

키움증권 리서치센터 | 2025년 2월 13일

KIWOOM Global ETF Issue

커버드콜 ETF 2.0 시대

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

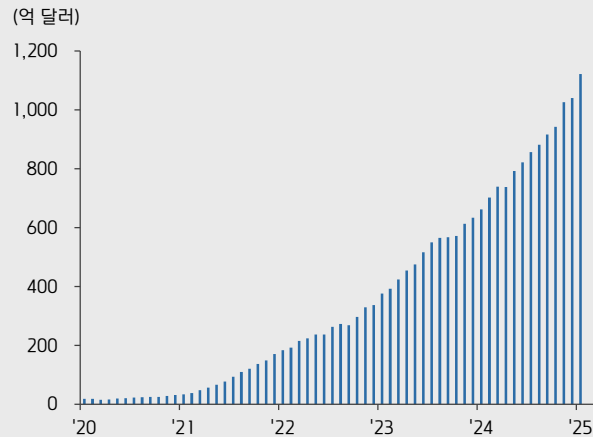
RA 조호준 hojun.cho@kiwoom.com



◆ 인컴 투자 수단으로 자리잡은 커버드콜 ETF

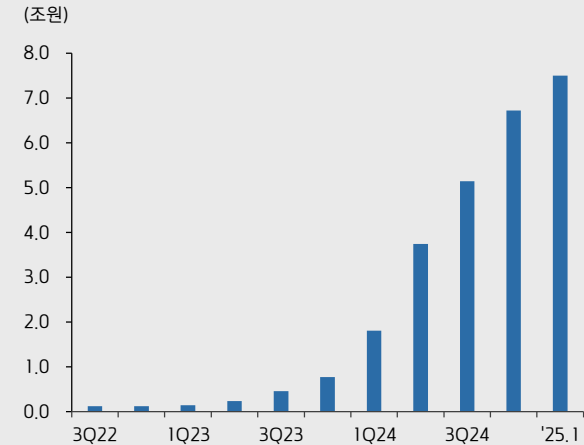
- **커버드콜(Covered Call) ETF**가 인컴(Income) 투자의 한 축으로 주목받고 있음
- 커버드콜 전략은 기초자산을 매수하는 동시, 해당 기초자산의 콜옵션을 매도하는 구조를 가진 파생 합성 전략의 한 형태로, 콜옵션 매도에 따른 **옵션 프리미엄을 배당금 지급의 원천으로 삼기 때문에** 인컴 투자의 한 종류로 분류
- 커버드콜 ETF는 커버드콜 옵션 전략을 상품으로 구현한 것, 커버드콜 전략을 선물옵션 시장에서 직접 거래하는 데는 다소 번거로움이 있기 때문에 ETF를 활용하면 **편의성**을 높일 수 있음
- 미국 커버드콜 ETF 운용자산은 전년대비 70% 증가해 \$1,000억 돌파 ('25.1월 말), 국내 커버드콜 ETF 운용자산은 '25.1월 말 총 36개로, 순자산은 7.5조원 기록. '23년 말 대비 순자산 870% ↑

미국 커버드콜 ETF AuM



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

국내 커버드콜 ETF AuM



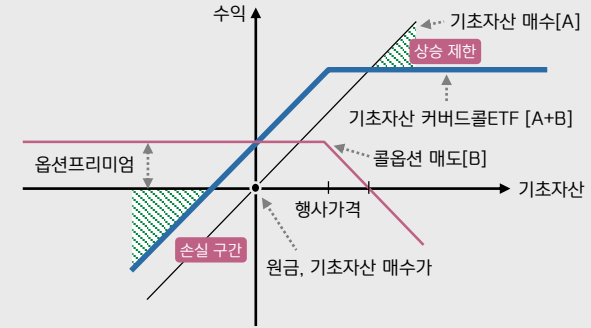
자료: Morningstar, 키움증권 리서치



◆ 커버드콜 ETF 손익 구조

- 통상 횡보장이나 하락장에서 전체 주식시장 대비 초과 성과를 기록. 즉, 변동성이 지나치게 높지 않고 옵션의 기초자산이 되는 주가지수가 일정 범위 내에 머물 때 가장 효과적
- 주가가 옵션 행사가격 근처에서 완만히 움직이면서 옵션 매도에 따른 프리미엄을 추가로 확보할 수 있기 때문
- 다만, 기초자산의 가격이 큰 폭으로 상승할 때는 콜옵션이 행사됨에 따라 투자자 가격 상승의 이익을 온전히 누릴 수 없게 됨. 주가가 크게 상승해 행사가격을 초과하게 되면 콜옵션은 내가격 상태가 되어 행사되고, 콜옵션 매도자의 수익은 옵션 프리미엄에 그치기 때문

커버드콜 전략 개요



자료: 키움증권 리서치

시장상황 별 커버드콜 포트폴리오 손익 구조

시장 상황	주식현물 포트폴리오	콜옵션 매도 포지션	전체 포트폴리오
하락장	포트폴리오 손실	프리미엄 이득 (하락 시 수익고정)	옵션 프리미엄 + 추가 하락분
횡보 (옵션 행사가격 이내)	횡보 (수익 정체)	프리미엄 이득 (행사가격 상회 시 손실 가능)	옵션프리미엄
완만한 상승장	포트폴리오 수익	프리미엄 이득 (행사가격 상회 시 손실 가능)	옵션 프리미엄 + 추가 상승분
급등장	포트폴리오 수익	프리미엄 상회하는 손실 가능 (행사가격 상회 시 손실 발생)	옵션 손실가능 + 추가 상승분

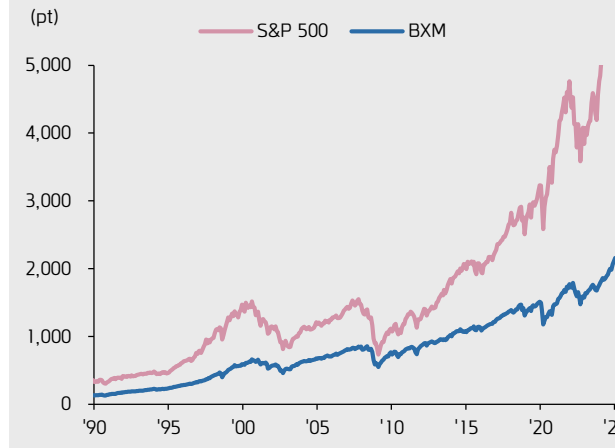
자료: 키움증권 리서치



◆ 증시 변동성 장세에서 주목

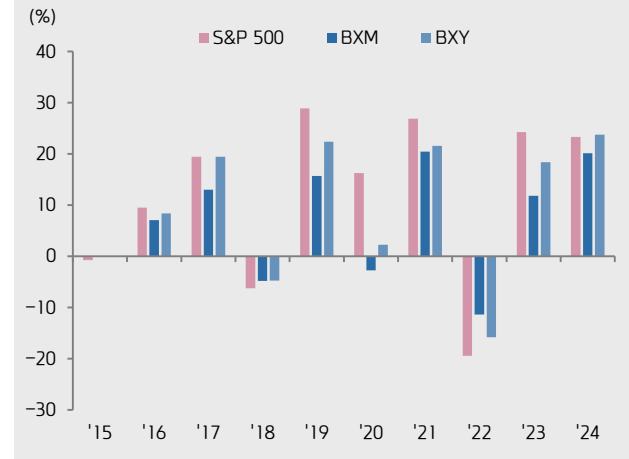
- 커버드콜 전략은 2022~2023년 변동성 확대 국면에서 특히 주목 받음
- 통상 글로벌 증시의 대세 상승장에서는 커버드콜 전략을 사용하기 불리했지만, '22년 시작된 긴축 국면에서 증시 횡보 및 하락장이 연출되자 시장 대비 커버드콜 전략이 더 아웃퍼폼하는 경우들이 발생
- 장기적으로 보면 주식시장이 우상향하면서 커버드콜 성과가 미국 지수 대비 저조했으나, 변동성이 높았던 2022년 연간으로 보면 커버드콜 지수 성과가 더 나았음을 확인할 수 있음

미국 주식과 커버드콜 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치,
주) BXM: CBOE S&P 500 BuyWrite Index

미국 주식과 커버드콜 지수 연간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치,
주) BXM: CBOE S&P 500 BuyWrite Index, BXY: CBOE S&P500 2% OTM BuyWrite Index

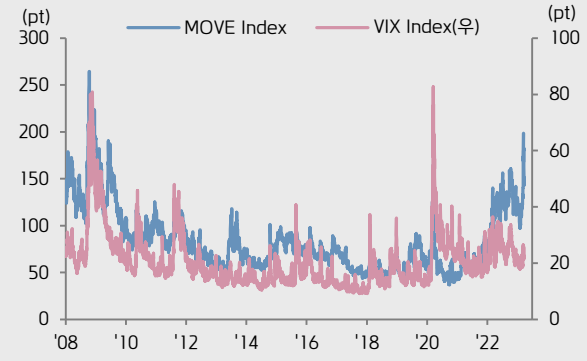


미국 주식과 커버드콜 지수 위험조정수익률



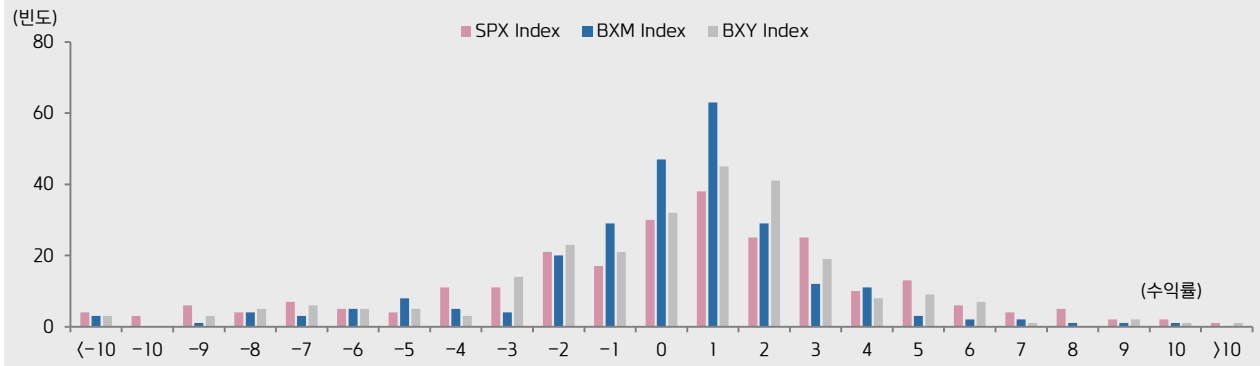
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) '93.3월부터 '23.3월까지 30년 간 평균

주식/채권시장 변동성지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

S&P500 vs CBOE BuyWrite Index(ATM, OTM 2%) 수익률 분포 (2002년~2022년, 월간)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

확장 중인 커버드콜 ETF 시장



미국 상장 커버드콜 ETF

분류	티커	ETF명	AUM (\$min)	운용 보수 (%)	배당 빈도	배당 수익률 12M(%)	수익률(%)		
							1M	6M	1YR
지수형	JEPI	JPMorgan Equity Premium Income ETF	39,034.9	0.35	월	7.18	+3.6	+4.8	+5.2
	JEPQ	Invesco S&P 500 BuyWrite ETF	23,205.2	0.35	월	9.62	+3.1	+12.5	+9.9
	DIVO	Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF	4,030.0	0.56	월	4.54	+5.3	+9.2	+13.1
	FTHI	First Trust BuyWrite Income ETF	1,209.6	0.75	월	8.53	+2.7	+7.1	+7.5
	FTQI	First Trust Nasdaq BuyWrite Income ETF	595.6	0.75	월	11.53	+2.1	+7.6	+3.7
	QYLD	Global X Nasdaq 100 Covered Call ETF	8,880.0	0.61	월	13.20	+2.5	+9.9	+4.5
	QYLG	Global X Nasdaq 100 Covered Call & Growth ETF	109.3	0.35	월	25.04	+3.6	-3.5	-4.1
	QYLE	Global X Nasdaq 100 ESG Covered Call ETF	2.2	0.61	월	19.22	+2.1	+5.1	+0.7
	XYLD	Global X S&P 500 Covered Call ETF	3,241.9	0.60	월	12.22	+2.0	+7.5	+6.2
	XYLG	Global X S&P 500 Covered Call & Growth ETF	62.3	0.35	월	23.51	+3.1	-5.5	-2.7
	XYLE	Global X S&P 500 ESG Covered Call ETF	2.6	0.60	월	17.39	+2.1	+1.3	+0.3
	DJIA	Global X Dow 30 Covered Call ETF	117.8	0.60	월	11.65	+3.7	+4.9	+3.0
	RYLD	Global X Russell 2000 Covered Call ETF	1,488.7	0.60	월	11.79	+2.8	+7.1	+1.0
	RYLG	Global X Russell 2000 Covered Call & Growth ETF	7.7	0.45	월	23.61	+4.2	-5.8	-6.9
	PBP	Invesco S&P 500 BuyWrite ETF	134.3	0.29	월	9.46	+2.0	+10.0	+8.9
	PUTW	WisdomTree CBOE S&P 500 PutWrite Strategy Fund	198.5	0.44	월	11.79	+2.8	+3.9	+2.8
	BUYW	Main BuyWrite ETF	620.4	1.14	월	5.89	+1.2	+2.5	+4.1
	VEGA	AdvisorShares STAR Global Buy-Write ETF	67.2	1.37	연간	1.00	+3.9	+6.7	+12.0
섹터형	FYLG	Global X Financials Covered Cll&Gr ETF	4.4	0.60	월	5.07	+5.9	+13.7	+18.0
	HYLG	Global X Health Care Cvrd Cll&Gr ETF	3.4	0.60	월	5.12	+2.8	-4.8	-3.1
	TYLG	Global X Information Tch Cvd Cll&Gr ETF	10.7	0.60	월	7.03	+3.0	+13.9	+8.3
채권 ETF형	TLTW	iShares 20+ Year Trs Bd Buywrt Stgy ETF	1,007.9	0.35	월	15.18	+2.4	-10.9	-10.8
	LQDW	iShares Invrm Grd Crp Bd Buywrt Stgy ETF	213.1	0.34	월	15.86	+0.2	-7.3	-10.3
	HYGW	iShares High Yld Crp Bd Buywrt Stgy ETF	212.5	0.69	월	12.11	-0.6	-2.4	-5.3
비교	KLIP	KraneShares China InternetAndCovCllStETF	116.3	0.93	월	49.85	+7.3	-12.1	-25.2
	SPY	SPDR S&P 500 Trust ETF	630,273.1	0.09	분기	1.17	+4.2	+13.5	+20.7

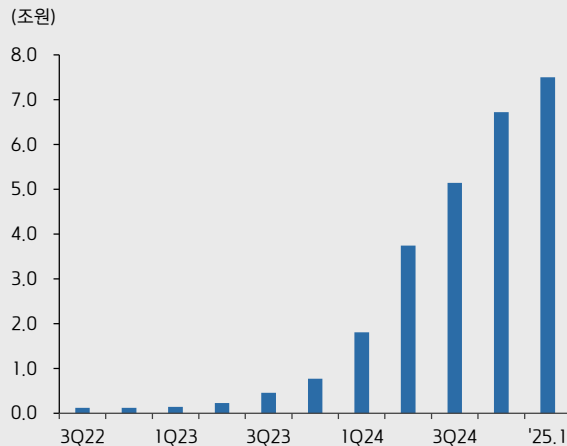
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2025-02-10 기준



◆ 국내 커버드콜 ETF 시장 확장

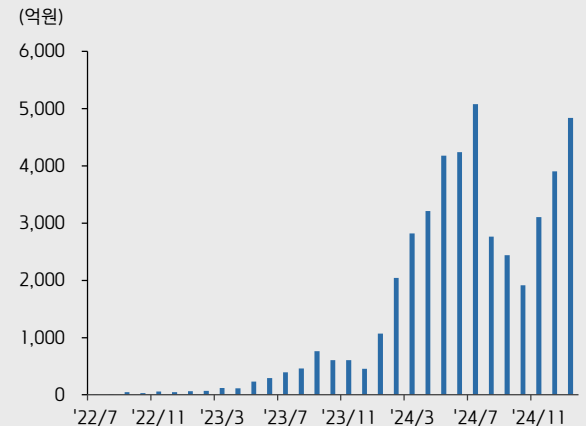
- 국내 커버드콜 ETF 운용자산은 '25.1월 말 총 36개로, 순자산은 7.5조원 기록. '23년 말 대비 순자산 870% ↑
- 월 배당 수요가 높아지면서 매월 콜옵션 프리미엄에 따른 인컴 재원을 마련할 수 있는 커버드콜 ETF 공급 확대
- 운용사들이 커버드콜 ETF 출시를 지속하는 배경에는 **꾸준히 유입되고 있는 인컴(Income) 투자 수요**가 자리잡고 있음
 - 사적연금 시장이 커지면서 해당 계좌 내 ETF 매매가 확대되고 있는데, 연금자산은 은퇴 이전까지 장기 계획 하에 관리되는 만큼 월배당 등 꾸준한 인컴 창출이 가능한 형태의 ETF가 적극 활용되는 상황
 - 커버드콜 전략은 프리미엄 수취 재원으로 대부분 월배당 지급을 하기 때문에 인컴투자 수요를 흡수할 수 있다는 평가

국내 커버드콜 ETF 순자산



자료: KRX, 키움증권 리서치

국내 커버드콜 ETF 개인 순매수 (누적, 월간)



자료: KRX, 키움증권 리서치



◆ 미국 주식/채권을 기초자산으로 둔 커버드콜 ETF 多

- 국내 상장 커버드콜 ETF 중 가장 규모가 큰 상품은 TIGER 미국30년국채커버드콜액티브(H)로 순자산총액은 1조 2천억원. 대부분 기초자산이 미국 채권/주식인 상황
- 국내 주식을 기초자산으로 한 ETF 중에서는 코스피 200 커버드콜 상품이 주목 받음. RISE 200워클리커버드콜은 매주 2회 ATM 콜옵션을 매도해 기존 전략 대비 높은 인컴 수익을 제공. 이 밖에 대부분은 미국 장기국채와 고배당주식, 나스닥 100, 테크 등을 기초자산으로 둬

순자산 Top15 커버드콜 ETF

코드	ETF 명	순자산 (억원)
476550	TIGER 미국30년국채커버드콜액티브(H)	12,254
458760	TIGER 미국배당다우존스타겟커버드콜2호	9,685
486290	TIGER 미국나스닥100타겟데일리커버드콜	6,399
481060	KODEX 미국30년국채타겟커버드콜(합성 H)	5,171
474220	TIGER 미국테크TOP10타겟커버드콜	4,813
441680	TIGER 미국나스닥100커버드콜(합성)	3,817
483280	KODEX 미국시테크TOP10타겟커버드콜	3,737
482730	TIGER 미국S&P500타겟데일리커버드콜	3,262
475720	RISE 200워클리커버드콜	2,876
475080	KODEX 테슬라커버드콜채권혼합액티브	2,526
473330	SOL 미국30년국채커버드콜(합성)	2,180
480020	ACE 미국빅테크7+데일리타겟커버드콜(합성)	1,894
494300	KODEX 미국나스닥100데일리타겟커버드콜OTM	1,619
480030	ACE 미국500데일리타겟커버드콜(합성)	1,537
441640	KODEX 미국배당커버드콜액티브	1,489

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2025-01-31 기준

개인순매수 Top15 커버드콜 ETF

코드	ETF 명	연간 순매수 (억원)
476550	TIGER 미국30년국채커버드콜액티브(H)	7,289
486290	TIGER 미국나스닥100타겟데일리커버드콜	4,143
458760	TIGER 미국배당다우존스타겟커버드콜2호	3,640
481060	KODEX 미국30년국채타겟커버드콜(합성 H)	2,836
475720	RISE 200워클리커버드콜	2,522
474220	TIGER 미국테크TOP10타겟커버드콜	2,243
483280	KODEX 미국시테크TOP10타겟커버드콜	2,200
482730	TIGER 미국S&P500타겟데일리커버드콜	1,609
475080	KODEX 테슬라커버드콜채권혼합액티브	1,152
480020	ACE 미국빅테크7+데일리타겟커버드콜(합성)	1,074
473330	SOL 미국30년국채커버드콜(합성)	971
494300	KODEX 미국나스닥100데일리타겟커버드콜OTM	912
480030	ACE 미국500데일리타겟커버드콜(합성)	861
483290	KODEX 미국배당다우존스타겟커버드콜	800
489030	PLUS 고배당주워클리커버드콜	797

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2024년 누적



◆ 선택지가 많아진 국내 커버드콜 ETF

- 커버드콜 ETF의 활용도가 높아지면서 특히 지난해 국내 자산운용사들의 커버드콜 ETF 전략 다변화 시도가 두드러짐
- 소위 '커버드콜' 전략의 투자 성과는 **기초지수(주식)**와 **옵션전략(프리미엄)**으로 결정되며, 기초지수의 상승분과 배당, 옵션 매도에 따른 프리미엄 수취가 성과에 반영. 다만 동시에 상방은 제한될 수 있는 구조적인 아쉬움을 지니는데, 최근 등장한 커버드콜 ETF 전략은 이 부분을 보완하는데 집중하는 양상
- **데일리/위클리 옵션**을 활용하거나 나아가 **타겟 프리미엄**을 추구하는 커버드콜 ETF까지 등장. 또한 기초지수를 시장 대표지수가 아닌 **성장형, 압축형 포트폴리오**로 구성해 시세차익 극대화 추구
- ETF에 구조화 옵션 전략이 접목되기 시작하면서 **기존 금융상품 역할을 대체하는 영역 혁신 가속**

차세대 커버드콜 ETF 특징

① 단기 옵션 활용을 통한 **높은 프리미엄 수취 추구**

② 옵션 매도 비중 조절 or OTM 옵션 활용을 통한 **기초자산 상승 참여도 확대**

③ 기초지수 포트폴리오 다변화를 통한 **시세차익 극대화**

④ 실물 운용/현지 직접운용을 통한 **비용 축소**

→ 모두 기존 커버드콜 ETF 대비 더 높은 시세차익과 배당수익률을 얻기 위함으로
운용사들의 상품 설계에 대한 고민이 더 정교해지고 있음을 보여주는 결과

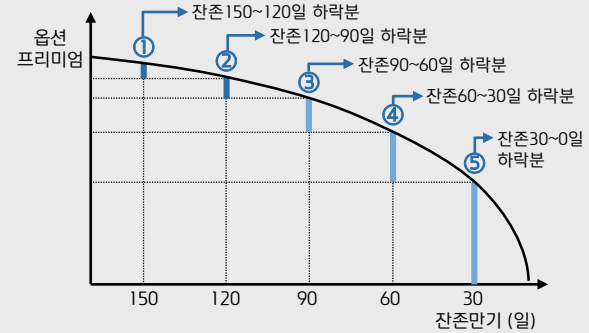
자료: 키움증권 리서치



◆ 2.0 커버드콜 ETF 특징 (1) 단기 옵션 활용을 통한 높은 프리미엄 수취 추구

- 옵션의 가치(내재가치+시간가치)는 만기에 가까워질 수록 가파르게 하락
- 데일리 옵션의 경우, 잔존만기가 24시간 이내 도래하는 옵션으로 월간 옵션 매도 대비 더 높은 프리미엄 수익 추구
- 만기 직전의 옵션매도 → 시간가치 소멸 직전의 옵션 프리미엄을 일간으로 수취 (단, 잦은 매도에 따라 하락 방어력이 낮고 단기 이벤트에 대한 민감도가 높을 수 있음)

만기별 옵션 프리미엄 추이 (예시)



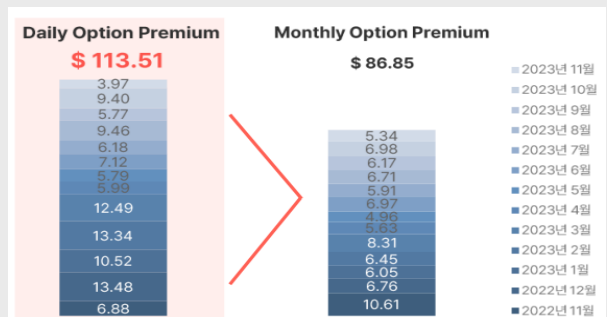
자료: 키움증권 리서치

S&P500 1% OTM 옵션 매도 주기별 프리미엄 (예시)

잔존만기	프리미엄	매도 주기	연간 프리미엄
90일	4.09%	분기 (Quarterly)	16.40%
30일	2.06%	매월 (Monthly)	25.12%
7일	0.75%	매주 (Weekly)	39.22%
1일	0.11%	매일 (DAILY)	39.60%

자료: KODEX ETF

QQQ 옵션 OTM 1% 과거 1년 프리미엄 합 비교 (예시)



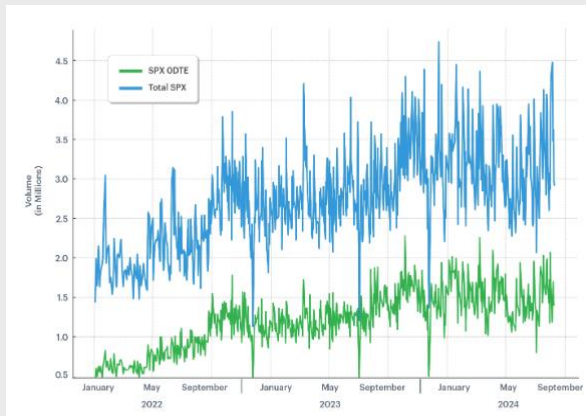
자료: ACE ETF



◆ 2.0 커버드콜 ETF 특징 (1) 단기 옵션 활용을 통한 높은 프리미엄 수취 추구

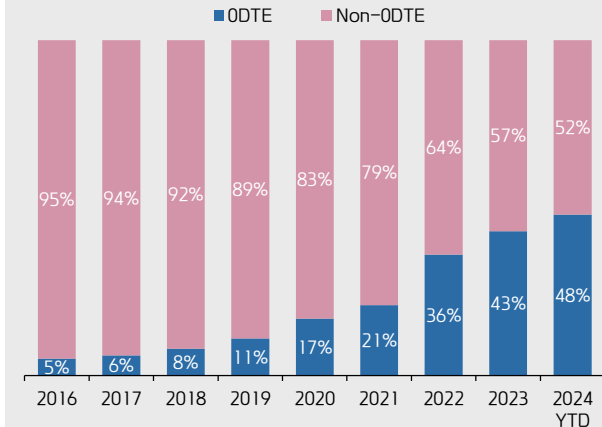
- 이와 같은 상품이 가능하게 된 것은 미국 CBOE가 2022년 ODTE 옵션(일일 만기 옵션)을 도입했기 때문
- 2024년 말 기준 SPX 옵션 거래량의 약 48%가 ODTE 옵션일 정도로 단기 옵션 시장이 빠르게 성장 중
 - 통상 SPX 가격이 소폭 변동할 때 ODTE 옵션 거래량이 가장 많음. 하락폭이 -2% 이상이면 거래량이 감소하고, 상승폭이 2% 이내일 때 증가하는 패턴
- 이후 '23년 미국에서 최초로 ODTE 옵션 기반의 ETF 'QQQY'가 출시되었고, 지난해에는 국내에서도 ODTE 기반 미국 커버드콜 ETF가 출시되기 시작

2022년 이후 SPX ODTE vs. SPX 거래량



자료: CBOE

옵션 만기 종류에 따른 거래량



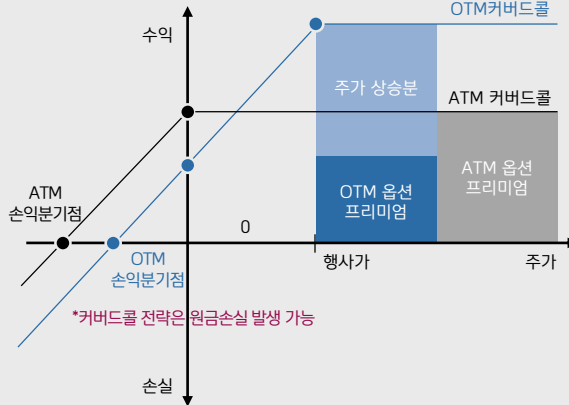
자료: CBOE



◆ 2.0 커버드콜 ETF 특징 (2-1) 외가격 옵션(OTM)을 통한 기초자산 상승참여 확대

- 초기 국내 커버드콜 ETF는 안정적 프리미엄 분배에 집중한 ATM 옵션(행사가격이 기초자산 가격과 동일)을 주로 활용
- 그러다 보니, 시장 강세장 시 기초 자산의 상승 참여 포기에 대한 대가가 컸음. 특히, 미국 증시가 활황을 보였던 2023~2024년 구간 커버드콜 전략은 주가 지수 매매 대비 아쉬운 성과 시현
- 그러나 한편으로 ATM 옵션 매도는 프리미엄이 가장 크기 때문에, 시장 변동성이 높을 때 주가 수익 기회를 추구
- 반면, OTM 옵션 매도는, 옵션 프리미엄은 줄지만 일정 부분 주가 상승에 참여 가능. 이로 인해 최근 국내 커버드콜 ETF들도 OTM 옵션 활용을 늘리기 시작
- 횡보장에서는 ATM 커버드콜이, 완만한 상승장에서는 OTM 커버드콜이 더 효과적일 수 있음

커버드콜 전략 ATM vs. OTM



자료: 키움증권 리서치

커버드콜 전략 ATM vs. OTM

옵션 종류	특징
ATM	- 행사가격: 현재 기초자산 가격과 동일 수준 - 등가격 프리미엄 > 외가격 프리미엄으로 높은 프리미엄 수취 - 기초자산 가격 횡보 및 하락 시 상대적으로 적은 손실 - 다만 주가 상승 참여도 가장 낮음
OTM	- 행사가격: 현재 기초자산 가격 대비 높은 수준 - 시장 상승 시 등가격의 콜옵션 행사 확률이 높아짐 - 제한적으로 기초자산 가격 상승에 따른 수익 가능 - 다만 프리미엄이 작아 하락장에서 하방 보호 효과가 적음

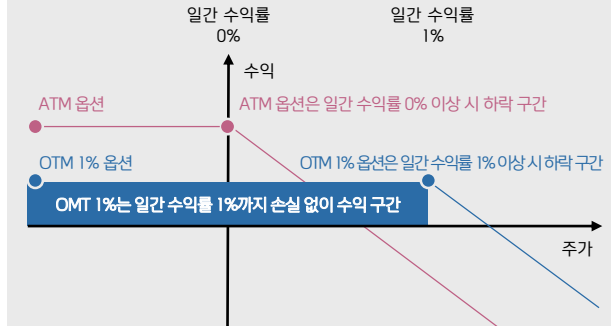
자료: 키움증권 리서치



◆ 2.0 커버드콜 ETF 특징 (2-1) 외가격 옵션(OTM)을 통한 기초자산 상승참여 확대

- OTM 옵션은 기초자산의 현재가격 보다 높은 가격에서 거래(행사)가 이루어지는 옵션
- 예를 들어, OTM 1% 콜매도 포지션은 일간 수익률 1% 미만까지는 손실 없이 수익을 취할 수 있는 포지션 → OTM 1% 커버드콜 시장 상승 추종 여력의 근거
- 과거 20년 동안 Nasdaq 100 / S&P 500 지수의 일간 등락 분포를 분석: 각각 일간 1% / 0.7% 이내일 확률 약 80%

OTM 1% 옵션은 일간 수익률 1%까지 수익 수취 가능



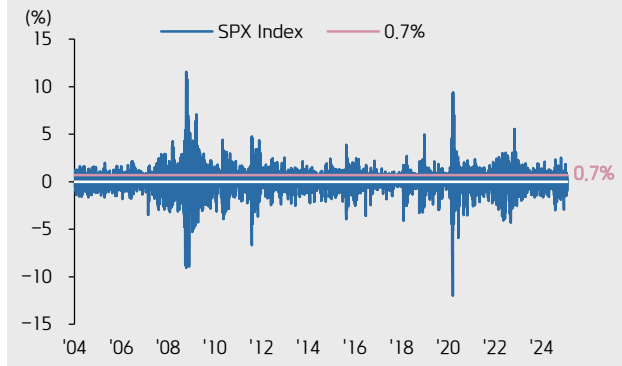
자료: 키움증권 리서치

일간 수익률 1% 미만 구간에서는 OTM 1% 커버드콜 수익률 우위 (예시)

분류	0% 미만	0%	0% 초과 ~ 1% 이하	1% 초과~
기초자산 포트폴리오	하락분 만큼 손실	손익 없음	상승분 만큼 이익	
OTM 1% 콜매도 포지션		프리미엄 이익		프리미엄-콜매도 손실
기초자산+ OTM 1% 콜매도 (커버드콜)	주식 하락분 + 옵션 프리미엄	옵션 프리미엄	주식상승분 + 옵션프리미엄	1% + 콜옵션 프리미엄

자료: 키움증권 리서치

S&P 500 지수의 일간 등락 분포



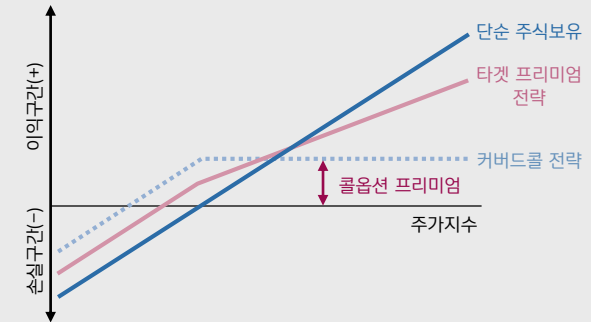
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 2.0 커버드콜 ETF 특징 (2-2) 옵션 매도 비중 조절을 통한 기초자산 상승참여 확대

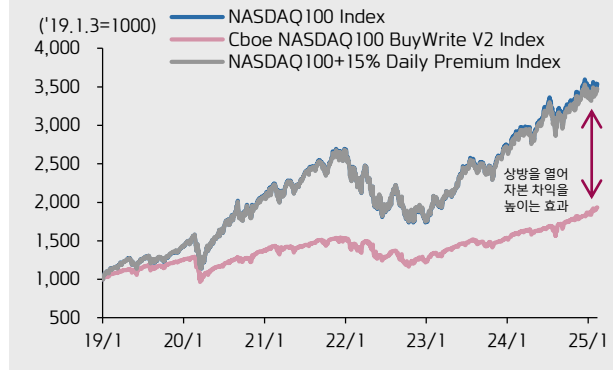
- 지난해부터는 옵션 매도 비중을 운용사가 직접 조절하는 타겟 프리미엄 상품들이 등장하기 시작
- ETF명에 '타겟'이 붙은 커버드콜 전략은 100% 콜옵션 매도 전략과 달리, 시장 상황에 따라 매도 비중을 0~100% 사이 탄력적으로 조정
- 즉, 운용사가 목표하는 옵션 프리미엄 수준(ex. 연 15%/월 1.25%) 을 수취할 수 있도록 옵션 매도 비중을 조절하는 방식

기존 vs. 타겟 프리미엄 커버드콜 ETF



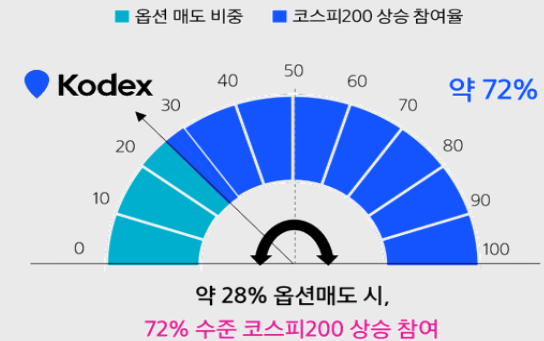
자료: 키움증권 리서치

기존 vs. 타겟 프리미엄 커버드콜 ETF



자료: TIGER ETF

옵션 매도비중 축소 시 상승 참여율 ↑



자료: KODEX ETF



◆ 2.0 커버드콜 ETF 특징 (2-2) 옵션 매도 비중 조절을 통한 기초자산 상승참여 확대

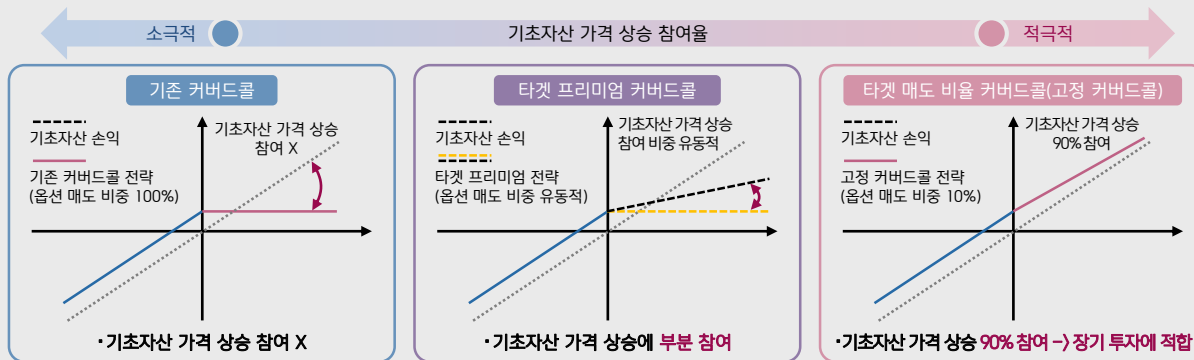
- 타겟 매도 비율을 유동적으로 변화하지 않고 고정하는 상품도 상장
- 타겟 커버드콜 ETF의 경우 투자자에게 예측 가능한 인컴을 제공하는 장점이 있지만, 시장 변동성이 확대됨에 따라 타겟 프리미엄(연간 목표배당률)을 제공하기 위해 옵션의 매도비율이 높아지는(옵션 프리미엄을 더 많이 수취하기 위해) 경우가 발생 → 시장 상승을 제대로 향유하기 어려운 구조라는 한계

타겟 프리미엄 vs. 고정 프리미엄 비교

구분	타겟 커버드콜	고정 커버드콜
목표 분배율	O	X
콜옵션 매도 비중	변동 (목표 분배율을 맞추기 위해)	고정 (목표분배율이 없어 고정된 콜옵션 매도 비중을 가져감)
특징	기초자산 상승 참여에 대한 비중 매월 변동	콜옵션 매도 비중을 제외한 만큼, 기초자산 참여 가능

자료: 키움증권 리서치

타겟 프리미엄 vs. 고정 프리미엄 비교



자료: RISE ETF, 키움증권 리서치



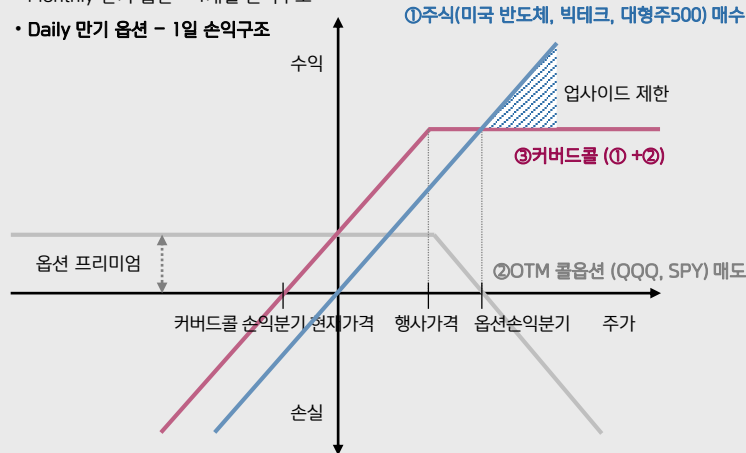
◆ 2.0 커버드콜 ETF 특징 (3) 기초지수 포트폴리오 다변화를 통한 시세차익 극대화

- 커버드콜 전략의 투자성과는 기초지수와 옵션전략(프리미엄)으로 결정. 즉, **전체 성과에서는 기초지수 성과도 매우 중요**
- 커버드콜 전략을 선택할 때도 기초지수에 대해 장기 성장 가능성이 높은 지수를 선정하는 것이 중요

3) 기초지수 포트폴리오 다변화를 통한 시세차익 극대화 (예시)

아래 도표의 손익구조는 옵션 '만기'와 관련

- Monthly 만기 옵션 - 1개월 손익구조
- Daily 만기 옵션 - 1일 손익구조



①주식(미국 반도체, 미국 빅테크, 미국대형주500) 매수

시장 수익률 추구

②OTM 콜옵션(QQQ, SPY ETF) 매도

프리미엄 + 상방 제한

③기존 월 1회 or 주 2회 프리미엄 수취
☒ 매 영업일 프리미엄 수취

상대적으로 높은 프리미엄 추구 가능

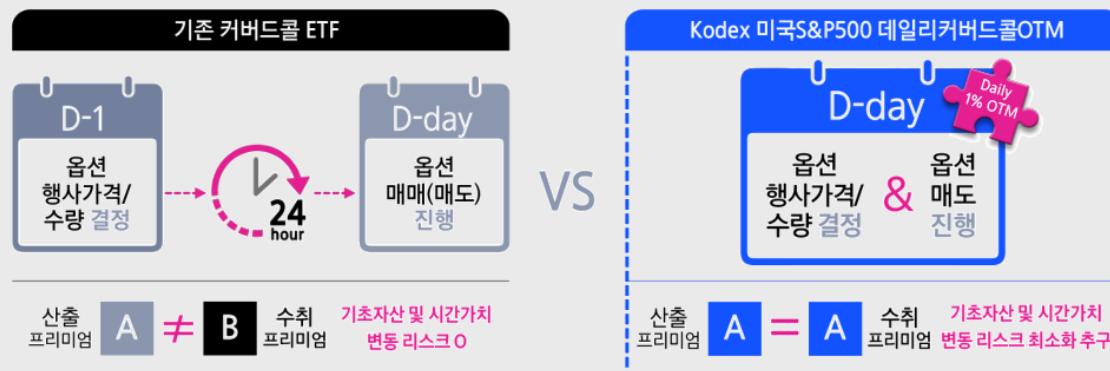
자료: ACE ETF, 키움증권 리서치



◆ 2.0 커버드콜 ETF 특징 (4) 실물 운용/현지 직접운용을 통해 비용 절감

- 기존 커버드콜은 후행적 옵션 매매(하루 전날 옵션의 행사가&수량 결정 후 다음날 옵션 매도 진행)로 인해 기초자산 변동에 노출 → 산출한 옵션 프리미엄 수취 어려움
- 당일 매매(옵션매도일=행사가결정일)로 시차에 따른 리스크 최소화를 추구
- 또한 실물운용(뉴욕현지법인 위탁)으로 운용비용 최소화. 기존 합성운용 방식의 커버드콜 대비 비용절감 효과 기대 (합성비용 평균 1%~3.65%를 합성 거래상대방에게 지불)

4) 실물 운용/현지 직접운용 (예시)



자료: KODEX ETF



◆ 국내 상장 커버드콜 ETF (1) 국내 주식 커버드콜 ETF

- 투자자 관심에서 다소 멀어졌던 국내 주식시장을 기초로 한 커버드콜 ETF가 2023년 말 부터 다시 상장되는 추세
- 국내 증시가 장기 박스권 국면에 위치한 가운데 국내 순수 지수형을 대체할 수 있는 수단으로 활용되기 시작
- 다만, 국내 주식 커버드콜 ETF의 기초자산은 대부분 코스피 200 또는 배당주를 활용, 옵션 매도 주기도 월간/위클리 옵션 활용 (아직 국내 주식에 대한 데일리 옵션이 상장되어있지 않음. 코스피200 위클리 옵션은 2019년 9월 상장).

국내 주식 커버드콜 ETF

코드	ETF 명	순자산 (억원)	총보수 (%)	상장일	전략	1개월 수익률(%)	3개월 수익률(%)	12개월 수익률(%)
475720	RISE 200위클리커버드콜	2,876	0.30	2024-03-05	위클리 ATM 옵션 매도	2.59	-4.84	
498400	KODEX 200타겟위클리커버드콜	1,055	0.39	2024-12-03	위클리 ATM 옵션 매도	3.65		
489030	PLUS 고배당주위클리커버드콜	851	0.30	2024-08-13	위클리 ATM 옵션 매도	0.91	-2.62	
472150	TIGER 배당커버드콜액티브	847	0.50	2023-12-12	월간 OTM 옵션 매도	4.78	-0.4	6.64
498410	KODEX 금융고배당TOP10타겟위클리커버드콜	446	0.39	2024-12-17	위클리 ATM 옵션 30%(고정) 매도	5.77		
289480	TIGER 200커버드콜	246	0.38	2018-02-09	월간 ATM 옵션 매도	3.98	-0.67	3.23
290080	RISE 200고배당커버드콜ATM	107	0.40	2018-02-27	월간 ATM 옵션 매도	5.15	4.07	18.38
166400	TIGER 200커버드콜OTM	62	0.38	2012-10-25	월간 OTM 옵션 매도	4.71	-0.66	5.09

자료: FnGuide, 키움증권 리서치, 주) 2025-01-31 기준



◆ 국내 상장 커버드콜 ETF (1) 국내 주식 커버드콜 ETF

- 특이점으로는 국내 주식을 기초자산으로 한 경우, 매도 프리미엄분의 분배금은 비과세 혜택 (단, 기초자산에서 발생하는 '배당' 지급분에 대해서는 과세). 즉, 국내주식 매매차익 '비과세'와 국내 코스피200 옵션 프리미엄 '비과세' 가능
 - 비과세 대상: 1) 국내 주식 매매차익 (단, 국내 주식 배당금은 분배 시 15.4% 과세)
 - 2) 코스피 200 옵션 매도를 통한 프리미엄 수익

국내 주식 커버드콜 ETF의 비과세 혜택

Kodex 200 타겟 위클리커버드콜 ETF		구분	연간 세전 수익률 [A]	세금 (15.4%) [B]	연간 세후 수익률 [A-B]
국내 주식 배당금 (과세)	} 분배금 지급 시 배당금에 대해서만 15.4% 과세	주식 배당	2.00%	0.31%	1.69%
+		} 비과세 (세금 면제)	옵션 프리미엄	15.00%	없음
국내 주식 매매 차익 & 코스피200 옵션 프리미엄 (비과세)	합계		17.00%	0.31%	+16.69%

자료: KODEX ETF

선택지가 많아진 국내 커버드콜 ETF



◆ 국내 상장 커버드콜 ETF (2) 미국 주식 커버드콜 ETF - 대표지수/배당주

- 미국 주식 커버드콜 ETF는 국내 대비 훨씬 더 많음. 1월 말 총 24개로, 그 중 대표지수형 8개, 배당주형 7개, 성장주형 9개
- 대표지수형은 대부분 나스닥 100지수와 S&P500 지수를 따르며 당일만기 ATM/OTM 옵션 활용해 시세차익 극대화 추구. 배당주형은 대표지수형 대비 시세차익 보다 배당을 추구. 월간 또는 당일만기 ATM 옵션을 활용하며 옵션 매도 비중을 대표지수형 대비 높게 가져 감

미국 주식 커버드콜 ETF - 대표지수형/배당주형

코드	ETF 명	순자산 (억원)	총보수 (%)	상장일	전략	1개월 수익률(%)	3개월 수익률(%)	12개월 수익률(%)
458760	TIGER 미국배당다우존스타겟커버드콜2호	9,685	0.39	2023-06-20	월간 ATM 옵션 약 40% 매도	0.83	6.07	18.58
441640	KODEX 미국배당커버드콜액티브	1,489	0.19	2022-09-27	액티브 / 옵션 매매 대상 만기, 비중 제한 X	2.95	12.32	29.54
483290	KODEX 미국배당다우존스타겟커버드콜	1,358	0.39	2024-05-28	월간 ATM 옵션 약 40% 매도	0.95	6.56	
458750	TIGER 미국배당다우존스타겟커버드콜1호	746	0.39	2023-06-20	월간 ATM 옵션 약 15% 매도	0.97	6.12	20.55
000850	TIGER 미국배당다우존스타겟데일리커버드콜	599		2025-01-21	데일리 ATM 옵션 약 10% 매도			신규상장
490600	RISE 미국배당100데일리고정커버드콜	504	0.25	2024-09-24	데일리 ATM 옵션 10%((고정) 매도	1.59	4.68	
494420	PLUS 미국배당중가성장주데일리커버드콜	161	0.39	2024-10-22	데일리 ATM 옵션 약 15% 매도	0.98	6.49	
486290	TIGER 미국나스닥100타겟데일리커버드콜	6,399	0.25	2024-06-25	데일리 ATM 옵션 약 10% 매도	-0.52	11.86	
441680	TIGER 미국나스닥100커버드콜(합성)	3,817	0.37	2022-09-22	월간 ATM 옵션 매도	1.51	12.55	29.06
482730	TIGER 미국S&P500타겟데일리커버드콜	3,262	0.25	2024-05-21	데일리 ATM 옵션 약 10% 매도	0.49	10.51	
494300	KODEX 미국나스닥100데일리커버드콜OTM	1,619	0.25	2024-10-22	데일리 OTM 옵션 매도	-1.63	8.76	
480030	ACE 미국500데일리타겟커버드콜(합성)	1,537	0.45	2024-04-23	데일리 OTM 옵션 매도	0.3	10.11	
0005A0	KODEX 미국S&P500데일리커버드콜OTM	1,037	0.25	2025-01-07	데일리 OTM 옵션 약 1% 매도			신규상장
276970	KODEX 미국S&P500배당귀족커버드콜(합성 H)	400	0.30	2017-08-10	월간 OTM 옵션 매도	2.9	-0.13	5.13
494210	SOL 미국S&P500타겟커버드콜액티브	108	0.35	2024-10-15	데일리 ATM 옵션 매도	0.79	10.97	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치, 주) 2025-01-31 기준



◆ 국내 상장 커버드콜 ETF (2) 미국 주식 커버드콜 ETF - 성장주

- 지난해부터는 미국 성장주를 기초로 한 커버드콜 ETF가 출시되기 시작. 총 9개가 상장되어 있으며, 월간/위클리 대비 당일만기 옵션이 가장 많이 활용 됨. 옵션 매도 비중도 10~40% 내외로 기초지수 상승 참여도를 확대하면서도 높은 배당을 지급할 수 있도록 설계
- KODEX 테슬라커버드콜채권혼합액티브는 유일한 채권 혼합형 커버드콜 ETF. 테슬라를 기초자산으로 한 커버드콜과 채권을 3:7로 투자하여 옵션 매도 프리미엄과 채권 이자를 월 분배금 재원으로 활용

미국 주식 커버드콜 ETF - 성장주

코드	ETF 명	순자산 (억원)	총보수 (%)	상장일	전략	1개월 수익률(%)	3개월 수익률 (%)	12개월 수익률(%)
474220	TIGER 미국테크TOP10타겟커버드콜	4,813	0.50	2024-01-16	월간 ATM 옵션 약 40% 매도	-2.95	15.27	55.88
483280	KODEX 미국시테크TOP10타겟커버드콜	3,737	0.39	2024-05-28	위클리 ATM 옵션 약 15% 매도	-3.01	13.58	
475080	KODEX 테슬라커버드콜채권혼합액티브	2,526	0.39	2024-01-23	월간 ATM 옵션 매도 국내채권 70%+테슬라 30%	0.91	9.69	17.06
480020	ACE 미국빅테크7+데일리타겟커버드콜(합성)	1,894	0.45	2024-04-23	데일리 OTM 옵션 매도	-3.28	10.87	
493810	TIGER 미국시빅테크10타겟데일리커버드콜	1,252	0.25	2024-10-15	데일리 ATM 옵션 약 10% 매도	-2.93	11.64	
480040	ACE 미국반도체데일리타겟커버드콜(합성)	859	0.45	2024-04-23	데일리 OTM 옵션 매도	-2.74	0.67	
0000D0	TIGER 엔비디아미국채커버드콜밸런스(합성)	432	0.39	2024-12-17	위클리 ATM 옵션 약 40% 매도	-3.92		
491620	RISE 미국테크100데일리고정커버드콜	203	0.25	2024-10-02	데일리 ATM 옵션 10%(고정) 매도	-1.02	10.74	
490590	RISE 미국시밸류체인데일리고정커버드콜	197	0.25	2024-10-02	데일리 ATM 옵션 10%(고정) 매도	-3.15	7.59	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치, 주) 2025-01-31 기준



◆ 국내 상장 커버드콜 ETF (2) 미국 주식 커버드콜 ETF - 성장주 (예시)

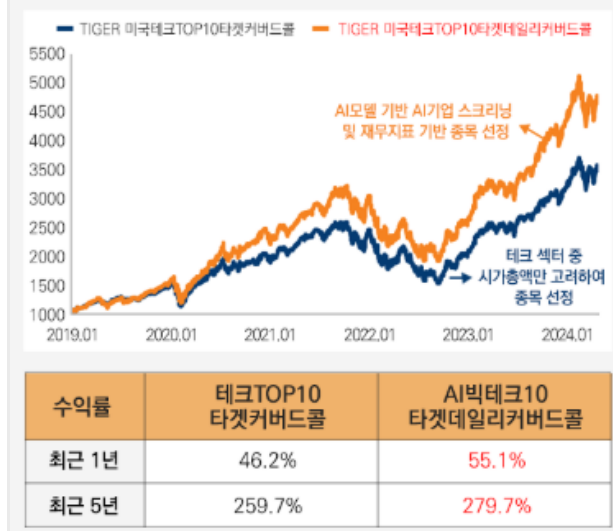
- TIGER ETF의 2종 커버드콜 상품 (474220) TIGER 미국테크TOP10타겟커버드콜 VS. (493810) TIGER미국AI빅테크10타겟데일리커버드콜 비교
- 기초지수 구성과 옵션 매도 주기에 따른 차이가 수익률로 반영

TIGER ETF 2종 미국주식 커버드콜 ETF 비교 (1)

구분	TIGER 미국테크TOP10 타겟커버드콜	TIGER 미국AI빅테크 10타겟데일리커버드콜
기초지수	Bloomberg U.S. Tech Top10 + 10% Premium Covered Call Index	KEDI 미국 AI빅테크10 + 15% 데일리 프리미엄 지수
옵션 전략	나스닥 100 ATM 옵션 월간 매도	나스닥100 ATM 옵션 일간 매도
옵션 매도 비중	매월 실제 매도 비중 약 40% 내외	매일 실제 매도 비중 약 10% 내외
장점	일간 수익률 변동이 상대적으로 낮은 편	AI빅테크10 지수 상승에 약 90% 참여 가능
한계점	지수 상승 참여가 일정 부분 제한 됨	커버드콜의 변동성 완화 효과가 매우 낮음

자료: TIGER ETF, 키움증권 리서치

TIGER ETF 2종 미국주식 커버드콜 ETF 비교 (2)



자료: TIGER ETF, 키움증권 리서치

선택지가 많아진 국내 커버드콜 ETF



◆ 국내 상장 커버드콜 ETF (3) 채권 커버드콜 ETF

- 만기 20년 이상 미국 초장기 국채를 기반으로 하는 커버드콜 ETF는 환 헤지형과 환 오픈형 2개씩 총 4개 상장
(원달러 환율 상승(달러 강세) 시 환 노출형 유리, 환율 하락(달러 하락) 시 환 헤지형 유리)
- 美 금리인하에 따른 채권 가격 상승 기대, 미국 상장 ETF TLT의 콜옵션 매도에 따른 고배당 추구
- 지난해 상장된 TIGER 미국30년국채커버드콜액티브(H)와 KODEX 미국30년국채타겟커버드콜(합성 H)는 위클리 옵션을 활용해 월 1% 수준의 배당 지급

시장상황 별 채권 커버드콜 ETF 손익 구조

시장 상황	기초자산 (채권 ETF)	VS. 채권 ETF 커버드콜	근거
금리 상승/ 스프레드 확대	손실	초과 성과	채권 손실분 + 옵션 프리미엄
횡보 (옵션 행사가격 이내)	횡보 (수익 정체)	초과 성과	콜 매도 프리미엄
금리 하락/ 스프레드 축소	수익	부진	콜옵션 매도로 업사이드 제한

자료: iShares, 키움증권 리서치

채권 커버드콜 ETF

코드	ETF 명	순자산 (억원)	총보수 (%)	상장일	전략	1개월 수익률(%)	3개월 수익률(%)	12개월 수익률(%)
476550	TIGER 미국30년국채커버드콜액티브(H)	12,254	0.39	2024-02-27	위클리 옵션	0.6	-4.36	
481060	KODEX 미국30년국채타겟커버드콜(합성 H)	5,171	0.25	2024-04-30	위클리 옵션	0.91	-4.62	
473330	SOL 미국30년국채커버드콜(합성)	2,180	0.25	2023-12-27	월간 옵션	-0.39	2.43	7.42
472830	RISE 미국30년국채커버드콜(합성)	289	0.25	2023-12-14	월간 옵션	-0.4	2.65	7.8

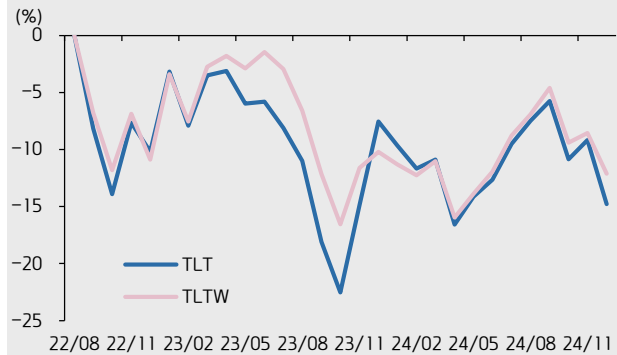
자료: FnGuide, 키움증권 리서치, 주) 2025-01-31 기준



◆ (참고) 미국 채권 커버드콜 ETF

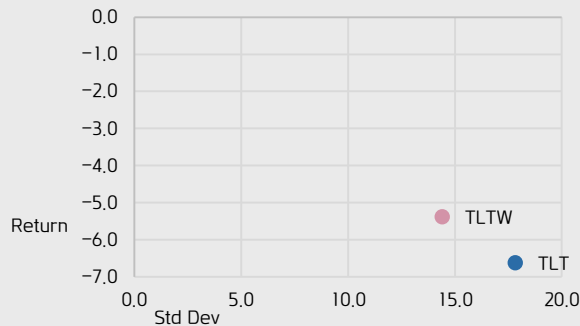
- 미국 국채 커버드콜 ETF 중 대표 상품으로는 'TLTW' 상장.
美 국채 금리 상승 구간에서 TLTW는 TLT 대비 주가 하락폭 제한
- 다만, 금리가 급격히 하락 시 콜 옵션 행사에 따라 가격 상승의 이익을 온전히 누릴 수 없어 채권 ETF 대비 부진한 성과를 기록하게 됨
- 그럼에도 불구하고, 기초자산 대비 정기적으로 높은 월 분배금을 받기 원한다면 커버드콜 투자를 고민할 수 있음. TLTW의 12M Trailing 배당수익률은 (1/30일 기준) 14.3%로 TLT의 4.3% 대비 훨씬 높음

TLT vs. TLTW 비교: MDD



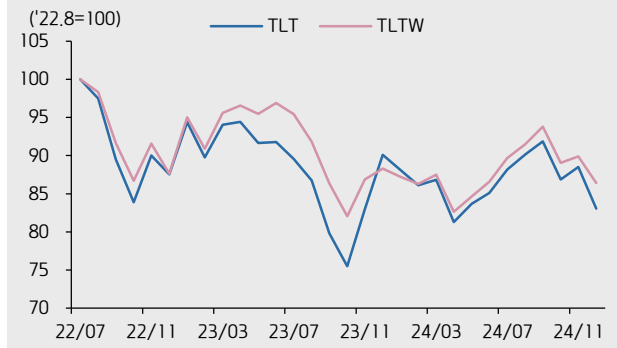
자료: Morningstar, 키움증권 리서치. 주) 2022-09-01 ~ 2024-12-31

TLT vs. TLW 비교: Risk 대비 Return



자료: Morningstar, 키움증권 리서치. 주) 2022-09-01 ~ 2024-12-31

TLT vs. TLW 비교: 수익률



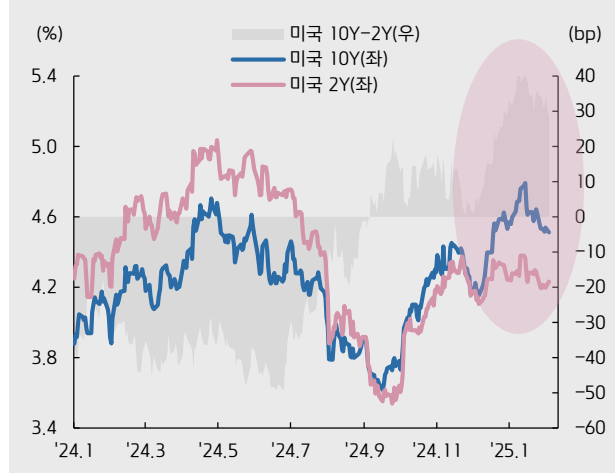
자료: Morningstar, 키움증권 리서치



◆ (참고) 미국 채권 커버드콜 ETF

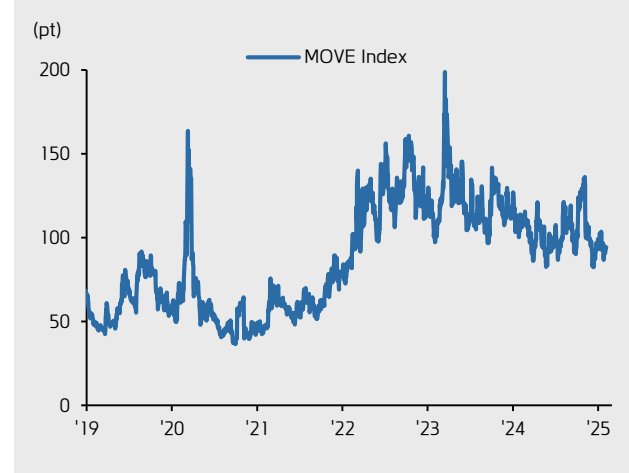
- 올해 美 10년물 금리는 4.5%~4.8% 사이에서 변동. 다만, 연준의 금리인하 사이클이 진행중으로 해당 금리 수준은 올해 연간 밴드 상단에 위치한 수준일 것. 즉, 추가적인 상승 압력이 제한된다면 채권 가격 역시 반등의 여지가 더 큰 상황
- 그럼에도 금리 변동성이 당분간 더 상존한다면 커버드콜 전략을 고려할 수 있음 채권 커버드콜은 금리 상승 시 기존 채권 투자 대비 손실폭을 줄일 수 있는 한편, 옵션 매도를 통한 프리미엄 수취가 가능한 전략
- 기술적으로, 금리 횡보 or 상승 시 초과 성과를 기대. 옵션의 기초자산이 되는 채권 ETF 가격이 일정 범위 내에 머물 때 가장 효과적. 옵션 행사가격 근처에서 완만히 움직이면서 옵션 매도 프리미엄을 추가로 확보할 수 있기 때문

미국 장단기 금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

채권시장 변동성 추이



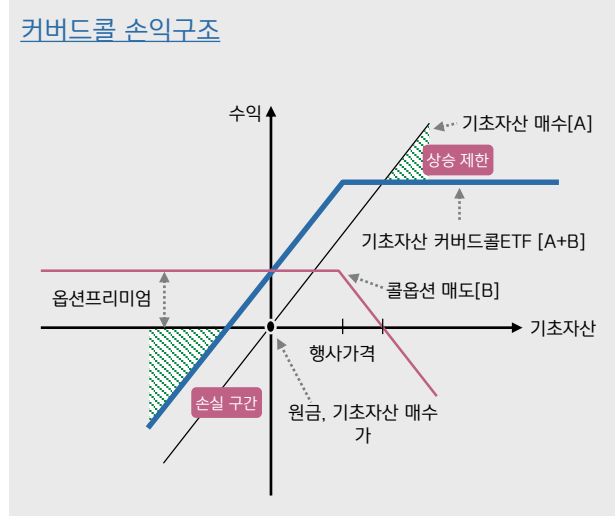
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



◆ (참고) 커버드콜 ETF, 오해와 진실

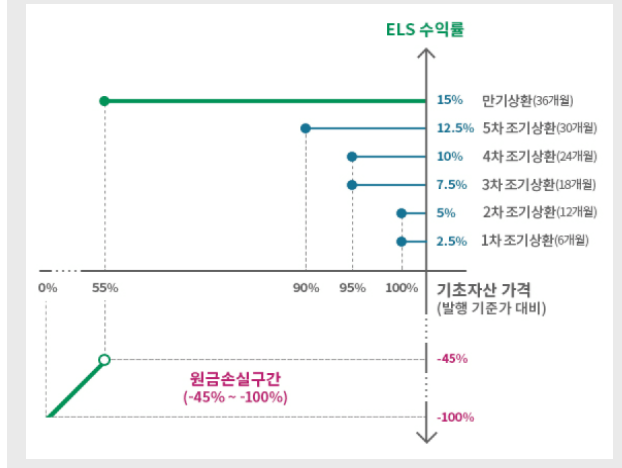
- 홍콩 H지수 ELS 사태 당시, 업계에서는 커버드콜 ETF와 ELS를 견주며 상품 위험성에 대한 우려 제기. 다만, 두 상품은 구조적으로 차이가 있는 만큼, 손실 위험성이 있다는 이유만으로 단순 비교하기엔 무리가 있음
- 커버드콜 ETF는 투자 대상이 되는 기초자산을 매수하는 동시에 '콜옵션'을 매도해 배당을 받는 방식 (즉, 콜옵션 매도 프리미엄으로 손실 일부 방어 가능) vs. ELS는 자산 가격이 기준 가격보다 떨어지면 즉시 손실을 보는 상품
- 또한 커버드콜 ETF는 기초자산의 매수와 콜옵션의 매도 역시 거래소를 통한 유통시장에서 이뤄지는 반면, ELS는 기초자산의 특정 조건에 따라 손익이 결정되고 발행사(증권사)에서 상품을 공급하는 형태라 시장에서 거래되는 상품과는 차별화
- 특히 만기까지 보유해야 하는 ELS와 달리 커버드콜 ETF는 주식처럼 언제든지 매도가 가능해 ELS 만큼 투자자들의 손실이 커질 가능성도 낮다는 평가

커버드콜 손익구조



자료: 키움증권 리서치

ELS 손익구조 (ELS 상환 배리어 예시)



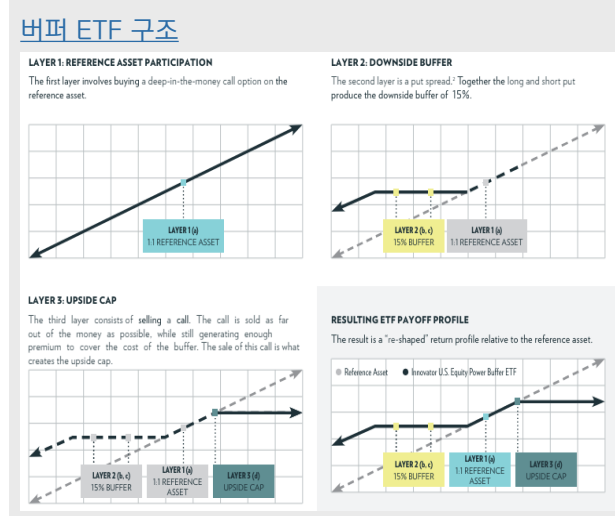
자료: BNP파리바

주) 기준: 상환 배리어 및 상환 주기 100(6개월)-100(12개월)-95(18개월)-95(24개월)-90(30개월)-55(36개월), 연 쿠폰수익률 5% 가정



◆ 커버드콜 ETF를 넘어 버퍼 ETF

- 국내 커버드콜 ETF 시장이 개화기를 넘어 확장기를 맞이하는 동안, 이를 뒤이을 **구조화 옵션 ETF로 버퍼(Buffer) 전략**도 떠오름
- 버퍼 ETF란, 말 그대로 증시 하락시 충격을 흡수할 수 있는 'Buffer'를 제공해주도록 짜여진 구조화 ETF. **일정 기간 동안 손익이 약속되어** 있다는 의미의 **'Defined Outcome ETF'**로도 불림
- 커버드콜 ETF가 기초자산을 매수함과 동시 콜옵션을 매도하는 구조라면, 버퍼 ETF는 커버드콜 전략에 풋옵션 매매 포지션(ATM 풋옵션 매수 & OTM 풋옵션 매도)을 더한 구조
- 풋옵션 매수를 통해 하락 Buffer를 설정하고, 풋옵션 매도를 통해 하락 보호 범위를 조정 (아래 좌측 그림 상 b, c에 해당)



자료: Innovator ETFs

버퍼 ETF vs. 커버드콜 ETF 차이

비교	버퍼 ETF	커버드콜 ETF
주요 목표	하락 방어 + 제한된 상승 참여	옵션 프리미엄 수익 + 제한된 상승
사용 옵션 전략	기초자산 보유 + 풋옵션 매수/매도 + 콜옵션 매도	기초자산 보유 + 콜옵션 매도
하락 보호	있음 (일정 비율의 하락 보호)	없음 (주가 하락 시 그대로 반영)
상승 제한	있음 (캡 존재)	있음 (콜옵션 행사가격까지)
수익 창출 방식	기초자산 가격 변동	옵션 프리미엄(콜옵션 매도 수익)
적합한 투자자	변동성을 줄이고 보호 기능을 원하는 투자자	현금 흐름(프리미엄 수익)을 원하는 투자자

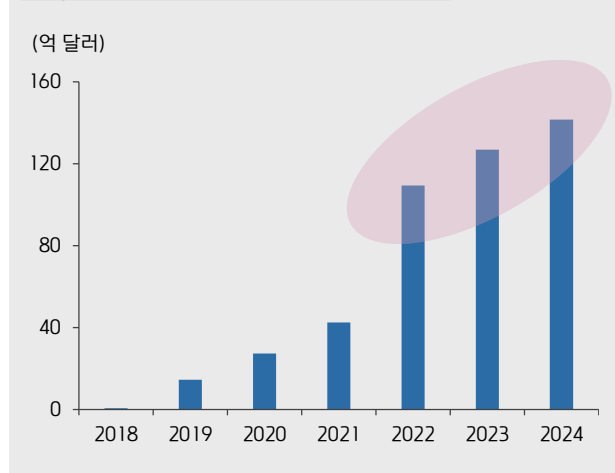
자료: 키움증권 리서치



◆ 커버드콜 ETF를 넘어 버퍼 ETF

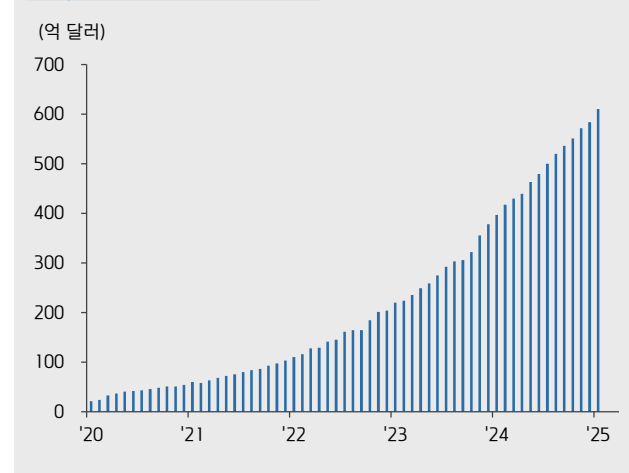
- 버퍼 ETF는 2018년 8월 미국에서 처음 등장하기 시작. 아직 운용기간은 길지 않지만, 지금까지 추세로 볼 때 **버퍼 ETF는 시장 불안 국면에서 자금 유입이 증가하는 경향**을 보였음
- 특히 '22년 미 연준의 긴축 영향으로 시장 변동성이 확대되는 국면에서 자금 유입 규모가 큰 폭 확대 되어 옴
- 올해 1월 말 미국의 Defined Outcome ETF 상품 수는 370개, 운용자산은 \$610억(+54%YoY)로 '18년 말 대비 확장세 두드러짐
- 아직 국내에서는 아직 선보여지지 않은 유형이나 **현재 다수 운용사들이 버퍼 ETF 상장을 위해 금융당국과 논의/검토 중인 것으로** 알려짐

미국 버퍼 ETF 연도별 자금 순유입 추이



자료 : Morningstar, 키움증권 리서치

미국 버퍼 ETF 순자산 추이



자료: Morningstar, 키움증권 리서치



◆ 버퍼 ETF 운용 전략

- 통상 버퍼 ETF는 Flex Option(Flexible Exchange Option)이라는 장외 파생상품을 활용. 일반적인 옵션과 달리 Flex Option은 옵션의 거래당사자(매수자와 매도자)가 옵션의 다양한 조건들(만기, 행사가, 행사결제방식)을 협상해서 조정할 수 있는 비표준형 옵션, 즉 고객맞춤형 계약 구조의 옵션
- 각 과정에서 활용되는 옵션의 만기는 **모두 1년 단위**이며 각 ETF는 만기 월 마지막 영업일에 옵션 구성 요소를 롤오버. ETF가 보유한 옵션은 Option Clearing Corporate(OCC, 옵션결제회사)에서 결제를 보장해주고 있으나, 해당 조직 자체의 부도나 결제 의무를 이행할 수 없는 경우 손실을 입을 수 있음
- 주기별, 옵션별로 시리즈 상품이 출시되는 만큼, ETF 상품 수 차원에서 상대적으로 많은 비중을 가져갈 수 있음. 현재 First Trust와 Innovator 두 운용사가 가장 많은 버퍼 ETF를 출시하며 시장을 점유하고 있고, AllianzIM, TrueShares 등도 2020년부터 출시

버퍼 ETF 포트폴리오 구성 (예시)

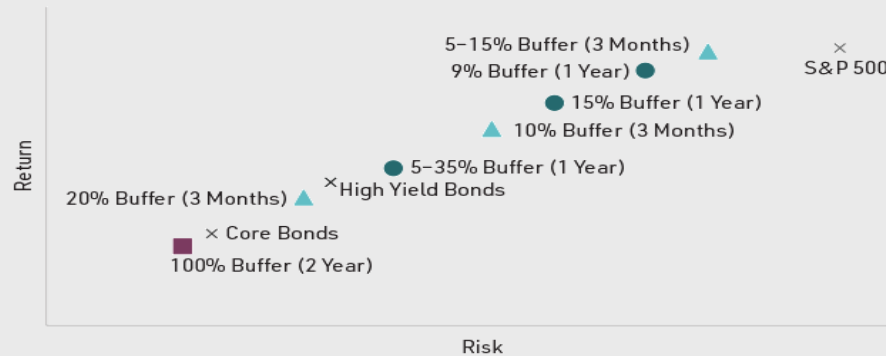
Sample Portfolio	Option Position	Type	Purpose	Expiration
Set U.S. Equity Exposure	Purchase	Call	Buying a deep in-the-money call (near 0%) sets the equity exposure.	12 month expiration dates
Set Buffer Limit	Purchase (A)	Put	Buying a put sets the downside buffer.	12 month expiration dates
	Write (B)	Put	Selling a put, where your buffer ends, partially funds the downside buffer.	12 month expiration dates
Set Upside Cap	Write (C)	Call	Selling an out-of-money call funds the downside buffer.	12 month expiration dates

- 1) 기초자산에 대한 1:1 노출 설정 : 기초자산의 ITM 콜옵션 매수를 통해 주식 포지션 설계
- 2) 하락 방어(Buffer) 구조 구축 : 풋 스프레드 전략 활용. 기초자산의 ATM 풋옵션 매수 & OTM 풋옵션 매도
- 3) 상승 참여 제한(Cap) 설정 : OTM 콜옵션 매도를 통해 상방 Cap 설정

자료: Innovator ETFs, 키움증권 리서치



버퍼 ETF Risk & Return 예시



자료: Innovator ETFs

일반 옵션 vs. 플렉스 옵션

구분	일반 옵션 (Standard Options)	FLEX 옵션 (Flexible Exchange Options)
거래소 상장 여부	거래소에 상장된 표준화된 상품	거래소에서 맞춤형으로 설계 가능
행사가격 (Strike Price)	미리 정해진 행사가격(일반적으로 일정 간격으로 제공)	투자자가 원하는 가격으로 설정 가능
만기일 (Expiration Date)	정해진 표준 만기 (매월 3번째 금요일 등)	투자자가 원하는 특정 만기일 설정 가능
거래 대상	일반적으로 개인 투자자와 기관 투자자 모두 사용	주로 기관 투자자 및 맞춤형 전략이 필요한 투자자 대상
유동성 (Liquidity)	높은 유동성 (거래소에서 활발히 거래)	상대적으로 낮은 유동성 (맞춤형 계약으로 거래량이 적을 수 있음)
거래 방식	표준 계약 크기로 거래소에서 즉시 거래 가능	맞춤형 계약이므로 OTC(장외시장) 특성이 있음
결제 방식	일반적으로 현금결제 또는 기초자산 인도 방식	현금 결제 가능, 다양한 구조 가능
용도	일반적인 헤징, 투기 및 수익 창출 전략	기업, 기관이 특정 리스크 관리 또는 맞춤형 구조 투자에 활용

자료: 키움증권 리서치

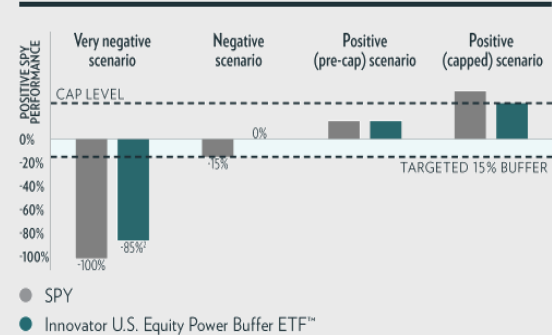


◆ 버퍼(Buffer) ETF 예시 - PJAN ETF

- 대표 버퍼 ETF인 Innovator US Equity Power Buff ETF Jan(PJAN)은 2019년 1월 상장. S&P500 지수 추종 ETF인 SPY를 기초자산으로 두며 2025년 1월 1일부터 1년 간 운용
- 시작 시점에서 PJAN의 손실제한 Buffer는 연간 최대 15%, 상단 Cap은 12.03%. SPY 주가가 15% 하락할 때까지는 손실을 보전할 수 있지만 SPY 주가가 12.03% 이상 오르게 되면, 그 이상의 수익은 제한 됨
- 지난해 SPY의 수익률은 24.9%로 10%의 이상의 수익률을 포기한 셈. 다만, 2022년과 같이 SPY가 18% 이상 하락했을 때 PJAN은 -10.8%로 손실 제한

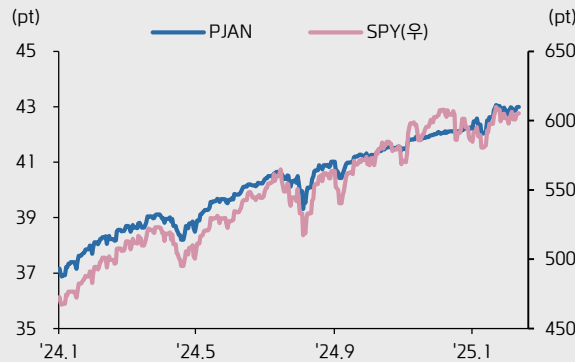
PJAN (Target Buffer 15%) ETF 시나리오

MARKET SCENARIOS (1 YEAR)



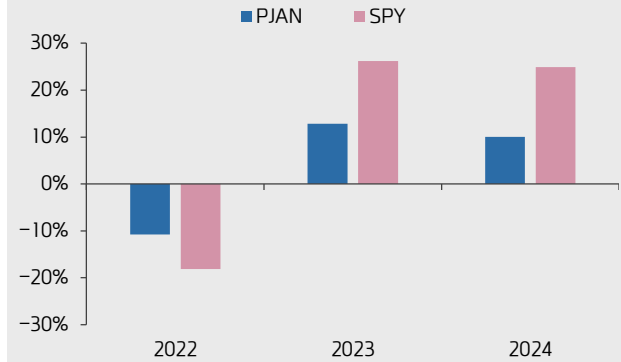
자료: Innovator ETFs

지난 1년 간 PJAN vs. SPY 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2022~2024년 연도별 PJAN vs. SPY 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 100% 버퍼 제공 ETF도 등장

- 지난해 5월 1일(현지시간) Calamos Investments는 상장 이후 1년 간 주가 하락분에 대해 100% 버퍼를 제공하는 Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF(CPSM) 출시
- 이후 당사는 **S&P 500, Nasdaq-100, Russell 2000**을 기초지수로 손실에 대해 **100% 버퍼**를 제공하는 ETF들을 꾸준히 출시. 최근에는 **비트코인**에 대해서도 가격 하락을 방어해주는 ETF 3종을 신규 출시

Calamos社 100% 버퍼 ETF 시리즈

Ticker	Fund Name	Reference Asset	Initial NAV	Current Price	Current Cap	Current Protection Level	Outcome Period
CPSM	Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF – May	SPY	\$25.00	\$26.98	1.49%	92.28%	78 days
CPNJ	Calamos Nasdaq-100® Structured Alt Protection ETF – June	QQQ	\$23.57	\$25.24	2.57%	93.04%	108 days
CPSJ	Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF – July	SPY	\$23.96	\$25.33	3.21%	94.29%	139 days
CPRJ	Calamos Russell 2000 Structured Alt Protection ETF – July	IWM	\$24.36	\$25.80	4.65%	94.09%	139 days
CPSA	Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF – August	SPY	\$24.25	\$25.36	3.72%	95.38%	170 days
CPST	Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF – September	SPY	\$24.81	\$25.59	4.06%	96.78%	199 days
CPNS	Calamos Nasdaq-100® Structured Alt Protection ETF – September	QQQ	\$24.78	\$25.66	4.44%	96.38%	199 days
CPSO	Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF – October	SPY	\$25.26	\$25.69	4.73%	98.17%	231 days
CPRO	Calamos Russell 2000 Structured Alt Protection ETF – October	IWM	\$24.75	\$25.08	6.85%	98.51%	231 days
CPSN	Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF – November	SPY	\$25.03	\$25.56	5.11%	97.84%	262 days
CPSD	Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF – December	SPY	\$24.12	\$24.36	6.96%	98.98%	290 days
CPNQ	Calamos Nasdaq-100® Structured Alt Protection ETF – December	QQQ	\$24.49	\$24.89	6.85%	98.32%	290 days
CPSY	Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF – January	SPY	\$23.46	\$23.70	6.46%	98.98%	323 days
CPRY	Calamos Russell 2000 Structured Alt Protection ETF – January	IWM	\$24.76	\$25.03	8.41%	98.92%	323 days
CBOJ	Calamos Bitcoin Structured Alt Protection ETF – January	MBTX	\$25.00	\$24.94	11.88%	100.21%	353 days
CPSF	Calamos S&P 500® Structured Alt Protection ETF – February	SPY	\$24.09	\$24.16	7.19%	99.74%	353 days
CBXJ	Calamos Bitcoin 90 Series Structured Alt Protection ETF – January	MBTX	\$25.00	\$24.86	29.91%	90.55%	353 days
CBTJ	Calamos Bitcoin 80 Series Structured Alt Protection ETF – January	MBTX	\$25.00	\$24.70	53.36%	81.01%	353 days

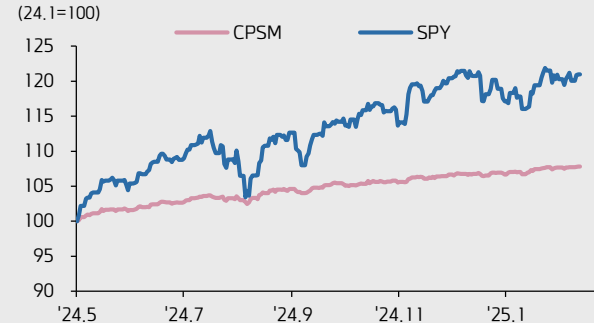
자료: Calamos, 주) 2025-02-11 기준



◆ 버퍼 ETF, 누가 활용할 수 있나?

- 버퍼 ETF는 하락 방어와 상승 참여 제한이라는 특성을 갖고 있으므로 투자자는 자신의 목표와 리스크 선호도를 고려하여 포트폴리오에 적절히 포함하는 것이 중요
- 주로 은퇴 예정자, 주택자금 및 등록금 마련 등 중/단기 예상 지출이 있는 투자자, 안정적인 투자성향을 지닌 투자자들에게 활용도가 높음
- 또한 헤지(Hedge) 기능을 내재화한 상품이기에 기관투자자 가운데서는 보험사의 변액운용에서 자주 활용되는 것으로 나타남

CPSM vs. SPY



자료: Calamos

버퍼 ETF 활용에 적합한 투자자 유형

투자자 유형	특징	Buffered ETF 적합 이유
은퇴자 및 은퇴 예정자	은퇴 후 자산 보존 중요	하락 방어 기능이 있어 원금 보호 가능성이 높음
보수적인 투자자	변동성에 민감, 안정적인 투자 선호	일정 수준의 하락 보호로 심리적 안정 제공
단기 또는 중기 목표 투자자	1~2년 내 자금 사용 계획 (예: 주택 구매, 학자금 등)	단기 시장 하락 위험을 완화하면서 수익 기대 가능
주식 시장에 참여하고 싶은 투자자 (리스크 제한 희망)	주식 시장 상승에 참여하고 싶지만 손실을 피하고 싶은 투자자	주식 시장 상승에 참여하면서 하락 리스크를 부분적으로 완충

자료: 키움증권 리서치



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

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 일체의 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.