요?

A 코로나 충격을 완화하기 위해 기준금리를 0.50% 까지 낮췄던 한국은행은 높아진 국내물가와 대내외 경제 상황을 고려하여 지난 2021년 8월부터 기준금리 인상을 시작, 2023년 1월 통화정책회의에서 3.50%까지 총 10회 인상 후, 2월, 4월에는 동결을 하였습니다. 미국 중앙은행인 연방준비제도(Fed, 연준)는 2022년 3월 기준금리 상단을 0.25%에서 0.50%로 올리기 시작, 올해 2023년 3월 5.00%까지 1년여만에 총 8회에 걸쳐 4.75%p를 인상했습니다. 과거에는 기준금리를 변경할 경우 25bp 수준으로 결정했는데 작년에는 높은 인플레이션으로 인해 대응이 달랐습니다. 미국 연준은 50bp인상(빅스텝)에 이어 75bp인상(자이언트 스텝)도 4차례나 진행하며 고강도 긴축을 진행했습

니다. 다만, 올해 2월부터 FOMC에서는 다시 25bp로 인상폭을 낮추어 긴축 강도 및 속도 조절을 시작하였으나, 최근 미 연준 인사들의 매파적 발언 지속되며 5월 FOMC에서 25bp 인상 확률이 높아지는 등, 시장 변동성이 커지고 있는 모습입니다. 국내 금융통화위원회에서는 4월 13일 금리를 동결하며 주요국 금융불안 및 수출 부진 등의 경기하방 위험을 주목하는 모습이었습니다. 금융 리스크나 부진한 경기 지표 상황을 지켜보며 향후 불확실성에 대응하기 위함이며, 미국과 기준금리 격차가 확대될 경우 국내 기준금리 역시 추가 인상 여지를 완전히 배제하기는 어려울 수 있습니다.

[그림 1] 한국과 미국 기준금리 추이



Q 3. 기준금리 인상이 아직 남아있는데, 채권 금리도 올라가는 것 아닌가요?

A 중앙은행이 기준금리를 올리면 대출, 예금 등 실물 경제에 영향을 미치는 금리가 상승합니다. 또한 시중 금리가 올라가며 채권 가격은 하락하게 되고, 신규로 채권을 발행할 경우 높아진 금리로 발행하게 될 가능성이 높습니다. 때문에 중앙은행이 기준금리를 향후 지속적으로 인상할 것으로 기대되는 경우에는 채권의 가격이 하락할 것으로 예상되기

때문에 채권 투자 수요가 감소하게 됩니다. 그러나 금융시장은 일반적으로 미래의 기대를 선반영하는 경향이 있다는 점에 주목할 필요가 있습니다. 때문에 중앙은행이 기준금리 인상 기조를 동결로 바꾸거나 인하할 시기가 다가오면 시중 금리 역시 높아진 수준에서 등락을 보이거나 낮아질 가능성이 높아지게 됩니다.

[그림 2] 한국 기준금리 및 국채금리 추이



※ 자료 : Bloomberg, 2023년 3월 31일 기준

[그림 3] 미국 기준금리 및 국채금리 추이



※ 자료 : Bloomberg, 2023년 3월 31일 기준

상기 그림 2와 3에서 확인할 수 있듯 한국과 미국의 기준금리 인상 지속에도 국채 시장 금리는 고점을 찍고 하락하기도 하며, 향후 건축강도 확대가 예상되는 경우에는 재차 상승하는 모습을 보이기도 합니다. 이렇게 통화정책 변화에 대한 기대가 시중 금리에 선반영되기 때문에, 기준금리 인상기조가 마무리 단계로 접어들어 갈수록, 채권 투자에 관심을 가져야 합니다.

높아진 금리 레벨은 신규 투자 수익률의 상승으로 해석되기 때문에 고금리 매력도 존재합니다. 예시로 연 2%하던 채권 수익률이 4%로 상승하는 경우를 말합니다.

금리 상승과 채권가격 예시



※ 자료 : 삼성자산운용

Q 4. 높아진 금리가 매력적이어서, 채권에 투자하고 싶은데 접근성이 어려워요?

A 채권은 일종의 차용증이며, 유가증권이기 때문에 거래가 가능합니다. 다만 통상 채권시장은 기관투자자 중심으로 움직입니다. 거래 단위가 크고, 채권 가격 체계 등이 이해하기 쉽지 않기 때문입니다. 또한 채권 금리는 기본적으로는 통화정책의 영향을 받지만, 경제상황이나 발행주체별 원리금상환능력, 시장의 기대 등도 반영되며 다양한 요인으로 움직이게 됩니다.

개인들이 채권투자를 하기 위해서는 직접투자(개별채권 직접투자)와 간접투자(채권형 ETF 매수) 방법이 있습니다. 직접투자하는 경우 개별채권의 만기, 금리 등 발행조건과 원리금상환능력 분석을 통한 직접투자도 가능합니다. 이에 반해 **간접 투자방법인 채권형 ETF투자 시에는 개별 채권발행 주체에 대한 리스크를 분산시키고, 주식 및 주식형 ETF와 마찬가지로 시장에서 거래가 용이하다는 장점이 있습니다.**

Q 5. 채권형 ETF에 듀레이션이란 개념은 무엇인가요?

A 듀레이션이란 채권의 자금이 회수되는 평균만기를 의미하며, 투자 자금의 평균적인 회수 기간을 의미합니다. 예로 ×1년초에 원금 10,000원, 만기 3년, 표면 금리 연 10%(연 1회 지급)의 채권을 발행시점에 10,000원에 샀다고 가정해 봅시다. 명목 현금흐름은 ×1년말 이자 1,000원, ×2년말 이자 1,000원, ×3년말 이자 1,000원+원금 10,000원을 상환하는

현금흐름이 만들어집니다. 해당 채권 투자시 원금을 상환받는 만기는 3년이나, 보유기간 동안 이자가 지급되기 때문에 투자원금(10,000원)을 회수하는 실제 시점은 만기 보다 작은 2.74년 정도가 되겠습니다. 즉, 이자가 지급되는 채권에 투자할 경우 듀레이션은 실제 만기인 3년보다 짧은 2.74년이 걸린다고 해석이 가능합니다.

A

[표 1] 채권 투자 예시를 통한 현금흐름과 듀레이션 이해

• 채권 투자 가정 : 원금 10,000원, 만기 3년, 표면금리 연 10%(이자 연 1회 지급)의 채권을 10,000원에 매수

기간	소계	×1년초	×1년말	×2년말	×3년말
투자원금	-10,000	-10,000	-	-	-
미래 현금흐름	13,000	-	1,000	1,000	11,000
미래 현금흐름의 현재가치	10,000	-	+909	+826	+8,264
계산식			$= \frac{1,000}{(1+10\%)^1}$	$= \frac{1,000}{(1+10\%)^2}$	$= \frac{11,000}{(1+10\%)^3}$

※ 자료 : 삼성자산운용

이외에도 채권의 듀레이션은 만기, 수익률, 표면금리, 이자 지급빈도 등에 영향을 받습니다. 기타 발행조건이 동일할 경우 만기가 길수록 듀레이션은 증가합니다. 예시로 표면금리 연 10%, 이자 지급 연 4회 이더라도 만기가 3년짜리인 채권보다 만기가 10년짜리인 채권의 듀레이션이 길겠지요. 그외에도 만기수익률(YTM)¹⁾이 높거나, 표면금리가 높아지거나, 이자 지급빈도가 증가할수록 듀레이션은 감소합니다.

[표 2] 채권 듀레이션과 YTM 설명(예시)

• 채권 발행 가정 : 원금 10,000원, 만기 3년, 표면금리 연 10%(이자 연 1회 지급)

<p>① 시장이자율이 15%일 때</p> <p>채권 가격 8,858원, 듀레이션 2.72년</p>	$8,858\text{원} = \frac{1,000}{(1+15\%)^1} + \frac{1,000}{(1+15\%)^2} + \frac{1,000}{(1+15\%)^3} + \frac{10,000}{(1+15\%)^3}$ <p style="text-align: right;">▶ 이자 : 이자율 × 원금</p>
<p>② 시장이자율이 5%일 때</p> <p>채권 가격 11,362원, 듀레이션 2.75년</p>	$11,362\text{원} = \frac{1,000}{(1+5\%)^1} + \frac{1,000}{(1+5\%)^2} + \frac{1,000}{(1+5\%)^3} + \frac{10,000}{(1+5\%)^3}$

※ 자료 : 삼성자산운용

1) 만기수익률(YTM-Yield To Maturity)은 현재 시장 가격으로 채권을 매입하여 만기까지 보유했을 때의 수익률입니다. 이때 중간에 채권에서 발생하는 이자 역시, 같은 금리로 만기까지 재투자 했을 때를 가정한 연환산수익률을 말합니다.

Q 6. 채권형 ETF 투자에서 듀레이션이 중요한 이유는 무엇입니까?

A 채권가격과 금리는 역(-)의 관계를 갖습니다. 그리고 금리가 상승하면, 채권가격은 하락하게 됩니다. 또한 장기채권의 가격이 단기채권의 가격보다 이자율 변동에 민감합니다. 이의 표면금리, 만기수익률 등도 이자율 변동에 따른 채권가격 변동에 영향을 미칩니다. 정리하면 채권가격 위험의 크기에 영향을 미치는 만기, 표면금리(액면이자율), 만기수익률 등을 모두 고려해 채권을 비교할 수 있도록 한 지표가 듀레이션이라고 할 수 있습니다. 이에 듀레이션은 앞서(질문5와 답변) 설명한 바와 같이 채권 현금흐름의 가중평균만기이며, 만기수익률의 변화에 대한 채권가격의 변화율을 측정하는 민감도입니다.

채권투자는 시장의 금리변화에 민감하기 마련입니다. 채권금리가 상승하면 채권가격은 하락하고, 반대로 채권금리가 하락하면 채권가격이 올라갑니다. 이에 채권투자 시에는 금리 변동에 따라 채권가격이 얼마나 변하는지 확인할 수 있는 것이 중요하고, 금리 민감도로서 듀레이션이 활용됩니다. 또한 금리 상승/하락 국면에 따라 채권투자 시에 듀레이션을 바탕으로 전략을 수정할 수 있습니다. 듀레이션이 길면 시장금리 변동에 따른 채권가격의 변동성이 커지기 때문에 일반적으로 금리 상승기에는 짧은 듀레이션을, 금리 하락 시에는 긴 듀레이션이 유리합니다.

Q 7. 채권에 신용등급이 표시되는데 높을수록 좋은건가요?

A 채권이란 정부, 공공기관, 민간기업 등이 비교적 장기로 자금을 조달하기 위해 일정한 이자를 지급하는 것을 대가로 하고 발행하는 유가증권입니다. 채권의 현금흐름은 발행조건에 따라 원리금이 상환됩니다. 신용평가기관에 의해 평가 대상의 사업성 및 재무능력 등을 기반으로 신용등급이 평가됩니다. 정부가 발행하는 국채의 경우, 일반 회사채보다는 원리금 지급 관련 불확실성이 현저히 낮다고 간주되는 반면 공공기관(공사채), 금융기관(은행채, 여전채), 주식회사(회사채)와 같은 일반 기업 등은 국가보다는 신용위험이 있다고 하여 국채 금리보다 더 높은 금리를 주어야만 채권을 발행할 수 있습니다.

정리하면 원리금상환 가능성이 매우 높은 국채보다 크레딧 채권(공사채, 은행채, 여전채, 회사채) 등은 신용위험이 있기 때문에 추가 금리를 부담하며, 이는 투자자 입장에서 리스크는 존재하나 기대 수익률을 높일 수 있는 방법으로 이용될 수 있습니다. 그리고 리스크 감내 정도에 따라 국채만으로 구성된 ETF를 선택할지, 리스크를 어느 정도 감내하면서 조금 더 높은 수익률을 가져갈 수 있는 크레딧물이 담긴 채권형 ETF를 선택할지 결정할 수 있습니다.

예를 들어 채권형 ETF를 선정할 때 “Kodex 장기종합채권(AA-이상)액티브KAP”는 신용등급 AA-이상, 만기 3년 초과와 국내에서 발행된 원화채권에 투자하는 ETF이며, 해당 ETF에는 국채와 AA-등급 이상의 우량 채권이 포함되어 있습니다.

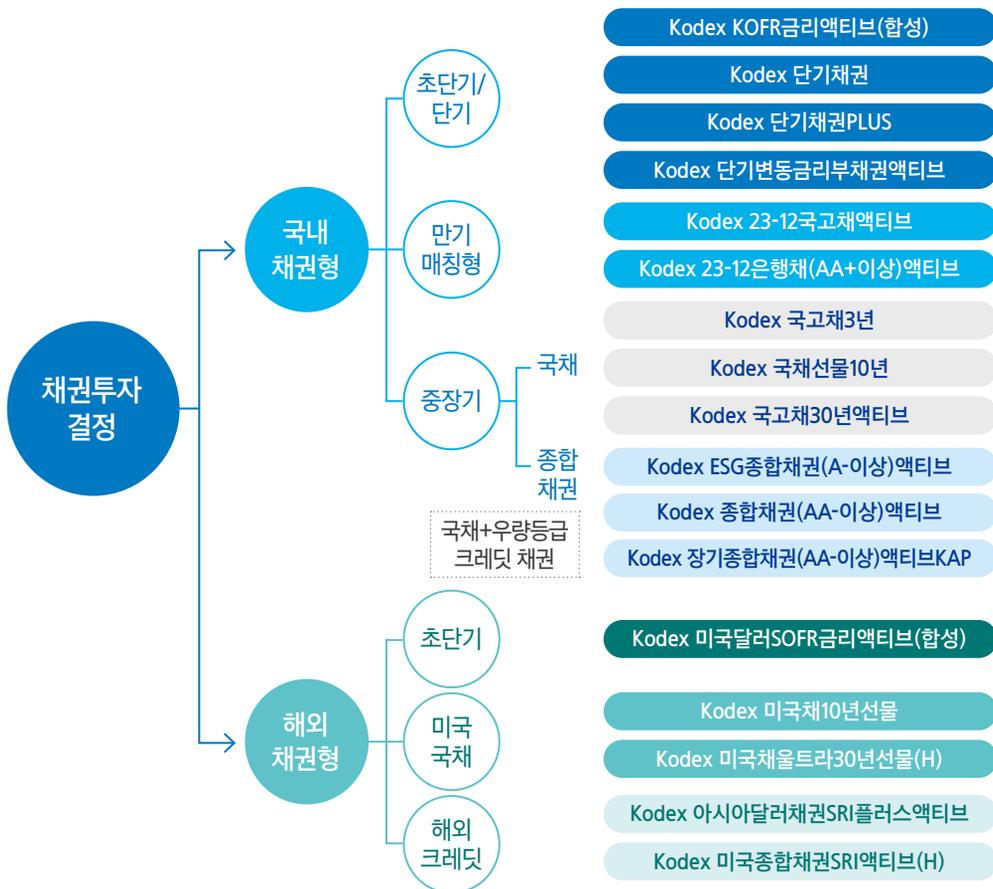
※ 참고로 신용등급은 일반적으로 최고 수준의 신용상태인 AAA등급에서 차례로 AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D(채무불이행 상태)까지 나뉩니다. AA부터 B까지는 동일한 등급 내에서 상대적 우열을 나타내기 위해 “+”나 “-”의 기호를 사용하기도 합니다.

Q 8. Kodex의 어떤 채권형 ETF에 투자해야 하나요?

A 채권투자 결정 시에도 투자목적에 따라 분산투자가 가능하며, 높은 유동성과 매매용이성 등의 장점을 바탕으로 채권형 ETF의 활용이 가능합니다. 또한 통화정책 및 경기 여건에 따라 장단기 및 국채와 크레딧채권 조합의 선택이 가능합니다. 크레딧채권이란 정부가 발행한 채권 외에 금융기관, 일반기업, 정부기관 등에서 발행한 채권을 포괄하여 말합니다.

투자 지역별로는 국내채권형과 해외채권형으로 분산투자 가능하며, 원/달러 환율이 오를 것으로 예상되는 경우 환오픈형, 원/달러 환율이 하락할 것이 예상되는 경우 환헤지형 등을 활용하시는 것도 추천드립니다. Kodex 채권형 ETF 시리즈는 아래와 같이 국내 채권형 12종, 해외 채권형 5종이 있습니다.

Kodex 채권형 ETF 시리즈(인버스 등은 제외)



※ 자료 : 삼성자산운용, 2023년 4월 4일 기준

채권형 ETF 투자 시, 꼭 알아야 할 “일문일답”

Ⅱ. 심화편_Kodex 23-12만기채권 ETF

Q 1. 만기채권 ETF는 기존 채권 ETF와 어떻게 다른가요?

A 만기채권 ETF와 기존 채권 ETF의 가장 큰 차이점은 ETF 자체에 '존속기한(만기)'이 있다는 점입니다. 일반 채권형 ETF는 만기가 없기 때문에 편입 채권을 주기적으로 교체하면서 일정한 수준의 듀레이션을 유지 하는데요. 만기채권형 ETF는 ETF 만기와 유사한 만기의 채권을 편입하여 원칙적으로 만기까지 보유합니다. 따라서 ETF 만기에 가까워질수록 듀레이션이 점차 축소되어, 만기에 일반채권과 마찬가지로 원금과 이자에 해당하는 금액이 상환되는 구조입니다. 따라서 만기채권 ETF 투자자는 ETF 존속기한까지 보유 시 투자 시점의 만기 기대수익률에 근사한 수익률을 수취할 수 있습니다.

기존 채권형 ETF와 만기 있는 채권 ETF 비교

기간	일반 채권형 ETF	만기매칭형 채권 ETF
존속기한	없음(=계속 운용)	있음
듀레이션	일정하게 유지됨	ETF 만기에 가까워질수록 0에 수렴함(+계속 짧아짐)
기대효과	동일한 수준의 금리 민감도 유지	ETF 존속기한까지 보유 시 투자 시점의 기대 수익률(=YTM)에 근사한 수익률 수취

Q 2. 새로운 유형의 ETF이다 보니, 만기채권 ETF들의 상품명이 낯설게 느껴지는데요. 만기채권 ETF들의 상품명은 어떻게 구성이 되어 있나요?

A 만기채권 ETF의 상품명은 'ETF브랜드'+ 'ETF만기월'+ '투자대상' 순서로 구성되어 있습니다.

이름 읽는 방법 : **브랜드 + 만기일** + 투자대상
(예시) **Kodex + 23-12** (=23년 12월 만기) + 은행채

Kodex 23-12 은행채(AA+이상)액티브 ETF로 설명을 드리면, 23년 12월에 만기가 도래하는 AA+이상 신용등급을 가진 은행채에 투자하는 만기채권 ETF라는 점을 아실 수 있습니다. (실제 포트폴리오는 AAA등급 은행채에 투자 중) 만기채권 ETF는 만기에 예상되었던 만기수익률(YTM)을 최대한 맞춰 지급하는 것이 중요한데요. 따라서 저희 Kodex에서는 이 부분을 고려하여, 회사채 대비 신용 리스크가 적고, 유동성이 풍부한 국고채 및 은행채로 만기채권 ETF를 구성하였습니다.

Q 3. Kodex 만기채권 ETF의 만기수익률(YTM) 및 듀레이션은 어디에서 확인할 수 있나요?

A Kodex 홈페이지(www.samsungfund.com/etf) > ETF 상품 > ETF 찾기 > 상품명 검색('23-12 국고채' 검색) > 상품명 클릭 > 편입물 YTM/듀레이션

Kodex 23-12 국고채액티브 예시

편입물 가중평균 YTM 및 듀레이션

· 기준일(환일) : 23. 4. 26 · 기준일(실시간) : 2023.04.27 16:00:00



Q 4. Kodex 23-12 만기채권 ETF 시리즈는 분배를 실시 하나요?

A Kodex 23-12국고채액티브, Kodex 23-12은행채(AA+이상)액티브 ETF는 분배를 실시하지 않고 구성종목에서 발생하는 이자를 재투자하여 만기 시점에 지급합니다.
만기채권 ETF 투자 고려 시 확인하는 만기수익률(YTM)은 중간에 나오는 이자를 만기까지 동일 채권에 재투자하는 것으로 가정한 수익률입니다. 따라서 만기채권 ETF에서는 분배를 하는 것보다 재투자하는 것이 보다 만기채권 ETF의 목적에 적합한 방식이라고 말씀드릴 수 있겠습니다.

Q 5. ETF 내 보유 채권에서 이자가 지급될 경우, ETF의 순자산가치(NAV)가 당일에 상승 하나요?

A 경과 이자*는 매일 일할로 ETF의 순자산가치(NAV)에 반영되며, 이표가 실제 지급되는 날에는 주식 배당락처럼 이표락이 발생합니다. 따라서 ETF의 순자산가치(NAV)가 해당일에 별도로 상승하지는 않습니다. * 이자지급일의 다음 날부터 특정일까지의 경과한 일수에 따라 계산한 이자

Q 6. 보유 채권들의 만기가 모두 다를 것 같은데, ETF 만기보다 먼저 만기가 도래하는 채권들은 만기 이후에 어떻게 운용이 되나요? 현금으로 보유 하나요?

A Kodex 23-12은행채(AA+이상)액티브 ETF 기준으로 현재 편입된 은행채들의 만기는 23년 11월 중순부터 12월 중순까지 분포되어 있는데요. 11월에 먼저 만기가 도래하는 채권들은 동일 발행사의 비슷한 채권으로 재투자되거나, 시장 상황에 따라 국고채 및 현금성 자산으로 투자될 수 있습니다.

Q 7. 일반 채권형 펀드 대비 변동성은 어떠한가요?

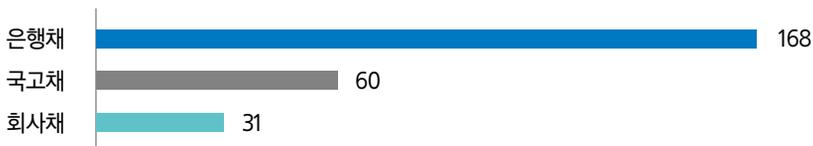
금리 변동에 따라 손실 가능성이 있는 점은 같은 거 아닌가요?

A 만기채권 ETF도 만기 전에는 일반 채권형 펀드처럼 금리 변동에 따라 보유 채권들의 가격이 변하면서 ETF의 순자산가치(NAV)가 움직입니다. 따라서 중간에 매도를 하신다면 매도 시점의 금리 수준에 따라 투자 수익률이 변할 수 있는데요. 그리고 중도 매매의 경우 손익은 투자 시점과 매매 시점의 금리 수준을 비교해 봐야 합니다. 다만, Kodex 만기채권 ETF 시리즈는 만기가 1년으로 설정되었기 때문에 장기채 상품에 비해 가격 변동성이 제한적이며, 만기가 존재하므로 만기에 가까워질수록 금리 변동으로 인한 가격 변동성이 축소됩니다. (듀레이션이 짧을수록 금리 변동으로 인한 가격 민감도 축소) 즉, 만기까지 보유 시, 투자 시점에 예상되었던 만기수익률과 유사한 성과를 드리는 구조이기 때문에 상대적으로 금리 변동에 따른 리스크는 제한적입니다.

Q 8. 설정, 환매에 따라 예상되는 만기수익률이 틀어질 우려는 없나요?

A 만기채권 ETF는 원칙적으로 보유 채권을 만기까지 가져갑니다. 하지만 ETF의 특성 상, 설정 및 환매에 대응하기 위해 추가적으로 채권을 매수하거나 매도할 수 있는데요. 이 때, 예상 만기수익률(YTM)이 틀어지지 않도록 ETF 만기와 유사한 잔존만기의 채권을 적정 가격에 매수/매도 하는 것이 중요합니다. 따라서 유동성이 풍부한 채권으로 만기채권 ETF를 구성하는 것이 유리한데요. Kodex 만기채권 ETF 시리즈는 발행량이나 거래량이 회사채 대비 풍부한 국고채 및 은행채 섹터로 ETF를 구성했기 때문에 예상 만기수익률(YTM) 달성이 상대적으로 용이합니다.

잔존만기 1년, 채권 종류별 거래량 (단위 : 조원)



※ 자료 : Check, 삼성자산운용(2021년 12월~2022년 11월)

Q 9. 만기에는 ETF가 상장폐지 되는 건가요? 중간에 매도하지 않고 보유한다면 자동으로 만기에 원금과 이자에 해당하는 금액이 지급되는 건가요? 일정이 어떻게 되나요?

A 해지상환금 지급은 신탁 계약기간 종료일인 2023년 12월 11일(월)에 지급이 될 예정입니다. ETF는 신탁 계약기간 종료일 2영업일 전인 2023년 12월 7일(목)에 상장폐지될 예정이며 상장폐지일은 한국 거래소와의 일정 조정에 따라 추후 변경될 수 있습니다. 상기 일정에 대한 보다 구체적인 사항은 상장폐지 예정일로부터 1개월 전에 공시(<http://kind.krx.co.kr>)를 통해 사전 안내될 예정입니다.

Q 10. 최근 금리 수준이 작년말 보다 내려오면서 상장 시점보다 만기채권 ETF들의 YTM도 낮아졌는데요. 지금 만기채권 ETF에 들어가도 괜찮을까요?

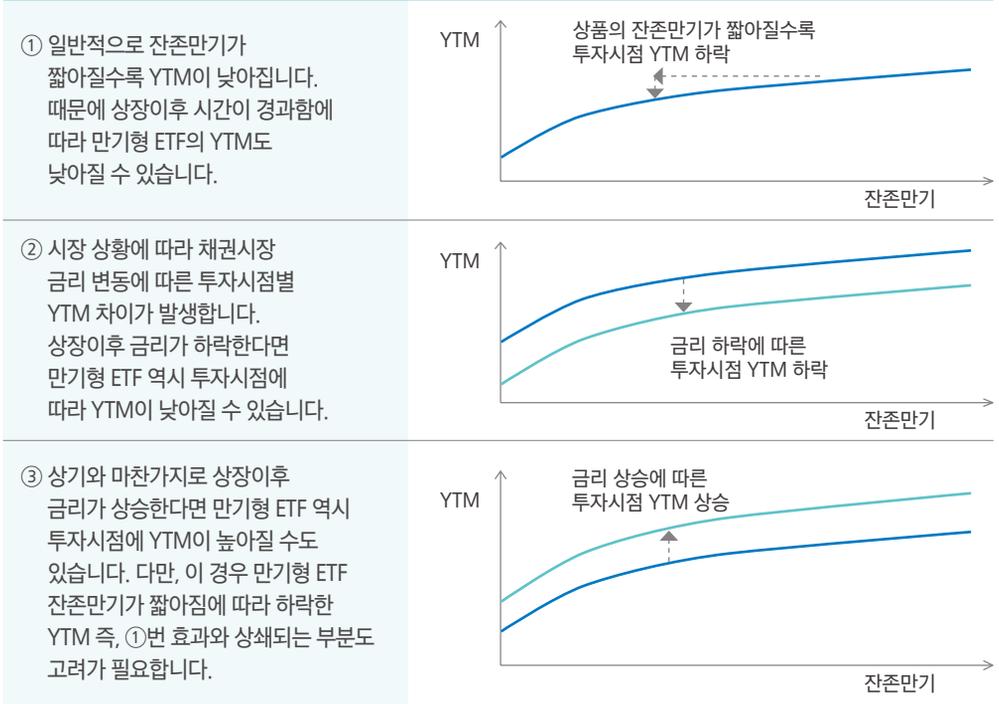
A 네 맞습니다. 만기채권 시리즈는 작년 11월 상장 이후, 시간이 흐르면서 잔존만기가 짧아지고 시장금리가 전반적으로 하락하면서 YTM이 상장 당시 보다 낮아졌습니다. (※ 일반적인 잔존만기 및 금리 변화에 따른 YTM 변화는 다음 페이지 [그림 1] 참고)
Kodex 23-12은행채(AA+이상)액티브 ETF의 경우, 2월 14일 기준 YTM은 3.61%이며, 듀레이션은 0.77년 수준인데요. (Kodex 홈페이지에서 확인 가능) 아래와 같은 이유로, Kodex 23-12은행채(AA+이상)액티브 ETF는 조금 더 높은 금리를 추구하며 추가적인 리스크를 가져가기보다, 특정 만기시점에 예상된 수준의 현금 흐름을 보다 안정적으로 지급받는게 중요한 분들에게는 여전히 매력적인 상품이라고 말씀드리고 싶습니다.

Kodex 23-12은행채(AA+이상)액티브 ETF 투자포인트

- ① AAA등급 은행채에 투자 → 회사채 대비 낮은 신용리스크(발행기업 부도 이슈 등)
- ② 은행채의 풍부한 유동성(회사채 대비 5배) → 낮은 채권 거래비용 → YTM 보존에 유리(비용절감)
- ③ 짧은 잔존만기(0.77년) → 금리 변화에 더 낮은 가격변동성 → 만기 이전 매도 시, 상대적 유리

결국, '난 얼마 차이 안나는 수익 조금 더 보려고 추가적인 리스크는 가져가기 싫다', '채권 투자하면서 과도한 비용은 부담하기 싫다'하시는 분들에게는 여전히 **"Kodex 23-12은행채 ETF"**입니다. 라고 말씀드리고 싶습니다.

[그림 1] 잔존만기 및 금리 변화에 따른 투자시점별 YTM(예시)



※ 자료 : 삼성자산운용

※ 상기 자료는 잔존만기와 YTM 관계를 보여주는 예시로서 상품의 수익률을 의미하거나 보장하지 않습니다.

Kodex 23-12 만기채권 ETF 개요

ETF명	Kodex 23-12국고채액티브 ETF	Kodex 23-12은행채(AA+이상)액티브 ETF
펀드유형	투자신탁, 증권(채권형), 개방형, 추가형, 상장지수투자신탁	
종목코드	448310	448320
비교지수	KAP 23-12 국고채 TR Index	KAP 23-12 은행채 TR Index
투자위험등급	6등급(매우 낮은 위험)	5등급(낮은 위험)
총보수(연)	0.05%(집합투자업자 0.039%, AP 0.001%, 일반사무 0.005%, 신탁 0.005%)	
상장일	2022년 11월 22일	
상장폐지일	2023년 12월 7일	
신탁계약기간	(최초설정일) 2022년 11월 22일 ~ (해지일) 2023년 12월 11일	

※ 증권거래비용, 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다.

채권형 ETF 투자 시, 꼭 알아야 할 “일문일답”



Ⅲ. 심화편_Kodex 미국종합채권SRI액티브(H) ETF

Q 1. 미국 주식투자는 많이 들어봤는데, 미국 채권 투자에 대해선 생소합니다.

Q

:

A

미국 채권은 그 특성상 한 기업이 다수의 종목을 발행할 수 있기 때문에 종목 수가 너무나 많고 최소 거래 단위로 우리 돈으로 10억원대에 달합니다. 이 때문에 우리 나라에서 미국 채권에 직접 적극적으로 투자하는 주체는 글로벌 채권 운용 역량과 자금력을 갖춘 일부 투자, 운용 전문 기관에 한정되어 있었습니다.

하지만 미국 채권 시장은 2020년말 기준 우리 돈으로 약 6경 1천조에 달하는 규모의 결코 무시할 수 없는 중요한 시장입니다. 같은 시점 미국 주식 시장의 전체 규모가 약 5경 2천조 수준이었다는 점, 한국 주식 시장의 규모는 약 2,300조원 이었다는 점과 비교해 보시면, 미국 채권 시장의 방대함을 확인하실 수 있겠습니다.

※(참고) 권역별 채권시장 규모 : 미국 6경 1,009조원, EU 3경 2,110조, 일본 1경 9,266조, 영국 9,633조, 기타 선진국 합 1경 1,239조, 신흥국 합 2경 5,032조, 대한민국 2,262조(2020년말 기준, SIFMA, 1,300/\$ 기준)

미국 채권 시장이 이렇게 크게 성장해온 역사적 배경에는, 미국 채권이라는 자산군이 가지고 있는 훌륭한 자산 배분 효과가 있습니다. 미국 국채 금리는 전 세계적으로 최우선 순위로 꼽히는 안전자산으로서, 경제 침체에 금리가 하락하는 환경에서 훌륭한 성과를 달성하는 자산입니다. 이 때문에 미국인들은 전통적으로 주식과 함께 채권에 투자하여 경기 변동에 따른 자산 가치 하락을 방어해왔습니다.

※(참고) 미국 시장에서 오랫동안 사랑받아온 60/40 포트폴리오 이론은 노벨상 수상자인 Harry Markowitz가 1952년에 주창하였습니다. 자산의 60%를 주식에, 나머지 40%를 채권에 투자함으로써, 투자자는 경기 순환 국면에 상관 없이 변동성을 줄이며 안정적으로 자산을 증식할 수 있다는 이론입니다. 미국 주식과 미국 채권 간의 상관 계수가 역사적으로 낮았던 것이 이 이론이 주효했던 이유입니다.

Q 2. “미국종합채권”이란 무엇인가요?

A 미국종합채권이라는 용어가 의미하는 일반적인 의미는 다음과 같습니다.

- 미국 : 미국인이 투자할 수 있는 USD표시 채권
- 종합 : 채권 발행자의 지위를 가리지 않고, 모든 투자 등급 채권을 종합

미국종합채권이라는 용어는 전 세계적으로 많은 투자자들이 참고하고 있는 지수인 “Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Index”에서 유래되었는데, 이 지수를 구성하고 있는 채권은 다음과 같이 다양합니다.

- 미국 국채
- IMF, 아시아개발은행 등 국제기구 발행 채권(초국가채)
- 서유럽 국가 등 선진국 정부가 발행한 달러표시 채권(소버린채)
- 미국의 주정부(Muni)나 비영리 공공기관에서 발행한 채권
- 투자등급 금융기관 및 일반 회사 발행 채권(크레딧물)

이렇게 다양한 채권 종류가 지수에 편입됨으로써, 투자자는 미국 국채나 회사채에 단독으로 투자했을 때와 비교했을 때 높은 위험 조정 수익률을 기대할 수 있습니다.

경기 침체가 오면 안전자산인 국채, 초국가채 등이 투자 성과 개선에 주효하게 작용하고, 반대로 경기 개선 시기에는 금융기관 및 일반 회사의 사정이 우량해지면서 크레딧물의 투자 성과가 돋보이게 됩니다. 이와 같은 특성 때문에, 미국종합채권은 마치 미국 주식 시장의 S&P500과 같은 대표성을 가지고, 장기 투자 시 참고되는 벤치마크로 널리 활용되고 있습니다.

Kodex 미국종합채권SRI액티브(H) ETF는 앞서 말씀드렸던 대표적인 Bloomberg의 미국종합채권 지수에, SRI 컨셉을 접목한 지수를 비교지수로 하고 있습니다. 동 지수는 미국종합채권 지수의 우월한 위험조정 수익률을 그대로 계승하면서, 글로벌 투자 트렌드인 ESG-SRI 전략을 더하여 업그레이드 된 지수입니다.

※(참고) 투자등급이란? 채권을 발행하고자 하는 기관은 공신력 있는 독립적인 신용 평가사에서 재무 건전성을 평가 받아야 합니다. 그 평가 결과로 나오는 등급은 크게 투자등급과 투기등급으로 나뉘게 되며, 평가 기관에 따라 등급 체계는 차이가 있으나, 통상 AAA(Aaa)~BBB-(Baa3) 까지의 등급을 투자등급, BB+(Ba1)~D 등급을 투기등급 이라고 분류합니다. 해외채권 투자 시에는 일반적으로 글로벌 3대 신용평가사가 부여한 등급을 참고하게 되며, 3대 신용평가사는 Moody's, S&P, Fitch를 말합니다.

Q 3. SRI란 용어도 특별한 뜻이 있는 건가요?

A SRI는 Socially Responsible Investment의 약자로, 사회적 책임 투자라고 번역할 수 있습니다. 이 개념은 ESG 투자 트렌드 중 하나로, 주식이나 채권에 투자시, 해당 주식이나 채권을 발행한 회사 또는 기관이 사회에 미치는 영향을 고려하는 투자 방식을 의미합니다. 전 세계적으로 SRI를 포함한 ESG 운용이 화두인데요, 2018년부터 2022년 6월 말까지 글로벌 ESG 채권 ETF의 순자산은 연 평균 42% 수준으로 폭발적인 성장세를 보이며 우리 돈으로 약 78조원의 규모까지 성장하였습니다.

사회적 책임을 고려한 기업 경영은 두 가지 경로로 해당 기업이 발행한 채권에 영향을 미칩니다. 첫 번째 경로는 기업 실적입니다. MSCI의 조사 결과, 기업 ESG 평가 점수가 높을수록 해당 기업에서 소송, 스캔들 등 부정적인 이벤트가 발생하는 빈도가 줄어들었다고 합니다. 부정적인 이벤트가 발생하는 경우 기업 실적에 악영향을 미칠 가능성이 높으므로, 채권 가격도 영향을 받게 될 것입니다. 두 번째 경로는 폭넓은 수요입니다.

유럽을 중심으로 한 글로벌 기관 투자자들은 점차 ESG를 준수하는 기업의 주식, 채권에만 투자할 수 있도록 하는 제도를 도입하고 있습니다. 이 투자자들은 ESG 채권에만 투자할 수 있기 때문에 ESG 점수가 낮은 채권은 방대한 투자 수요를 잃게 되는 것이지요. 따라서 누구나 사고 싶어하는 ESG 채권의 가격이 일반 채권보다 더 높게 형성될 가능성이 높을 것입니다.

Kodex 미국종합채권SRI액티브(H) ETF가 비교지수로 채택한 Bloomberg MSCI US Aggregate 2bn ex Securitized SRI Capped Index(Total Return) 지수는, ESG에 문제가 있거나, 상당한 매출이 주류, 담배, 도박, GMO*, 군수 및 화석연료 등으로부터 발생하는 기업을 편입 대상에서 제외하고 있습니다. 동 ETF에서는 비교지수에 편입되어 있는 채권 발행 기업들을 기본 투자 대상으로 하며, 이에 더하여 삼성자산운용 ESG팀의 자체 ESG 등급을 활용해 투자 대상을 결정하고 있습니다.

* GMO(Genetically Modified Organism) 유전자 변형 기술

Q

4. 글로벌 신용등급 체계와 국내 신용등급 체계가 차이가 있나요?

A

글로벌 신용등급 체계와 국내 신용등급 체계의 차이는 일부 국내 기관 및 기업에게 부여된 등급의 비교를 예시로 살펴볼 수 있을 것 같습니다.

우리나라 기업들의 신용 등급

구분	Moody's		S&P		Fitch		한국기업평가 한국신용평가 나이스신용평가	
	등급	등급순위	등급	등급순위	등급	등급순위	등급	등급순위
대한민국	Aa2	3	AA	3	AA-	4	AAA	1
한국수출입은행	Aa2	3	AA	3	AA-	4	AAA	1
우리은행	A1	5	A+	5	A	6	AAA	1
기아자동차	Baa1	8	BBB+	8	BBB+	8	AA	3
GS칼텍스	Baa1	8	BBB	8			AA+	2
SK하이닉스	Baa2	9	BBB-	9			AA	3

※ 자료 : 2023년 1월 19일 기준

우리 나라의 국가 등급은 위의 표에서 볼 수 있듯, 글로벌 신용평가사 등급 체계에서 2~3순위에 해당하는 Aa2/AA/AA-로 평가받고 있습니다. 그렇지만 우리 나라 신용평가사들은 자국의 신용등급을 AAA급으로 평가 하고 있어서, 단순 순위 비교로 2~3개 등급이 차이가 나는 상황이라는 것을 확인할 수 있습니다.

글로벌 신용평가사들은 특정 기업의 신용등급을 평가할 때 해당 기업이 주로 영업 활동을 영위하고 있는 국가의 신용등급을 고려하여 기업의 신용등급을 결정합니다. 이에 따라 우리 나라의 특수 은행인 한국수출입은행은 국가 등급과 동일하게 평가되고 있고, 4대 은행 중 하나인 우리은행은 그보다 낮은 A1/A+/A급, 기아자동차, GS칼텍스, SK하이닉스와 같은 일반 제조업체들은 BBB급에 해당하는 등급을 받고 있습니다.

한편 우리나라의 신용평가사들은 같은 기업들에 대해서 더욱 높은 등급을 부여하고 있는데요, 정부 신용등급 반영 여부와 시장의 관점 및 등급 적용기준 차이 등에서 발생합니다. 이에 따라 한 기업에 부여된 국내의 신용평가사의 부여 등급 순위 차이가 작게는 2개 등급부터 많게는 7개 등급까지 나고 있는 상황입니다.

이 때문에, 우리 나라 채권 투자자들이 우리 등급 기준으로 판단하는 BBB급 회사채의 위험 수준과, 글로벌 투자자들이 판단하는 글로벌 등급 기준 BBB급 회사채의 위험 수준에는 차이가 있습니다. 국내 AA급 회사채에 투자할 때 느끼는 안정감 수준이 글로벌 신용등급 기준 BBB급 회사채에 투자할 때 느끼는 안정감과 유사한 수준이라고 추측할 수 있을 것 같습니다.

Q 5. 환헤지가 된 상품이라는 데 환헤지란 무엇이고, 왜 필요한가요?

A 국내 투자자가 해외의 타 국가 통화로 표시된 자산에 투자를 하는 경우, 국내 투자자는 해당 자산의 자체적인 가격 변동에 더하여 환율 변동에서 발생하는 환차손익에도 노출이 됩니다.

2020년 3월 말에 미국 주식 A 종목에 투자한 국내 투자자가 있다고 가정해 보겠습니다. 이 투자자는 A 종목을 1주 당 \$160의 가격으로 10주를 매수하기 위해 195만 2천원을 원 달러 환율 1,220원/\$에 환전하였습니다. 그리고 2020년 12월 말, 이 주식을 전액 매도하기로 결정하였습니다. 이 날 A 종목은 주당 \$220에 달하여, 주식 수익률만 놓고 본다면 약 37.5%의 수익률이 기대되었습니다. 하지만, 이 투자자가 매도 대금을 연말 환율이었던 약 1,085원/\$에 환전하였다면 계산은 달라집니다. 원 달러 환율이 11.1%나 하락하였기 때문에, 원화 환산 수익률은 22.3%에 그치게 되는 것이지요.

환오픈 투자 시뮬레이션 예시

구분	주식 단가 (A)	주식 수 (B)	환율 (C)	원화 환산액 (A×B×C)
2020년 3월말	\$ 160	10	1,220	1,952,000
2020년 12월말	\$ 220	10	1,085	2,387,000
수익률	37.5%	-	-11.1%	22.3%

※ 자료 : 2023년 1월 19일 기준

앞의 예시에서 투자자는 단기간에 수익이 많이 난 주식을 보유하였기 때문에, 환 손실을 감안해도 큰 이익을 보고 투자를 종료할 수 있었습니다. 하지만, 안정성이 높은 대신 기대 수익률이 낮은 채권 자산에 투자하는 경우, 환율이 단기간에 너무 많이 내리면, 환 손실이 채권 수익률보다 커지는 문제가 발생할 수도 있습니다. 따라서 해외 채권에 투자하는 국내 기관 투자자들은 오래 전부터 원 달러 선물이나 선도환 거래 같은 파생상품을 활용하여 환율 변동 위험을 회피하는 방법을 써왔고, 일반적으로 이러한 투자 방법을 “환헤지(Hedge)”라고 표현합니다.

환율을 결정하는 수 많은 요소들 중, 단기적으로 영향을 미치는 큰 요소 중 하나는 바로 양국 금리 차입니다. 우리나라 금리와 비교하여 미국 금리가 단기간에 더 많이 내린다면 원 달러 환율이 급격히 하락하는 식입니다. 미국 채권 투자에서 큰 수익이 나는 국면은 미국 금리가 가파르게 하락하는 시점인데요, 이 때 만약 환율도 같이 빠르게 하락한다면, 여기서 나오는 환 손실이 채권에서 나온 이익을 상쇄하게 될 것입니다. 이러한 관계가 항상 성립하는 것은 아니지만, 파생상품을 활용한 환헤지를 직접하기 어려운 투자자라면, 해외 채권에 투자할 때는 환헤지가 되어 있는 상품에 투자하는 것을 고려할 필요가 있겠습니다.

Kodex 미국종합채권SRI액티브(H) ETF 개요

ETF명	Kodex 미국종합채권SRI액티브(H) ETF
펀드유형	투자신탁, 증권(채권형), 개방형, 추가형, 상장지수투자신탁
종목코드	437080
비교지수	Bloomberg MSCI US Aggregate 2bn ex Securitized SRI Capped Index(Total Return)
투자위험등급	4등급(보통 위험)
총보수(연)	0.18%(집합투자 : 0.13%, AP : 0.01%, 신탁업자 : 0.02%, 일반사무 : 0.02%)
상장일	2022년 8월 9일

※ 증권거래비용, 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다.

Compliance Notice

- 본 자료와 관련한 저작권은 삼성자산운용에 있으며, 저작권자의 허락 없이 본 자료를 복제 및 배포하는 행위는 금지됩니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계 자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료에서 소개하는 투자방법은 개별 투자자들의 특수한 상황을 감안하지 않은 일반적인 내용으로써, 본 자료를 참고한 일체의 투자행위에 대한 최종적인 판단은 투자자의 결정에 의하여야 하며, 당사는 투자자의 판단과 결정, 그 결과에 대해 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 외화로 표시되는 자산에 투자하는 경우 환율변동 시 자산 가치가 변동되거나 손실이 발생할 수 있습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자료부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 집합투자증권을 취득 전 투자대상, 보수, 수수료 및 환매방법 등에 관하여 (간이)투자설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다.
- 집합투자증권은 자산가격 및 환율변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 금융상품판매업자는 금융투자상품에 관하여 충분히 설명할 의무가 있으며, 투자자는 투자에 앞서 그러한 설명을 충분히 들으시기 바랍니다.
- 연금 외 수령시 세액공제 받는 납입원금 및 수익에 대한 기타소득세(16.5%)가 부과되며, 연금저축계좌 관련 세제는 소득세법 등 관련 법령의 개정 등에 따라 변경될 수 있으니 유의하여 주시기 바랍니다.
- 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다.

이 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.



삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777

[상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]

삼성자산운용