

연령별 자산배분 : 100 - 나이

곽재혁 CFP®(immex@miraeeasset.com)

축구 경기를 보면 초반에는 두 팀 모두 많은 점수를 얻기 위해서 적극적인 공격을 하지만 경기 종료가 가까워질수록 이기고 있는 팀은 어느새 공격보다 수비를 강화하는 전략을 취하는 것을 많이 볼 수 있다. 물론 화끈한 플레이를 기대하는 관중 입장에서는 실망스러울 수도 있지만 이기고 있는 팀의 입장에서는 어차피 벌려 놓은 점수차를 잘 지키기만 해도 이길 수 있기 때문에 그러한 전략을 취하는 것이 적절한 선택일 것이다.

축구경기와 마찬가지로 은퇴를 위한 자산배분도 투자자의 연령에 따라 조정할 필요가 있다. 이를 ‘연령별 자산배분’이라 하는데, 투자자는 이를 위해서 최초 포트폴리오 내 위험자산과 안전자산 배분 비중을 결정하고, 나이가 들어감에 따라 기존의 배분 비중을 어떻게 조정할 것인지 원칙을 정해 두어야 한다.

가장 쉬운 연령별 자산배분 방법 중 하나가 ‘100-나이’ 방법으로 포트폴리오 내 위험자산 비중을 결정하는 것이다. 예를 들어 30 세 투자자라면 포트폴리오 내 위험자산을 70% (100-30) 배분하고, 투자자의 나이가 들어감에 따라 위험자산 비중을 매년 1%씩 줄여가서 60 세가 되면 위험자산 비중이 40% (100-60)가 되는 것이다. 물론 연령별 자산배분이라고 하여 반드시 자산 비중 조정을 매년 시행할 필요는 없다. 경우에 따라 조정 주기를 3 년 또는 5 년 단위로 선택할 수도 있다. 중요한 것은 본인의 투자성향이나 상황 또는 편의를 감안할 때 내게 가장 적절한 재조정 주기가 얼마인가를 찾는 것이라고 생각한다. 미국 등 일부 국가에서 인기가 있는 라이프 사이클 펀드는 이러한 자산배분 원리를 반영해 운용하고 있는 상품이다.

여기서는 연령별 자산배분 방법 중 대표적인 ‘100-나이’ 에 따라 자산을 운용했을 때 투자성과를 시장 상황별로 알아보고자 한다. 그리고 과거 한국 주식시장 및 예금금리 자료를 통해 투자성과를 실증 분석해 보도록 하겠다.

핵심포인트

- 상황별 시뮬레이션을 통해 연령별 자산배분(100- 나이)의 효과를 알아본다.
- 국내 시장의 실증분석을 통해 연령별 자산배분(100-나이)의 효과를 살펴본다.

1. 분석을 위한 기본 가정

‘100-나이’에 따른 연령별 자산배분방법은 은퇴에 임박할수록 위험자산의 비중을 줄여가는 투자방법이다. 은퇴에 가까워질수록 위험자산 비중이 줄어들기 때문에 포트폴리오의 변동성이 줄어드는 장점도 있지만 시장 상황에 따라서는 처음 예상했던 것과 다른 결과가 나타나기도 한다. 여기서는 ‘100-나이’에 따른 자산배분 성과를 알아보기 위해 다음의 가정하에서 시장 상황에 따른 투자성과의 차이를 알아보기로 하자.

올해 30 세인 A 씨가 1 억원을 ‘100-나이’ 원칙에 맞추어 위험자산과 안전자산에 나누어 투자한 다음 60 세까지 나이가 들어감에 따라 매년 1%씩 위험자산 비중을 줄여갔을 때와 그렇지 않고 동일 자산비중을 유지했을 때 주식시장 상황 변화에 따른 투자성과를 비교해 보도록 하자.

물론 이번 분석이 정기예금 이자율, 주식의 연평균 수익률과 등락폭 등과 같은 기본 가정의 변화에 따라 결과도 가변적일 수 있다는 한계가 있다. 하지만 나이가 들어감에 따라 위험자산 비중을 감소시키는 것과 일정한 비율을 유지할 때 투자 성과를 차이를 주식시장상황 변화에 따라 이해하는 데는 도움을 주리라 생각한다.

분석을 위한 기본 가정

- 투 자 자 : A 씨 (30 세 초)
- 투자 기간 : 30 세 초 ~ 60 세 말 (31 년간)
- 투자 금액 : 1 억원 (거치식)
- 위험 자산 : 주식형 펀드
- 안전 자산 : 1 년 만기 정기예금 (연 3.5%¹ 가정)
- 연령별 자산배분비중 : "100- 나이"
- 비교 대상 : 동일 자산배분비중 유지 (주식 55%², 예금 45%)
- 자산배분비중은 매년 말 목표에 맞춰 재조정
- 주가 시뮬레이션을 위한 가정
 - 상승후 하락 : 상승률은 16% → -15% 로 점감
 - 하락후 상승 : 상승률은 -15% → 16% 로 점증
 - 지속 상승장 : 상승률은 매년 8.7%³ 유지

¹ 한국은행 고시 2009년 9월 기준 은행 정기예금의 가중평균 수신금리(1년 ~ 2년 미만)

² A씨가 ‘100-나이’ 활용 시 주식형펀드 편입비중이 70% → 40%로 축소되는 것을 감안하여 이의 평균값인 55%를 적용하였음.

³ 1980년 초 ~ 2008년말의 29년간 KOSPI지수의 연평균 상승률은 8.7%(기하평균)인 것을 감안하여 산정하였음

2. 연령별 자산배분의 효과

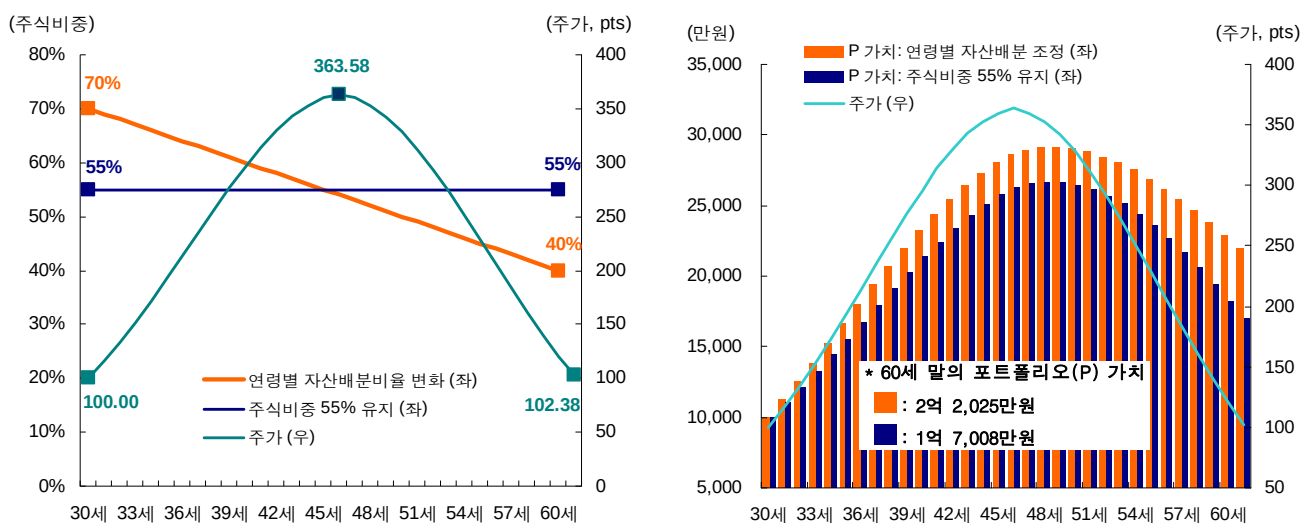
■ 상승후 하락장

우선 주가가 상승하다가 하락했을 때 투자성과를 비교해 보도록 하자. [그림 1]은 주가가 100 포인트에서 시작해 최고 363.58 포인트까지 상승했다가 하락 반전하여 102.38 포인트까지 처음과 동일한 수준으로 하락하는 상황⁴을 가정하였다.

이때 ‘100-나이’에 따라 자산배분을 조정하면, 최초 투자시 투자자의 나이가 30 세 이므로 포트폴리오 내 위험 자산 비중은 70%에서 시작해서 나이가 들어감에 따라 매년 주식 비중을 1%씩 줄여나가 60 세 시점의 포트폴리오 내 주식비중은 40%로 감소하게 된다.

그림에서 보듯이 주가가 계속해서 상승할 때 포트폴리오 내 주식 배분 비중이 높고 주가가 하락할 때 안전자산 비중이 높기 때문에 매년 일정한 비율(주식 55%)을 유지했을 때 보다 시간이 흐를수록 우수한 성과를 나타내는 것을 볼 수 있다. 하지만 이러한 투자 성과가 보는 시장 유형에서 나타나는 지는 좀 더 살펴보아야 할 것이다.

[그림 1] 상승 후 하락하는 주가 흐름에서의 연령별 자산배분 성과



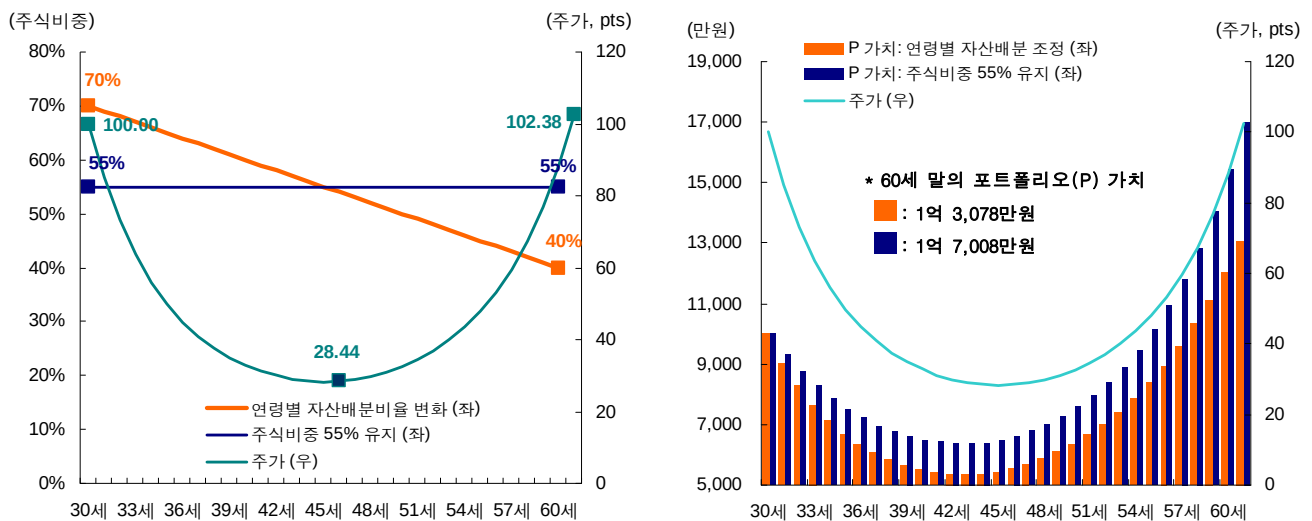
⁴ 주가는 초년도에 16% 상승한 후 매년 상승률이 1%씩 감소하였다가 47세부터 하락세로 전환되는 것을 가정하였다. 이후 매년 하락률이 1%씩 증가하여 60세 말에 15% 하락하면 [그림 1]과 같은 주가의 흐름이 형성된다.

■ 하락후 상승장

그렇다면 주가가 하락 후 상승했을 때의 투자성과는 어떻게 될까? [그림 2]는 주가가 100 포인트에서 시작해 최저 28.44 포인트까지 하락했다가 상승 반전하여 처음과 비슷한 수준인 102.38 포인트까지 상승한 상황⁵을 가정하였다.

이번에는 앞서 상승 후 하락장과 달리 나이가 들어감에 따라 자산 배분 비중을 조정한 것이 오히려 좋지 않은 성과를 가져왔다. 투자 초기 주가가 하락할 때 포트폴리오 내 주식비중이 높아 손실을 많이 보았는데, 매년 포트폴리오 내 위험자산 비중을 줄여 갔기 때문에 정작 주가가 상승하는 후반부에는 포트폴리오 내 위험자산 비중이 적어 손실을 만회하기 어려웠기 때문이다. 즉 ‘100-나이’에 따른 연령별 자산배분 방법은 매년 포트폴리오 내 위험자산 비중을 줄여가기 때문에 투자기간 초기에 큰 폭의 하락장을 만났을 때 이를 만회하는데 어려움이 있는 전략이다.

[그림 2] 하락 후 상승하는 주가 흐름에서의 연령별 자산배분 성과



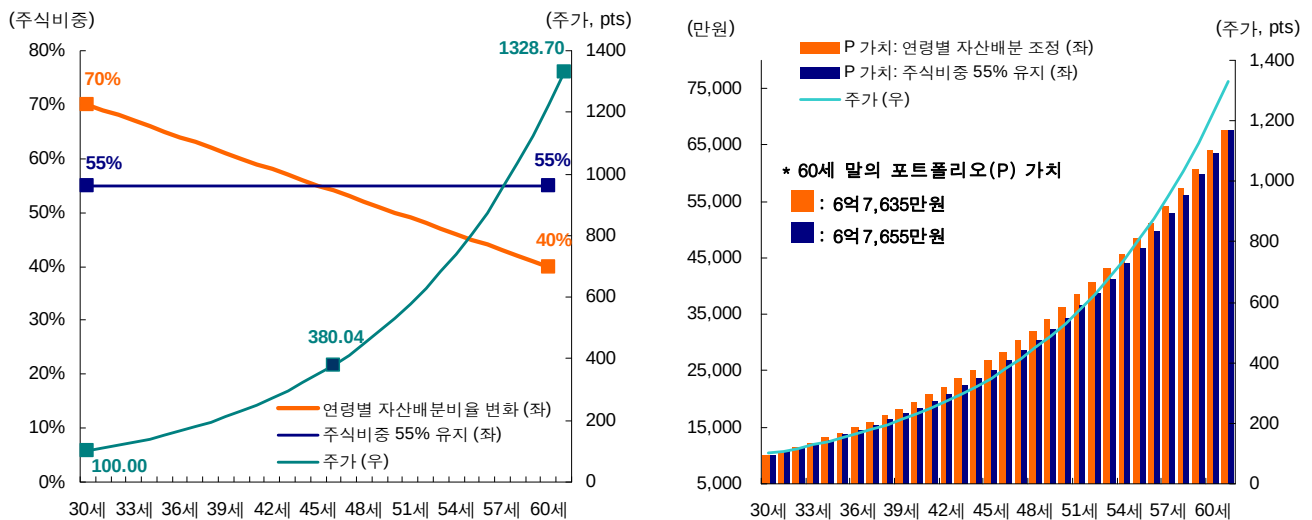
⁵ 주가는 초년도에 15% 하락한 후 매년 하락률이 1%씩 감소하였다가 47세부터 상승세로 전환되는 것으로 가정하였다. 이후 매년 상승률이 1%씩 증가하여 60세 말에 16% 상승하면 [그림 2]와 같은 주가 흐름이 형성된다.

■ 지속 상승장

마지막으로 투자기간 동안 주가가 지속적으로 상승했을 때를 가정해 보자. [그림 3]과 같이 주가가 100 포인트에서 시작해 매년 8.7%씩 계속 상승할 경우 투자기간 말에 주가는 1,328.70 포인트까지 상승하게 된다. 이러한 가정은 일반적으로 장기적으로 주식시장이 우상향 한다고 보면 현실과 가장 부합하는 가정이라 볼 수 있다.

[그림 3]은 장기 우상향하는 주식시장에서 ‘100-나이’에 따라 연령별 자산배분을 한 것과 포트폴리오 내 주식비중을 55%로 일정하게 유지한 경우의 성과를 비교한 것이다. 주가가 지속적으로 상승하는 것을 가정했기 때문에 초기 위험자산인 주식 비중이 높은 연령별 자산배분의 성과가 좋은 것은 당연한 일이다. 하지만 주가는 계속 상승하는데 비해 포트폴리오 내 주식비중을 계속해서 줄여가기 때문에 결국 투자기간 말에는 55% 주식 비중을 유지할 때 성과와 수렴하는 모습을 보이고 있다. 만약 투자기간이 길어 주식편입비중이 더 낮아지면 성과는 더욱 나빠질 것이다.

[그림 3] 지속적으로 상승하는 주가 흐름에서의 연령별 자산배분 성과

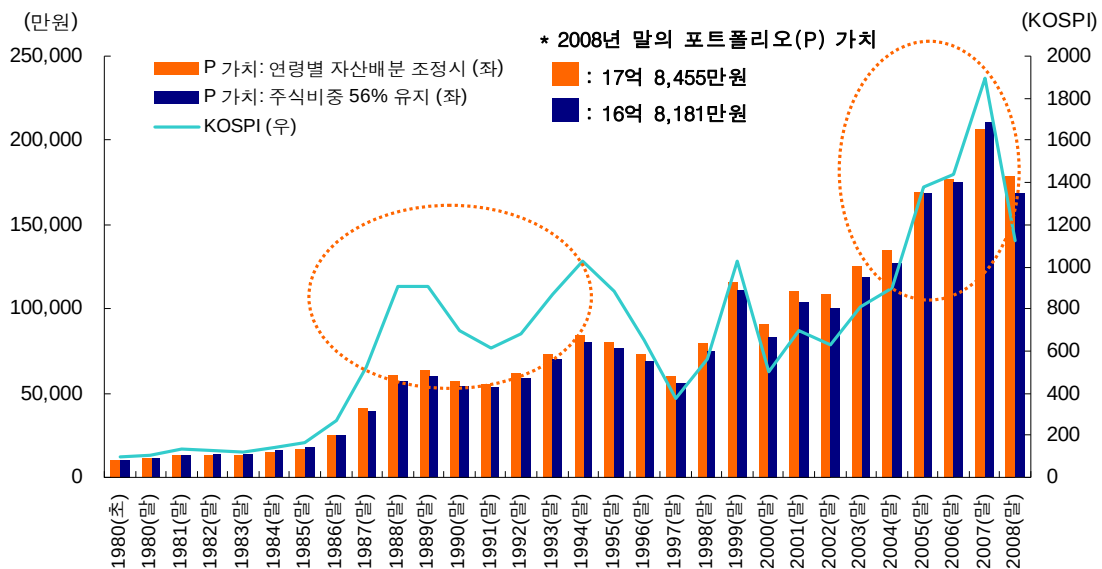


2. 과거 국내 시장 상황에서 ‘100-나이’에 따른 연령별 자산배분 성과

앞서 주가 시뮬레이션을 통한 연령별 자산배분의 효과를 상황별로 비교하였다. 여기서는 국내 주식 시장에서 ‘100-나이’에 따라 연령별로 자산배분 비중을 조정한 경우와 매년 일정한 비중 (56%⁶)을 유지했을 때 포트폴리오 성과를 비교해 보았다. 위험자산의 수익률은 KOSPI 지수를, 그리고 안전자산의 수익률은 한국은행에서 고시하는 연도별 1년 만기 정기예금 이자율을 준용하였다. 기타 다른 조건들은 앞서 가정치를 동일하게 적용하였다.

1980년대 초반 주가가 횡보할 때는 두 전략의 차이는 크게 나타나지 않았지만, 1980년대 후반 주가가 급등할 때 연령별 자산배분 전략이 우수한 성과를 보이는데, 이는 A씨가 30대 후반이기 때문에 포트폴리오 내 주식 비중이 일정한 비중(56%)을 유지할 때 보다 높기 때문이다. 반면 A씨가 57세가 되는 해인 2007년 대세 상승장에서는 주식비중이 상대적으로 낮은 연령별 자산배분 조정전략이 성과에서 다소 뒤지는 모습을 보인다. 물론 이듬해 증시가 폭락할 때 위험자산 비중이 줄어드었기 때문에 위험을 피할 수 있었던 것도 사실이다.

[그림 4] 국내 시장에서 ‘100-나이’ 자산 배분 성과비교 (1980년~2008년)



- * 연령별 자산배분전략: “100-나이”로 산출된 숫자를 목표 주식편입비중으로 하여 매년 말 재조정
- * 주식비중 56% 유지전략: 매년 말 재조정을 통하여 전 기간 주식비중을 56%로 유지
- * 총 운용기간은 29년, 연평균 KOSPI 수익률은 8.7%, 연평균 정기예금 이자율은 8.15% (기하평균)

⁶ 이 경우 A씨가 ‘100-나이’ 활용 시 주식형펀드 편입비중이 70% → 42%로 축소되는 것을 감안하여 이의 평균값인 56%를 적용하였음

이처럼 ‘100-나이’에 따른 연령별 자산배분 전략이 은퇴에 즈음한 투자자에게 변동성 위험을 줄여주기도 하지만 대세 상승장의 수익을 가질 수 있는 기회도 함께 가져간다. 따라서 ‘100-나이’에 따른 연령별 자산배분은 언제나 좋은 성과를 가져다 주는 투자원칙이 아니라 은퇴에 가까워질수록 자산의 변동성을 줄여주는 하나의 자산배분 방법으로 이해해야 할 것이다.