

분산투자과 레버리지

분산투자

저축과 투자를 통한 자산배분에서 중요한 개념 중 하나가 포트폴리오(portfolio)이다. 포트폴리오란 여러 가지의 모음을 의미하는데, 특히 금융에서는 여러 가지 자산으로 구성된 집합체를 가리킨다. 우리는 "모든 달걀을 한 바구니에 담지 말라"는 표현으로 분산투자를 강조하는 말을 자주 듣는다. 투자에 있어서 여러 가지 자산, 즉 포트폴리오를 구성하여 투자할 것을 권고하는 말이다. 포트폴리오를 구성하게 되면 분산효과가 발생하여 리스크가 감소한다.

예를 들어, 우산 가게와 아이스크림 가게가 각각 있다고 하면 두 가게는 날씨에 따라 매출액의 변동성이 심하게 나타나게 된다. 즉, 각각의 가게는 변동성을 나타내는 리스크가 크게 발생하게 된다. 그러나 같은 가게에서 우산과 아이스크림을 함께 판매한다면 날씨에 따른 총매출액의 변동폭은 크게 감소할 것이다. 이와 같이 개별자산별로 보면 상당한 리스크가 있더라도 여러 가지 개별자산에 나누어 투자하게 되면 전체 리스크, 즉 포트폴리오의 리스크는 감소하게 된다.

포트폴리오의 기대수익률은 포트폴리오를 구성하는 각각의 자산의 기대수익률을 가중평균(weighted average)한 값이 된다. 예를 들어, 기대수익률이 각각 10%, 15%인 A와 B 두 자산에 각각 60%와 40%의 비중으로 투자했다면 두 자산으로 구성된 포트폴리오의 기대수익률은 $12\%(=10\%\times0.6+15\%\times0.4)$ 가 된다. 그러나 포트폴리오의 리스크는 두 자산의 상관관계에 따라 달라진다.1) 상관관계가 낮을수록 분산효과가 커져서 포트폴리오의 리스크는 작아지게 된다.

예를 들어, 우산과 아이스크림 매출은 날씨에 따라 서로 상반되게 발생하므로 음(-)의 상관관계 값을 갖고 따라서 두 가지를 합한 포트폴리오의 리스크는 크게 감소하게 된다. 그러나 우산과 우비를 함께 판매하는 경우라면 두 가지 매출의 상관관계는 높은 양(+)의 값을 갖기 때문에 두 가지를 합한 포트폴리오의 리스크는 각각의 리스크를 가중평균한 값에 비해 크게 감소하지 않는다. 결론적으로, 포트폴리오를 구성하는 자산간의 상관관계가 낮을수록 분산효과가 커져서 포트폴리오의 리스크가 감소하게 된다.

시간분산투자법

서로 다른 성격의 자산에 나누어 포트폴리오를 구성하는 자산분산뿐 아니라 투자시점을 나누어 분산투자하는 시간분산도 리스크 관리의 중요한 방법이 된다. 주식이나 채권처럼 단기간 내에 가격이 급등락하는 금융투자상품의 경우 적절한 투자시점을 잡기 매우 어렵다. 특히, 일반 개인투자자의 경우는 시장상황 및 기업가치에 대한 정보가 기관투자자나 전문 투자자에 비해 크게 부족할 수밖에 없다.

이러한 정보 비대칭(information asymmetry) 상태에서 그나마 개인투자자가 이를 극복할 수 있는 방법 중 하나가 투자시점을 분산하는 것이다. 즉, 몇 개의 시점으로 나누어 금융투자상품을 매수 또는 매도를 함으로써 가격이 급등락하는 상황에서도 매수가격 또는 매도가격을 평균화(averaging)하는 것이다. 특히, 월이나 분기와 같이 일정한 기간별로 고정된 금액을 계속 투자하는 정액분할투자법(cost average method)은 재테크 방식으로 널리 활용된다.

매달 일정액을 펀드에 투자하는 적립식 펀드가 정액분할투자법을 활용하는 대표적인 예가 된다. 이 방식에 따르면, 매달 투자하는 금액은 일정하더라도 자동적으로 주가가 높은 달에는 주식을 적게, 주가가 낮은 달에는 주식을 많이 매입하는 것이 되어 평균 매입 단가가 낮아지게 된다. 예를 들면, 어떤 주식을 매월 100만원씩 매입하는데 주가가 첫 달은 2만원, 둘째 달은 1만원, 셋째 달은 3만원일 때 매입했다면 평균 매입단가가 2만원이라고 생각하기 쉽다.

그러나 2만원일 때는 50주, 1만원일 때는 100주, 3만원일 때는 33주를 사서 총 183주를 매입했기 때문에 총 투자금

액 299만원을 183주로 나눈 16,339원이 평균 매입단가가 된다. 그리고 이러한 정액분할투자를 장기적으로 하게 되면 매입가격 평균화(cost averaging) 효과에 의해 가격 변동에 비교적 적게 영향을 받고 안정적으로 투자를 할 수 있게 된다.

각주

1)상관관계란 두 변수가 어떤 방향으로 함께 움직이는 경향이 있느냐를 보여주며, -1부터 +1까지의 값으로 측정한 상관계수로 나타낸다. 즉, 두 변수가 항상 같은 방향으로 움직인다면 +1, 항상 반대 방향으로 움직인다면 -1의 상관계수 값이 되고, 항상은 아니더라도 서로 같은 방향으로 움직이는 경향이 강할수록 +1에 가까운 양(+)의 값을 갖고, 서로 반대 방향으로 움직이는 경향이 강할수록 -1에 가까운 음(-)의 값을 갖는다. 그리고 두 변수가 전혀 관계없이 독립적으로 움직인다면 상관계수 값은 영(0)이 된다.

레버리지

안전성을 추구하는 저축과 달리, 투자에서는 종종 레버리지(leverage) 효과가 발생하게 된다. 영어로 'leverage'란 지렛대를 의미한다. 누구나 아는 바와 같이 지렛대를 이용하면 실제 힘보다 몇 배 무거운 물건을 움직일 수 있다. 금융에서는 실제 가격변동률보다 몇 배 많은 투자수익률이 발생하는 현상을 지렛대에 비유하여 레버리지로 표현한다.

투자에 있어 가격변동률보다 몇 배 많은 투자수익률이 발생하려면, 즉 레버리지 효과가 발생하려면 투자액의 일부가 부채로 조달되어야 한다. 예를 들어, 자신의 자금 100만원으로 10,000원인 주식을 100주 매입한 뒤 주가가 20% 상승한 12,000원에 매도하였다면 거래비용은 무시하고 자기 자금 100만원에 대한 투자수익률은 주가변동률과 같은 20%가 될 것이다.

그러나 투자자금 100만원 중에서 60%인 60만원은 대출자금을 사용하였고 나머지 40만원만 자신의 자금이라고 가정하면 투자수익률은 달라진다. 왜냐하면 자기 자금은 40만원만 투자하여 총투자액 100만원에 대해 20%인 20만원을 벌었기 때문에 거래비용과 대출자금에 대한 이자를 무시하고 자기 자금 40만원에 대한 투자수익률은 50%가 되어 실제 가격변동률 20%의 2.5배가 되고 있다. 물론 가격이 하락하는 경우에도 동일한 논리가 성립한다.

위의 예에서 만일 주가가 10,000원에서 9,000원으로 10% 하락했다고 가정하면, 자기 자금 40만원에 대출자금 60만원을 보태서 투자한 경우 총투자액 100만원에 대한 손실액은 10만원이고 따라서 자기 자금 40만원에 대한 투자수익률은 -25%가 되어 실제 가격변동률 -10%의 2.5배가 되고 있다. 결과적으로 투자의 레버리지는 총투자액 중 부채의 비중이 커지면(동일한 의미로, 자자자본의 비중이 작아지면) 증가하게 된다.1) 즉, 다음 공식에 따라 투자의 레버리지를 계산하면 된다.

투자 레버리지 = 총 투자액 / 자기자본

위의 예에서도 총 투자액 100만원 중 40%인 40만원만 자기자본으로 사용하여 투자를 했기 때문에 레버리지는 2.5배 (=100만원/40만원)로서 실제 주가가 20% 상승해도 실제 투자수익률은 2.5배인 50%가 되고 10% 하락해도 투자수익률은 2.5배인 -25%가 된 것이다.

결국 레버리지가 커질수록 투자수익률은 가격변동률의 몇 배로 증가하여 리스크가 커지게 된다. 물론 투자자의 선택에 의해 레버리지를 키울 수가 있지만, 가격의 일부만으로 매매가 가능한 투자에서는 제도적으로 레버리지 효과가 내재되어 있다.

대표적인 예로서 전세를 끼고 주택을 매입한 경우가 원천적으로 레버리지가 내재된 투자이다. 예를 들면, 5억원인 아파트를 4억원의 전세를 끼고 자기자본 1억원으로 매입하였다면 투자 레버리지는 5배(=5억원/1억원)가 된다. 이후 집값이 10% 상승하여 5억 5천만원이 되면 자기자본 1억원에 대한 투자수익률은 5배인 50%가 되고, 만일 집값이 30%

하락하여 3억 5천만원이 되면 투자수익률은 5배인 -150%가 되어 집값이 전세값에도 못 미치는 소위 '깡통 전세'로 전락하게 된다.

이와 같이 레버리지에 의해 손익확대효과가 발생하여 수익률이 양(+)일 경우 이익의 폭이 증가되지만 반대로 실제 수익률이 음(-)이 되면 손실의 폭도 확대된다. 이러한 이유로 레버리지를 '양날의 칼'에 비유하기도 한다.

우리는 주변에서 사업을 잘 하고 있던 개인이나 기업이 갑자기 망하는 경우를 흔히 목격한다. 잘 나가던 사업이 조금만 상황이 어려워져도 급속히 망하는 이유는 무엇일까? 대부분의 경우는 레버리지 때문이다. 처음에는 자기 돈으로 조심스럽게 사업이나 투자를 시작했던 사람들도 기대 이상의 수익을 얻게 되면 점차 자신의 능력을 과신하게 되고 더 큰 성취를 꿈꾸게 된다. 이를 위해 남의 돈을 빌려서라도 사업을 확대하거나 투자를 늘리게 된다. 즉, 레버리지가 커지게 되는 것이다.

상황이 계속 좋다면 레버리지는 수익폭을 더욱 확대시키면서 순자산(=자산-부채)이 급속히 증가할 것이다. 이에 고무되어 부채를 이용한 사업 또는 투자 확대는 가속화되고 더불어 레버리지도 더욱 높아지게 된다. 주식투자로 재미 본 사람이 대출이나 신용거래를 통해 투자액을 증가하거나 시작한 창업이 잘 되면 빚을 얻어서라도 사업을 확장하는 경우가 그 예라고 할 수 있다. 그러나 상황이 항상 좋을 수만은 없다.

이미 레버리지가 높아진 상태에서 경기침체나 투자부진 등의 상황이 발생하면 하루 아침에 망할 수도 있는 것이다. 1990년대 말 우리나라에 외환위기가 닥쳤을 때 그토록 많은 사업자와 기업이 파산하게 된 원인으로도 높은 부채비율로 인한 레버리지를 빼 놓을 수 없다. 레버리지는 '양날의 칼'과 같아서 좋을 때는 더욱 좋게 만들지만 나쁠 때는 상황을 더욱 악화시키는 것이다.

결국 레버리지는 부채를 사용함으로써 발생하게 되는데, 정상적인 기업이 부채없이 자기자본만으로 사업을 하는 것은 불가능할 뿐 아니라 재무적으로도 적절하지 못한 전략이다. 따라서 기업의 경우 감내할 만한 수준 이내에서 적절한 부채를 사용하는 것은 바람직하다.2)

그러나 개인이 부채를 사용하여 레버리지가 높은 투자를 하는 것은 결코 바람직하지 못하다. 특히 주식과 같이 리스크가 높은 투자에서 레버리지를 통해 리스크를 더욱 확대한다는 것은 건전한 투자를 넘어 사실상 투기라고 할 수 있다. 개인의 투자는 부채 없이 여유자금으로 하는 것이 원칙이다. 또한 레버리지를 높이기 위해 사용한 부채에는 이자 부담이 수반된다는 점도 기억해야 한다.

각주

1)부채를 많이 사용할수록 투자의 레버리지 효과가 커지는 현상을 감안하여 실제 현실에서는 레버리지가 부채를 대신하는 용어로 자주 사용되고 있다. 예를 들면, 부채로 자금을 조달하는 경우를 '레버리지를 일으킨다'라고 언급하거나, 부채가 많은 기업을 '레버리지가 높은 기업'으로 표현하기도 한다.

2)기업재무에 있어 적절한 부채 규모에 관한 논의는 재무구조(capital structure) 정책에서 설명할 부분이나, 본서의 범주에서 벗어나므로 생략한다.