

죽음의 계곡(Death Valley)에서 적립식 투자

김동엽 CFP®(kdy1009@miraeasset.com)

유지상 (jsyoo@miraeasset.com)

미국 캘리포니아주 남동부에 죽음의 계곡으로 불리는 데스 밸리(Death Valley)라는 곳이 있다. 데스 밸리라는 이름은 1849년 캘리포니아로 이주하던 개척자들이 지름길이라고 판단하여 이곳을 통과하다가 죽을 고생을 하며 겨우 빠져 나와 지었다고 한다. 연평균 강우량이 50mm 정도에 불과하고 한여름의 기온이 섭씨 56°C까지 올라간 적이 있을 정도로 뜨겁다고 하니 죽음의 골짜기라고 불릴만하다. 이 곳 데스 밸리의 지표면은 바다보다도 86m나 낮아 서반구에서 가장 고도가 낮은 땅으로도 유명하는데, 이 땅을 둘러싸고 있는 것이 미국에서 가장 높은 휘트니산(4,418m)을 비롯한 4,000m 이상 고봉 11개를 거느린 시에라 네바다(Sierra Nevada) 산맥이라는 것이 인상적이다. 산이 높으면 골이 깊기 마련인가 보다.

2007년 10월 2000포인트까지 상승했던 주가가 글로벌 금융위기로 인해 1000포인트 밑으로 급전직하(急轉直下)하면서 ‘죽음의 계곡’을 만들어 냈다. 산이 높으면 골이 깊다는 말처럼 주가의 단기 급등 폭이 컸던 만큼 하락의 깊이도 깊었다. 다행히 주가가 회복되면서 지금은 계곡의 가장 깊은 심장부를 지나 반대편 산 능선을 향하고 있지만, 계곡을 건너는 과정에서 길을 잃은 투자자들의 고통이 상당히 컸던 것 같다. 적립식 투자자라고 예외는 아니었다. 다행히 최근 주가가 상승하면서 적립식펀드가 원금을 회복했다는 반가운 소식이 들려오기는 하지만, 죽음의 골짜기에서 길을 잃고 적립을 중단한 투자자들은 여전히 상처가 깊은 것 같다. 그리고 원금을 회복했다고 하더라도 평소 손쉽고 안전한 투자라고 믿었던 적립식투자에서 큰 손실을 입었던 사람들의 투자심리가 완전히 회복되기까지는 좀 더 시간이 필요할지 모르겠다.

그런데 투자자는 왜 손쉽고 안전하다고 믿었던 적립식투자에서 손실을 보는 걸까? 적립식투자방법에 우리가 알지 못하는 무슨 문제가 있는 것은 아닐까? 그리고 손실을 보고 있다면 손실이 더 깊어지기 전에 적립을 중단하는 것이 좋을까 아니면 당장 손실을 보더라도 처음 계획했던 대로 계속 적립을 하는 것이 좋을까? 여기서는 과거 우리나라 주식시장이 경험했던 네 차례 ‘죽음의 계곡’에서 적립식 투자 사례를 분석해 올바른 적립식투자 방법에 대해 알아보려고 한다.

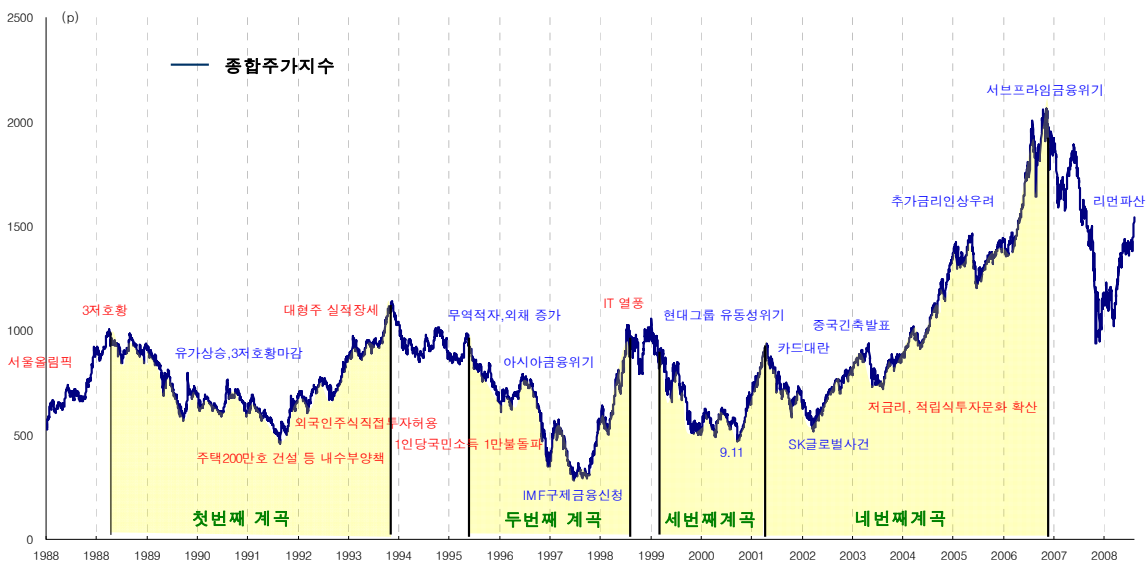
핵심포인트

- 과거 한국 증시의 주가 등락의 원인과 주가순환 과정에서 적립식투자 성과에 대해 이해한다.
- 하락과 상승을 반복하는 증시에서 적립식 투자자의 올바른 대응 방법을 알아 본다.

1. 주가순환을 이기는 적립식 투자

주가란 등락을 반복하기 마련인데, 이러한 주가순환을 이기지 못해서야 적립식투자자라고 해도 좋은 성과를 얻을 수 없다. 이는 과거 국내 주식시장이 겪었던 네 차례 경험을 통해 잘 알 수 있는데, 여기서는 각 골짜기 마다 주가 등락의 원인과 적립식 투자 성과 분석을 통해 주가순환을 이기는 적립식 투자자의 자세에 대해 생각해 보도록 하자.

[그림 1] 종합주가지수와 한국 증시의 죽음의 계곡



■ 첫 번째 계곡

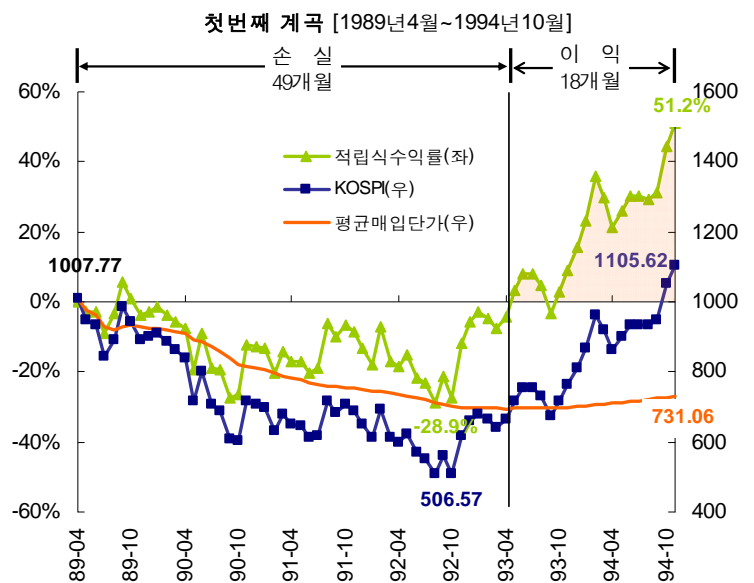
1980년대 후반 서울올림픽을 치러냈던 우리나라 경제는 저금리, 저달러, 저유가라는 3저 호황의 기회를 맞게 되었다. 두 차례 오일쇼크 이후 각국 정부들은 불황을 타개하기 위해 저금리 정책을 쓰고 있었고, 원유시장 내 OPEC 국가들의 단합이 깨지고 경쟁체제가 수립되면서 유가가 하락하기 시작했다. 또한 플라자합의 이후 엔화 가치가 천정부지로 치솟기 시작하면서 우리나라 제품의 가격경쟁력이 향상되었으며 이에 힘입어 종합주가지수는 1989년 사상 처음으로 1000 포인트를 돌파하게 되었다.

하지만 1990년대에 접어들어 서울올림픽과 3저 호황기에 쌓였던 버블이 걷히기 시작했다. 국제 원유가격은 90년대 초반 30달러를 상회하기도 했으며 민주화와 함께 근로자들의 임금이 상승하면서 기업의 채산성에 부정적인 영향을 주기도 했다. 이처럼 1989년 '3저 호황'이 막을 내리며 내리막 길을 걷던 주가는 1992년 8월 종합주가지수가 459 포인트에 이르며 계곡의 심장부를 지나게 되었다.

개인투자자들의 '깡통 계좌'가 속출한 것도 이맘때였다. 하지만 끝없이 추락하던 주가가 이후 반도체 경기의 활성화와 주택 200 만호건설과 같은 정부의 내수부양정책, 외국인 시장 개방 등으로 인해 1994년 10월 또 다시 1,000 포인트를 넘어서면서 첫 번째 계곡이 완성되었다.

그러면 당시 적립식 투자자의 성과¹는 어땠을까? [그림 2]는 1989년 4월부터 1994년 10월까지 67개월간 매월 초 종합주가지수를 100% 추종하는 주식형펀드에 일정 금액을 투자한 적립식 투자자의 성과를 나타낸 것이다. 투자자는 적립을 시작한 이래 주가가 계속 하락해 1992년 8월말 종합주가지수가 506.07에 이르렀을 때까지 -28.9%가 넘는 손실을 입었다. 하지만 이후 주가가 반등하면서 1994년 10월말에는 약 51.2%의 높은 이익을 얻을 수 있었다. 동일한 기간 동안 적금을 가입할 때 누적수익률²이 28.3%인 것과 비교해 보면 상당히 우수한 성과이다. 적립식투자가 이렇게 우수한 성과를 낼 수 있었던 것은 주가가 하락할 때에도 꾸준히 적립을 계속해 평균매입단가를 731.06까지 낮추어 두었기 때문이다.

[그림 2] 첫 번째 계곡에서 적립식투자 성과



하지만 적립식 투자의 수익이 아무런 고통 없이 얻어지는 것은 아니다. 이는 적립식 투자자의 성과를 손실 구간과 이익 구간으로 나누어 보면 잘 알 수 있다. 전체 67개월의 투자기간 중 70%가 넘는 49개월 동안 투자자는 손실을 본 것에 비해, 이익을 보고 있는 기간은 전체 기간의 30%에도 못 미치는 18개월에 불과하다. 이처럼 적립식투자의 달콤한 과실은 누구에게나 주어지는 것이 아니라 죽음의 계곡을 건너 온 투자자에게만 주어지는 것이다.

1. 수익률 산출방법 : 수익률 = (투자 기간말 평가금액 / 총투자금액) - 1

2. 1989년 당시 정기예금금리 10%를 적용해 동일기간 동안 정기적금에 가입했을 때 만기금액을 총 적립금액으로 나누어 누적수익률을 계산하였다. (이하 적금수익률 계산방법 동일)

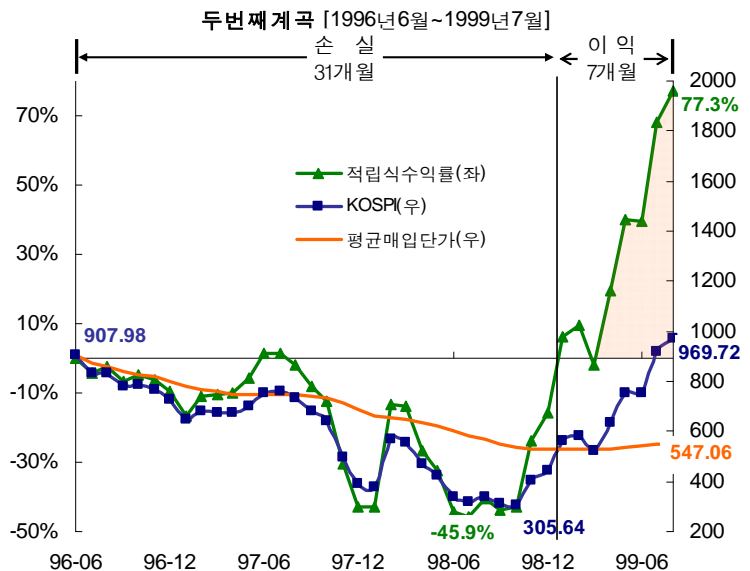
■ 두 번째 계곡

두 번째 계곡은 1996년 6월부터 1999년 7월까지를 말한다. 1996년 6월 900 포인트를 상회하던 종합주가지수는 1997년 IMF 외환위기를 거치면서 급락하더니 1998년 6월 16일 277.37 포인트까지 하락하였다. 1997년 불거진 아시아 금융위기는 우리나라 경제에 큰 충격을 안겨주었다. 정부는 IMF에 긴급 자금지원을 요청했고 금융시장은 요동치기 시작하면서 주가는 폭락했고 환율은 한때 달러당 2000 원을 넘기기도 했다.

하지만 ‘끝나지 않는 위기는 없다’는 말처럼 경기와 주가가 살아나기 시작했다. 급격한 환율 상승은 오히려 우리나라 무역수지 개선에 도움을 주었고, 뼈를 깎는 구조조정으로 기업들은 빠른 시간 안에 회복할 수 있게 되었다. 또한 1999년 Y2K로부터 촉발된 IT 열풍은 우리나라 주식시장이 또다시 1000 포인트를 돌파하는 계기를 마련해 주었다.

그러면 두 번째 계곡에서 적립식 투자자의 성과는 어떠했을까? [그림 3]은 1996년 6월부터 1999년 7월까지 38개월간의 적립식 투자성과를 나타낸 것인데, 투자자는 IMF 위기 과정에서 1998년 7월 한 때 최대 -45.9%라는 엄청난 손실을 보기도 했지만, IT 열풍으로 주가가 상승한 1999년 7월말에는 77.3% 라는 놀라운 성과를 거두었다. 이는 1996년 당시 정기적금³에 동일한 기간 동안 적립했을 때 누적수익률이 14.8%인 것에 비하면 5 배에 가까운 실적이다.

[그림 3] 두 번째 계곡에서 적립식투자 성과



하지만 이러한 투자성과가 모든 투자자에게 돌아간 것은 아니다. 총 38개월 중 31개월을 투자자가 손실을 보고 있고, 투자자가 이익을 보고 있는 구간이 마지막 7개월인 것에서 알 수 있듯이, 적립식 투자의 성과는 주가 하락에도 불구하고 꾸준히 적립을 계속해 평균매입단가를 낮추어 둔 투자자만이 가질 수 있는 인내의 과실인 것이다.

³. 1996년 6월 당시 정기예금금리 9.08%를 적용해 동일한 기간 동안 적금에 가입했을 때 누적수익률

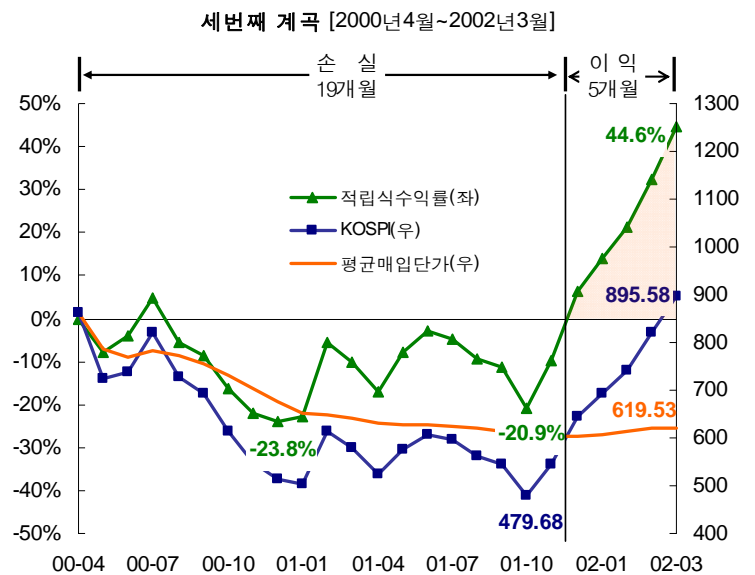
■ 세 번째 계곡

IT 버블로 1000 포인트를 넘어섰던 종합주가지수는 2000년 1월 이후 버블 붕괴와 함께 나타난 미국 증시의 급락, 대우채 사태, 9·11 테러 등의 영향으로 2001년 9월 400 포인트까지 추락했다. 하지만 위기극복을 위해 실시한 미국과 한국 정부의 강력한 내수진작 정책으로 주가는 다시 상승하기 시작하였다. 당시 미국은 2000년 이후 경기침체를 타개하기 위해 기준금리를 2.0%까지 낮추면서 경기회복을 유도했고 당시 대통령이었던 조지 부시도 천문학적인 감세안을 통해 소비를 증진시키려 하였다. 우리나라 역시 IT 거품이 꺼진 후 정부 주도의 경기부양책이 시도되었다. 9.11 사태 이후 콜금리는 당시만해도 사상 최저였던 4.0%까지 낮춰졌고 건설경기 촉진, 재정의 조기 확대집행이 이어졌다. 이에 따라 내수소비의 성장이 경기회복을 주도하기도 했다. 이러한 정부의 강력한 내수정책의 효과로 종합주가지수는 2002년 4월 다시 900 선을 회복하였다.

그러면 이 시기 적립식 투자자의 성과를 살펴보도록 하자. [그림 4]는 2000년 4월부터 2002년 3월 까지 24개월간의 매월 초 일정금액을 적립한 투자자의 2002년 3월말 투자성과를 나타낸 것이다. 적립식투자자는 한때 -20.9%의 손실을 기록하기도 했지만, 꾸준히 적립을 계속한 투자자는 44.6%의 괄찬은 성과를 거둘 수 있었다. 이는 2004년 4월에 동일한 기간 동안 정기적금에 가입한 사람의 누적수익률⁴이 8.5%인 것에 비해 다섯 배가 넘는 수익이다.

하지만 세 번째 계곡에서도 적립식 투자자는 전체 24개월 중 19개월간을 평가손실을 기록하다 마지막 5개월째가 되어서야 이익을 맛볼 수 있었다. 적립식투자자에게 필요한 것이 인내라는 것을 다시 한번 생각하게 하는 부분이다.

[그림 2-19] 세 번째 계곡에서 적립식투자 성과



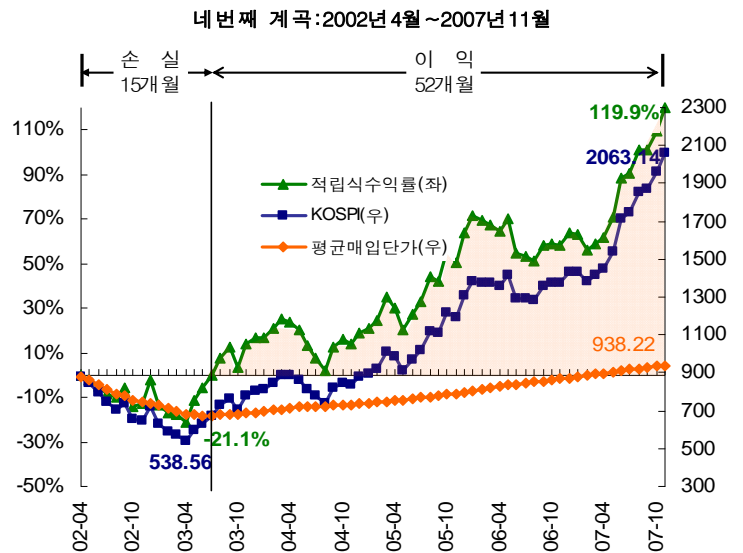
⁴ 2000년 4월 당시 정기예금금리 8.18%를 적용해 동일한 기간 동안 적금에 가입했을 때 누적수익률

■ 네 번째 계곡

9·11 테러 이후 정부의 금리인하, 건설경기 부양, 신용카드 사용 장려정책 등에 힘입어 2002년 3월 900 포인트를 상회했던 주가는 이후 개인파산 증가, 카드사 위기 등으로 다시 하락국면을 맞아 2003년 3월 500 포인트 초반까지 밀리게 된다. 하지만 2003년 하반기 이후 저금리와 적립식투자 문화 확산으로 사상 최대의 장기 상승국면을 맞아 2007년 11월에 종합주가지수가 2000 포인트를 돌파하기도 하였다.

2002년 정부의 내수부양으로 상승했던 주가는 신용카드 남발에 따른 부작용이 불거지면서 다시 하락을 면치 못하게 되었다. 여기에 더해 SK 글로벌의 분식회계 사건은 주식시장이 500 포인트 초반으로 내려앉는데 큰 영향을 주기도 했다. 하지만 증시는 언제 그랬냐는 듯이 다시 강한 상승세로 전환하였다. 이는 전세계 경제가 신흥국을 중심으로 높은 경제성장률을 기록하는 가운데 2000년 이후 각국이 저금리기조를 유지하면서 주식시장으로 유동성이 끊임없이 유입되었기 때문이었다. 국내 증시 또한 저금리시대 도래로 저축에서 투자로 자금이 이동하고 적립식 투자 문화가 확산되면서 주식시장 상승에 힘을 실어주었다. 이에 따라 주가는 2005년 3월 네 번째로 1000 포인트를 돌파하였다. 이후에도 2007년 11월 1일 2085.45 포인트에 이를 때까지 4년 8개월간 무려 1573 포인트라는 엄청난 상승을 지속하게 된다.

[그림 5] 네 번째 계곡에서 적립식투자 성과



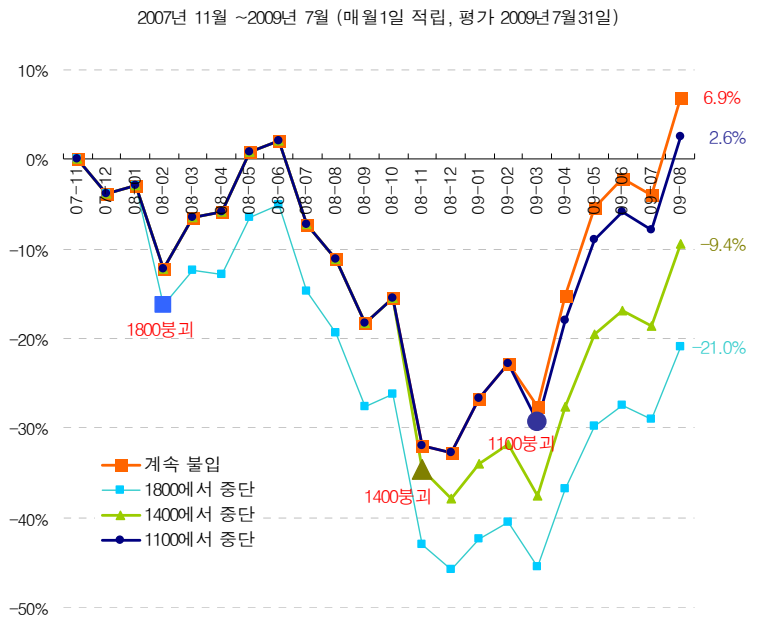
[그림 5]는 2002년 4월부터 2007년 11월까지 67개월간의 적립식 투자성과를 나타낸 것이다. 투자자는 한 때 -21%가 넘는 손실을 기록하기도 했지만, 짧은 계곡을 잘 건너 투자자는 이후 대세 상승장에서 119.9%라는 어마어마한 성과를 거둘 수 있었다. 동일한 기간 동안 적금⁵에 가입했던 투자자의 누적수익률이 14.1%이었던 것과 비하면 천양지차가 나는 수익률이다. 짧은 계곡 너머에 있는 높은 봉우리를 보지 못한 투자자들에게는 많은 아쉬움이 남는 골짜기이다.

⁵. 2002년 4월 당시 정기예금금리(4.96%) 적용해 동일한 기간 동안 적금에 가입했을 때 누적수익률

2. 고진감래(苦盡甘來), 주가가 하락할 때도 꾸준히 투자해야

한국 증시는 지금 5 번째 죽음의 계곡의 심장부를 지나 반대편 산 능선을 향해가고 있다. 주가가 회복되기 시작하면서 2007년 11월 초 주가가 최고점일 때 적립을 시작했던 투자자라고 하더라도 2009년 7월말 현재 거의 원금을 회복해가고 있다고 한다. 하지만 이는 하락장의 공포에 굴하지 않고 꾸준히 투자한 투자자에게만 해당하는 이야기이다. 만약 증도에 적립을 중단했던 투자자라면 여전히 상당한 손실을 보고 있을 것이다.

[그림 6] 증도에 적립을 중단했을 때



[그림 6]은 2007년 주가가 최고점 이르렀을 때 적립을 시작했던 투자자의 적립식투자 수익률 변화를 나타낸 것이다.

하락장에도 꾸준히 불입을 계속했던 투자자는 거의 원금수준을 회복했지만, 증도에 불입을 중단한 투자자는 여전히 많은 손실을 보고 있는 것을 볼 수 있다. 종합주가지수(KOSPI)가 1800 선이 붕괴될 때 투자를 멈춘 투자자의 경우 여전히 -21.0%의 손실을 보고 있고, 1400 선이 무너질 때 투자를 중단했던 투자자도 아직 -9.4%의 손실을 보고 있을 것이다. 이는 주가가 하락할 때에도 꾸준히 적립을 계속해 매입단가를 낮추어 두지 못했기 때문에 나타나는 일이다.

그런데 적립식투자자들은 왜 증도에 납입을 중단할까? 투자자들이 적립식투자를 너무 손쉽게 수익을 낼 수 있는 투자 방법으로 생각한 것은 아닐까? 적립식투자가 좋은 성과를 내기 위해서는 주가가 하락할 때에도 꾸준히 적립하여 평균매입단가를 낮추어 두어야 한다. 하지만 많은 투자자가 탐스러운 과실만 생각하고 과실을 얻기 위해 주가가 하락하는 기간 동안 겪어야 할 심리적 고통에 대해서는 생각하지 않았고 이로 인해 정작 주가가 하락할 때에는 고통을 이기지 못해 적립을 중단해 버리는 것이다. 하지만 앞서 역사적 경험을 통해서도 알아보았듯이 적립식투자란 주가 하락의 두려움에도 흔들리지 않고 투자를 계속할 수 있는 인내가 필요한 고진감래(苦盡甘來)의 투자방법이다. 고통을 견뎌냈을 때 얻을 수 있는 과실이 얼마나 큰지 우리는 과거 네 차례 경험을 통해 알 수 있었다.

“상기 적립식 투자에 대한 자료는 각 기간별로 KOSPI에 적립식 투자한 것을 시뮬레이션 한 것으로서, 실제 펀드 투자 실적과 상이할 수 있습니다. 또한 과거의 수익이 미래의 수익을 보장하진 않습니다.”