

할 수 있다! 퀀트 투자 (저자: 강한국)

이 책은 국내시장에 접근할 만한 계량 가치 투자를 총망라해서 설명해주어 부분적으로만 알고 있었던 나의 패러다임에 연결고리를 부여해 지식을 확장하는 경험을 주었다. 나는 가치투자방법과 효율적 시장&이상현상(anomaly)을 각각 따로 배웠고, 그래서 어떤 방법으로 투자해야 하는지에 대해 혼란을 겪고 있었다. 또한 이상현상과 가치투자는 논의가 애초부터 다른 가정에서 시작한 것인지 의문이 들고 있었다. 이 책은 그러한 의문점에 대해 뒤엎긴 실타래를 풀어가듯이 명쾌하게 설명해준다. 저자는 투자성향과 목적에 따라 방어적, 공격적 전략으로 분류했다. 공격적 전략에서 벨류, 퀄리티, 모멘텀 투자전략을 제시했고 여러 전략을 조합해서 투자를 할 수 있음을 보였다.

이 책의 또 다른 재미는 저자가 다른 책과 논문을 인용하면서 유진 파마, 벤자민 그레이엄 등 학교에서 엄숙한 이미지로 기억되었던 사람들의 뒷이야기를 덧붙여주어 사건의 앞뒤를 이어주었다는 것이다. 유진 파마의 제자가 그와 반대입장인 논문을 썼던 이야기는 효율적 시장 학파와 행동경제학 학파가 확연히 갈라져 있는 것이 아니라 모든 것은 효율적 시장 가설로부터 탄생했다는 점을 알 수 있었다.

저자는 다양한 지표들을 세밀하게 조정해가며 최고의 수익률을 달성하게 해주는 최적의 조합을 찾아내고자 했다. 책을 관통하는 핵심 문제는 “어떤 지표를 사용해야 의도한 바(벨류, 퀄리티, 모멘텀 추구)를 잘 충족하며, 시장 수익률을 최고조로 끌어올릴 수 있는가”인 것 같다. 저자는 수많은 논문을 참고해 다양한 지표로 백테스팅(backtesting)을 하며 좋은 지표 조합을 찾아낸다. 이러한 점은 투자할 종목 분포집단을 선정하는 투자전략과 일맥상통한다는 사실도 발견했다. 주식시장의 가격에 큰 영향을 주는 요인과 투자수익을 올리는 방법이 매우 흥미로웠다.

다만 책을 읽으며 아쉬웠던 점은 저자는 CAGR로 기하평균수익률을 사용했는데 이 수익률의 가정은 투자기간 내내 중간에 돈을 넣고 빼는 상황이 반영되어 있지 않다는 점이다. 따라서 시장 상황에 따른 매니저의 투자타이밍은 고려되어 있지 않다. 이 책을 참고할 투자자들은 처음부터 끝까지 돈의 움직임이 없다고 가정한 뒤 투자를 진행해야 한다. 또한 만약 분류된 모든 종목에 투자하지 않을 것이라면 투자한 모든 종목들이 다 그렇게 좋은 수익률이 나오는 것이 아니기 때문에 이후에 심도 있는 기업분석이 들어가야 한다는 불완전한 점이 있다고 생각한다.

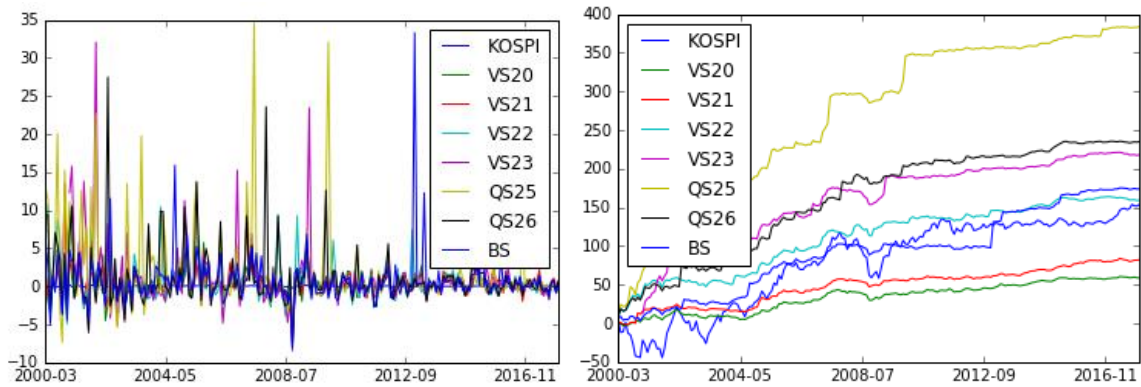
둘째, 책에서는 누적수익률 등을 예로 들며 효과적인 전략임을 설명했지만, 무엇인가 부족하다는 생각이 들어 책의 내용을 바탕으로 조금 더 분석해보았다. 가치 투자와 관련된 벨류, 퀄리티 전략을 연구했다. 위기에 제일 덜 빠지는 전략은 2008년 금융위기에 오히려 수익률이 올라간 워렌 버핏의 전략(BS)이었다(그림1) 특정 시점인 2008년이후의 시장상황에서 제일 수익률이 높은 전략은 GP/A 순위와 소형주를 고려해 투자한 전략(QS25)이었다(그림2)

책의 마지막장에서 저자는 투자를 잘하기 위해 지켜야할 점을 말하는데 저자의 주식투자 10년 경험 내공의 정수를 맛보는 느낌이다. 사람들이 계량투자를 지속하기 어려운 이유로 수익률이 저조한 구간에서 ‘인내’가 부족하기 때문이라고 한다. 또한 사람들이 투자전략을 일관성 있게 잘

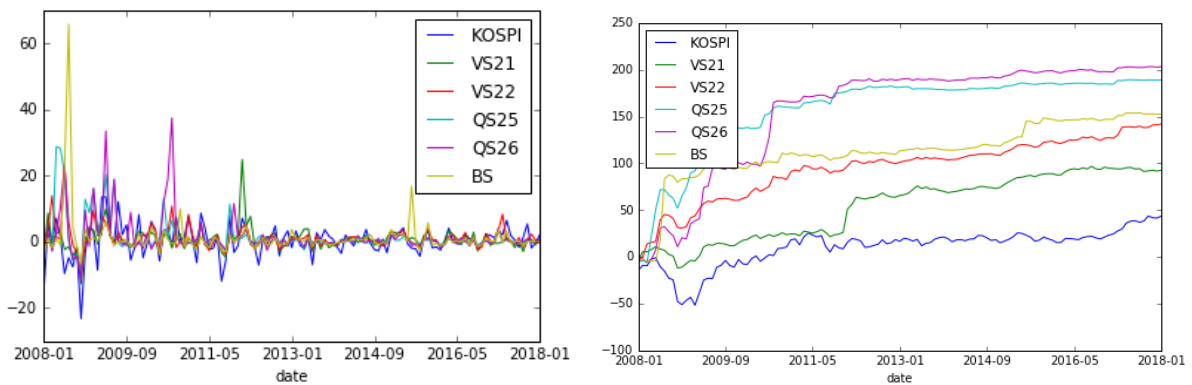
고수하지 않는다고 말한다. 워렌 버핏과 피터 린치가 성공할 수 있었던 이유는 자신이 만든 투자전략을 30~50 년간 일관성 있게 사용했기 때문이었다. 종교와 투자가 다르지 않은 이유는 나만의 투자전략을 선택하면 종교인처럼 믿고 따라야한다고 한다. 이에 신영자산운용 사장님께서 성공하는 사람들의 공통점으로 자기 신념이 강한 사람이라고 말씀하셨던 점이 떠올랐다. 이 책에서 제일 인상깊었던 깨달음은 투자자에게 강한 '신념'과 그것을 흔들리지 않고 고수하는 의지가 매우 중요하다는 것이었다. 언제나 '인내'와 '신념'을 등잔 밑에 둘 것이다.

Appendix.

[그림 1] 2000 년 이후 벨류, 퀄리티 전략 주식수익률의 변동성, 누적수익률



[그림 2] 2008 년 이후 벨류, 퀄리티 전략 주식수익률의 변동성, 누적수익률



조사한 방법: GP/A 에서 총자산 대신 유동자산을 사용했다. 매도전략은 전략의 효과에 대해 일관성을 유지하기 위해 모두 월 1 회 포트폴리오 조정하는 방법으로 통일한다. 그리고 제시된 전략 중 효과적으로 보이는 벨류, 퀄리티 전략을 대상으로 했다. VS 는 벨류 전략이며 QS 는 퀄리티 전략, BS 는 워렌 버핏의 계량 전략이고, 번호는 책에 제시된 전략의 번호에 해당한다.