

같은 펀드를 샀는데,
왜 내 은퇴 자금만 덜 불었을까

4060을 위한 투자심리 워크북
급락한 날의 첫 반응으로 찾는 내 유형과 10가지 처방

장두영

쿼터백그룹 CEO / 쿼터백자산운용 Founder

2026년 12월

QUARTERBACK INVESTMENTS
쿼터백 자산운용

차례

1 같은 펀드, 다른 계좌

펀드는 올랐다는데, 왜 내 계좌는 그대로일까?

2 같은 시장, 네 가지 유형

주가가 급락한 날, 나는 어떤 생각부터 할까?

3 결심 대신 장치

다음 하락장에서 같은 실수를 하지 않으려면, 오늘 무엇을 정해 두어야 할까?

이 리포트는 2026년 11월 28일까지 확인한 자료로 썼다. 수치의 출처와 기준일은 그림·표 아래와 주에 적었고, 2장의 사례는 쿼터백자산운용이 공개한 상담 사례를 각색한 장면이다.

이 리포트는 투자 판단을 위한 일반 정보이며 특정 금융상품의 투자 권유가 아니다. 투자 결과의 책임은 투자자 본인에게 있다. 과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

들어가며

지인이 '확실한 투자 아이디어'라며 종목 하나를 권한다. 나는 어떻게 할까. 이런 정보는 아예 피하는 사람이 있고, 괜찮아 보이면 바로 사는 사람이 있다. 직접 조사해 본 뒤에 정하는 사람도, 다른 사람의 조언을 더 들어 보는 사람도 있다. 정답은 없다. 하지만 어떤 반응이 먼저 나오는지는 생각보다 많은 것을 말해 준다.

이 차이는 주가가 급락한 날 더 분명해진다. 누군가는 팔고 싶고, 누군가는 더 사고 싶다. 누군가는 버티고, 누군가는 남들의 움직임부터 본다. 그날 어느 쪽이 옳은지는 알 수 없다. 문제는 미리 세운 계획 없이 그 순간의 충동이 결정을 내릴 때다. 같은 펀드를 사고도 계좌가 갈리는 이유가 여기에 있다. 나는 판단을 감이 아니라 원칙과 데이터로 하려 한다. 이 리포트도 같은 방식으로 투자자의 반응을 들여다본다.

내가 투자심리라고 부르는 것은 언제 사고 언제 팔지를 정할 때 끼어드는 습관과 감정이다. 1장에서는 이 습관이 만드는 차이를 펀드 수익률과 투자자 수익률로 먼저 확인한다. 은퇴 자금은 수십 년에 걸쳐 굴리므로 그사이 하락장을 여러 번 겪고, 그때마다 비슷한 선택을 하기 쉽다. 1장 뒤쪽에서 하락장의 반응이 30년 은퇴 자금에 남기는 차이를 계산하고, 알면서도 같은 선택을 반복하는 이유를 살피는 것도 그래서다. 되풀이되는 습관이라면 거기에 맞는 장치도 고를 수 있다. 2장은 급락한 날의 첫 생각을 네 유형(자산지킴형·자산축적형·자기주도형·의견수용형)으로 나누고, 3장은 유형에 맞는 10가지 처방과 그날 할 일을 미리 적어 두는 '나의 한 장 계획'을 다룬다.

처음부터 차례로 읽지 않아도 된다. 내 유형부터 알고 싶다면 2장 첫머리의 자가 점검부터 해도 좋다. 네 묶음 가운데 가장 많이 표시한 묶음이 지금 가장 가까운 유형이고, 두 묶음이 비슷하면 둘 다 읽으면 된다. 이어서 3장 [표 5]에서 내 유형의 기본 처방을 찾고, [표 6] 아래의 '나의 한 장 계획' 카드를 채운다. 숫자의 근거가 궁금해지면 그때 1장으로 돌아와도 늦지 않다.

같은 펀드를 샀는데 왜 내 은퇴 자금만 덜 불었을까. 이 리포트는 그 차이를 시장보다 흔들릴 때의 내 반응에서 찾는다. 그 반응은 미리 알아 두고 장치로 대비할 수 있다.

1

같은 펀드, 다른 계좌

내 반응이 은퇴 자금에 남기는 흔적

이 장이 답하는 질문

펀드는 올랐다는데, 왜 내 계좌는 그대로일까?

펀드 수익률과 투자자 수익률

펀드 운용보고서에는 3년 수익률이 이익으로 적혀 있는데, 같은 펀드에 넣어 둔 계좌는 손실인 경우가 있다. 두 숫자 가운데 틀린 것은 없다. 펀드가 발표하는 수익률은 처음 넣은 돈을 끝까지 그대로 두었다고 가정한 성적(시간가중수익률)이고, 계좌 수익률은 언제 얼마를 넣고 뺐는지까지 반영한 성적(금액가중수익률)이다. 이 장에서는 앞의 것을 펀드 수익률, 뒤의 것을 투자자 수익률이라 부른다.

예를 들어 보자. 1년 차에 30% 오르고, 2년 차에 20% 떨어지고, 3년 차에 20% 오른 펀드가 있다. 3년 수익률은 24.8%, 연 7.7%다. 한 투자자가 1,000만 원을 넣었다. 30% 오르자 기대감에 3,000만 원을 더 넣었고, 20% 떨어지자 두려움에 2,000만 원을 뺐다.

[표 1] 3년간 펀드 수익률과 투자자의 매매

시점	펀드 수익률	투자자의 매매	매매 뒤 계좌 잔액
처음		1,000만 원 넣음	1,000만 원
1년 차 끝	+30%	3,000만 원 추가	4,300만 원
2년 차 끝	-20%	2,000만 원 인출	1,440만 원
3년 차 끝	+20%	그대로 둠	1,728만 원

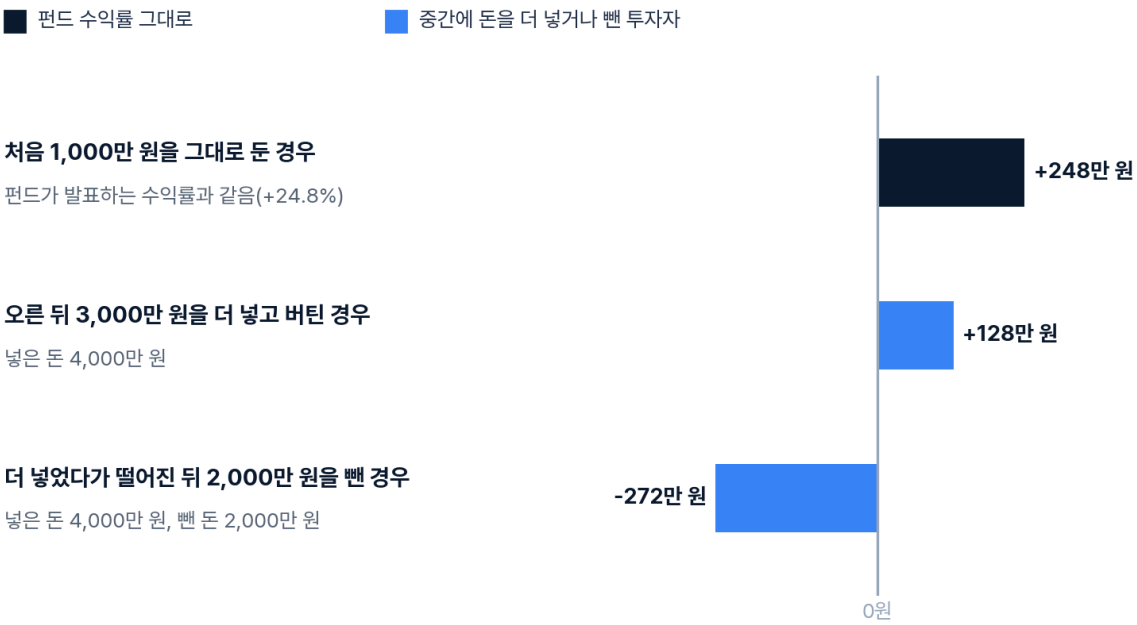
자료: 쿼터백자산운용(원리 설명을 위한 가상 예시, 실제 펀드의 수익률이 아니다. 연말에 넣고 뺐다고 보고 세금·수수료는 반영하지 않았다)

이 투자자는 4,000만 원을 넣어 3,728만 원을 돌려받았다. 중간에 뺀 2,000만 원과 마지막 잔액 1,728만 원을 합한 금액이다. 펀드가 연 7.7% 오르는 동안 투자자 수익률은 연 -4.0%였고, 272만 원을 잃었다.

이 차이는 식 하나로 줄일 수 있다. '계좌가 번 돈 = 그해 수익률 × 그때 계좌에 들어 있던 돈'이다. 4,300만 원이 들어 있을 때 20%가 떨어져 860만 원을 잃었고, 1,440만 원만 남았을 때 20%가 올라 288만 원을 버는 데 그쳤다. 같은 20%인데 잃은 돈이 번 돈의 세 배가 됐다.

처음 1,000만 원을 그대로 두었다면 248만 원 이익, 3,000만 원을 더 넣었더라도 팔지 않았다면 128만 원 이익이었다. 두려움에 뺀 결정 하나가 400만 원 차이를 만들었다. 펀드는 같았다. 결과를 가른 것은 투자자의 심리였다.

미국 펀드 시장 전체로 넓혀 봐도 비슷한 차이가 나타났다. 미국 투자정보회사 모닝스타의 *Mind the Gap 2026*에 따르면, 2025년 말까지 10년 동안 미국 펀드와 상장지수펀드(ETF)의 펀드 수익률은 연 9.9%, 투자자 수익률은 연 8.7%였다.[1] 해마다 1.2%포인트씩 덜 번 셈이다. 1억 원으로 바꾸면 펀드 수익률대로는 10년 뒤 약 2억 5,700만 원, 투자자 수익률로는 약 2억 3,000만 원이다(단순 계산). 같은 펀드에 넣고도 약 2,700만 원이 덜 불어났다. 모닝스타는 가격 변동이 큰 펀드일수록 차이가 벌어진다고 설명한다.



[그림 1] 같은 펀드, 같은 3년, 세 가지 결과

자료: 쿼터백자산운용(원리 설명을 위한 가상 예시, 실제 펀드의 수익률이 아니다)

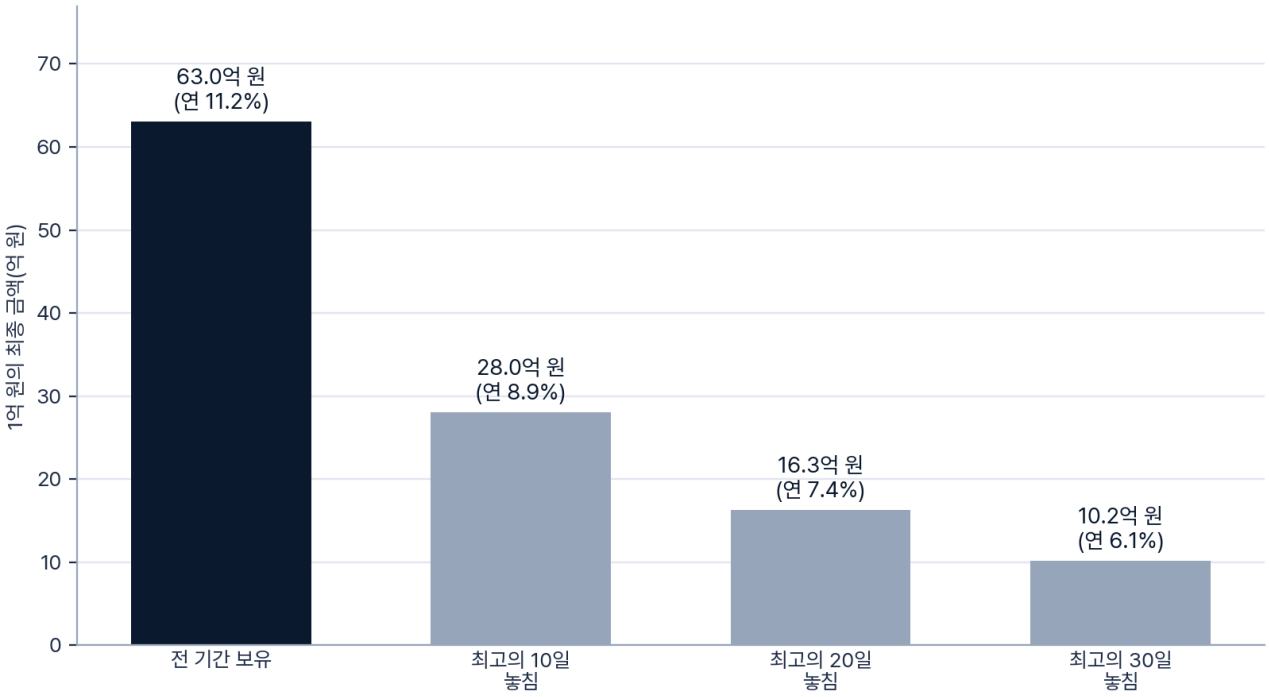
※ 연말에 넣고 뺐다고 보고 세금·수수료는 반영하지 않았다.

다만 이 차이를 모두 충동 탓으로 돌릴 수는 없다. 보고서를 쓴 제프리 프탁(Jeffrey Ptak)도 차이가 곧 충동적 매매는 아니며, 리밸런싱(정해 둔 비중으로 되돌리기) 같은 관행도 차이를 만들 수 있다고 짚었다.[2] 매달 넣는 사람의 수익률에는 돈이 많이 쌓인 뒤의 성적이 더 크게 반영된다. 그때 시장이 나쁘면 실수가 없어도 투자자 수익률이 낮게 나온다. 그래도 차이를 키우는 큰 요인으로 꼽히는 것은 최근 상승을 보고 사고, 하락에 놀라 파는 매매다.

나는 투자의 가장 큰 적이 시장이 아니라 감정이라고 본다. 상담에서 펀드는 괜찮은데 내 계좌는 왜 이러냐는 질문을 종종 받는다. 그럴 때 가장 자주 확인되는 원인은 오를 때 사고 내릴 때 파는 행동이다.

피하려다 둘 다 놓친다

급락한 날 일단 팔았다가 잠잠해지면 다시 사면 되지 않을까. 이 질문에 답하기 위해 쿼터백은 미국 대표 주가지수 S&P 500의 하루하루를 다시 계산했다. 1988년부터 2026년 11월까지 S&P 500(배당 포함, 달러 기준)에 1억 원을 두었다면 약 63억 원이 됐다.[3] 그런데 가장 좋았던 10일만 놓쳤다면 약 28억 원으로, 절반이 안 된다. 10일은 전체 거래일의 0.1%다. 놓친 날이 20일, 30일로 늘면 차이는 더 커진다(그림 2). 코스피(1996년 12월~2026년 11월, 배당 제외)에서도 최고의 10일을 빼면 연평균 수익률이 6.5%에서 3.3%로 낮아진다.[4]



[그림 2] S&P 500에서 최고의 날을 놓쳤을 때 1억 원의 차이

자료: 원자료(S&P Dow Jones Indices, S&P 500 총수익 지수 — Yahoo Finance 경유) 확인 후 쿼터백 재구성

※ S&P 500(배당 포함, 달러 기준), 1988년 1월 4일~2026년 11월 25일, 처음 1억 원. 놓친 날은 그날 수익률 0(현금)으로 계산했다. 달러 수익률을 원화 금액에 그대로 적용(환율 미반영), 세금·비용 없음.

과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

그렇다면 최악의 날만 피하면 되지 않을까. 최악의 10일만 피했다면 1억 원은 약 151억 5,000만 원이 됐다. 하지만 그 10일을 미리 알았다고 가정해야 나오는 숫자로, 실제로는 이룰 수 없는 상한이다. 게다가 나쁜 날과 좋은 날은 붙어 다닌다. 최고의 10일 가운데 7일은 최악의 10일 가운데 어느 하루와 30거래일(약 한 달 반) 안에 붙어 있었다. 최고 10일과 최악 10일, 이 20일 가운데 16일이 2008·2009·2020년에 몰려 있다. 최고와 최악의 10일을 둘 다 놓치면 결과는 그냥 둔 것과 거의 같다. 피한 보람이 거의 없다. 그런데 나쁜 날은 미리 알 수 없으니, 판다면 대개 나쁜 날을 맞은 뒤다. 그러면 손실은 그대로 떠안고 뒤따르는 좋은 날만 놓치기 쉽다.

2025년 4월이 그랬다. 관세 충격으로 4월 4일 하루에 5.96% 떨어진 S&P 500(배당 포함)은 3거래일 뒤인 9일, 미국이 중국을 뺀 교역국의 상호관세를 90일 미룬다는 소식에 9.52% 올랐다. 1988년 이후 하루 상승률로 3위다. 4일의 공포에 팔고 나온 사람이 9일 전에 돌아오기는 어렵다.[5]

어느 날이 최악이고 어느 날이 최고일지는 그날 알 수 없다. 파는 것이 맞을 때도, 더 사는 것이 맞을 때도 있다. 문제는 그 결정을 계획이 아니라 그 순간의 충동이 내릴 때다.

은퇴 자금 30년, 하락장의 반응이 남기는 차이

은퇴를 앞둔 사람에게는 높은 수익률보다 은퇴 자금이 나보다 먼저 바닥나지 않는 일이 더 중요하다. 은퇴 자금은 수십 년에 걸쳐 굴리므로 그사이 하락장을 여러 번 겪는다. 한 번의 실수로 끝나지 않고 같은 실수가 쌓인다. 돈을 꺼내 쓰는 중에 떨어진 자산을 팔면, 회복할 바탕 자체가 줄어든다.

5억 원으로 은퇴해 첫해 2,400만 원을 꺼내 쓰고, 이후 물가만큼 늘려 쓴다고 하자. 1928년부터 1996년까지 해마다 그해에 은퇴했다고 놓고, 실제 미국 주식·국채 수익률과 물가를 차례로 적용해 30년 동안 돈이 바닥나지 않았는지 따졌다. 모두 69번이다.[6] 기본은 미국 주식과 10년 국채에 반씩 담고 해마다 그 비중으로 되돌리는 것이다. 여기에 하락장에서 다르게 행동한 경우를 견주었다. 주식이 한 해 15% 이상 떨어지면 그해 말 주식을 모두 팔아 국채로 옮긴 경우, 그리고 처음부터 국채에만 둔 경우다.[7]

[표 2] 5억 원 인출 30년, 하락장에서 한 일에 따른 차이

경우	30년을 버틴 비율
그대로 둔 경우	70%
떨어진 해에 팔고 돌아오지 않은 경우	57%
처음부터 국채에만 둔 경우	29%

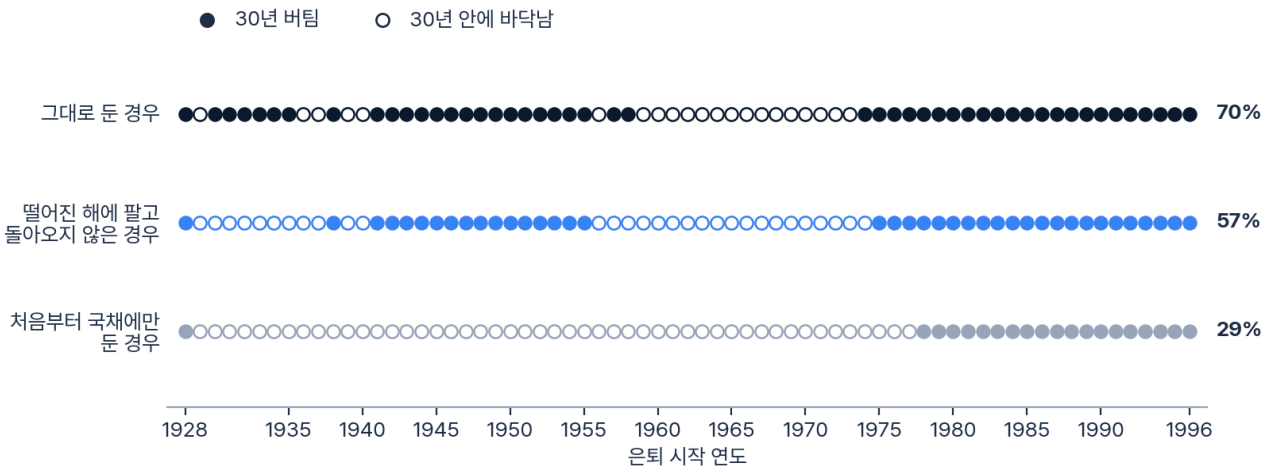
자료: 원자료(Aswath Damodaran, NYU Stern; 미국 노동통계국 CPI — FRED) 확인 후 쿼터백 재구성

※ 미국 데이터·달러 기준, 1928~1996년에 은퇴를 시작한 69번 가운데 30년을 버틴 횟수의 비율(그대로 둔 경우 48번, 팔고 돌아오지 않은 경우 39번, 국채에만 둔 경우 20번). 그대로 둔 경우는 해마다 주식 50%·국채 50%로 되돌렸다. 연초 인출, 세금·수수료·다른 소득 없음, 달러 수익률을 원화 금액에 그대로 적용. 시작연도가 서로 겹쳐 69번은 독립된 실험이 아니며, 과거에 버틴 비율이 앞으로도 같다는 뜻은 아니다. 비교를 위한 가정이며 특정 상품 권유가 아니다.

과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

그대로 둔 경우는 70%가 30년을 버텼다. 떨어진 해에 팔고 끝까지 국채에 둔 경우는 57%로 내려갔다. 팔더라도 시장이 오름세로 한 해를 마친 뒤 이듬해 돌아왔다면 67%로 차이가 크지 않았다. 이 계산에서는 판 일보다 돌아오지 못한 일이 더 큰 차이를 냈다. 다만 이 계산은 1년에 한 번만 판단하고 돌아올 때도 놓치지 않는다고 보았으므로, 한 해 중간의 바닥에서 팔고 돌아올 때를 놓치는 실제 행동보다 손실이 작게 나온다.

안전해 보이는 쪽이 오히려 먼저 바닥났다. 처음부터 국채에만 둔 경우는 29%만 30년을 버텼다. 돈이 물가만큼 불지 못하면 은퇴 자금은 생각보다 빨리 줄어든다. 그리고 그대로 둔 경우의 70%도 하락장마다 그 규칙을 끝까지 지켰을 때의 숫자다.



[그림 3] 5억 원 인출 30년, 은퇴 시작 연도별로 버텼는가

자료: 원자료(Aswath Damodaran, NYU Stern; 미국 노동통계국 CPI — FRED) 확인 후 쿼터백 재구성

※ 칸 하나가 은퇴 시작 연도 하나(1928~1996년, 69번)다. 채운 점은 30년을 버틴 해, 빈 점은 30년 안에 바닥난 해. 세 경우는 [표 2]와 같다. 시작연도가 서로 겹쳐 69번은 독립된 실험이 아니며, 과거에 버틴 비율이 앞으로도 같다는 뜻은 아니다. 비교를 위한 가정이며 특정 상품 권유가 아니다.

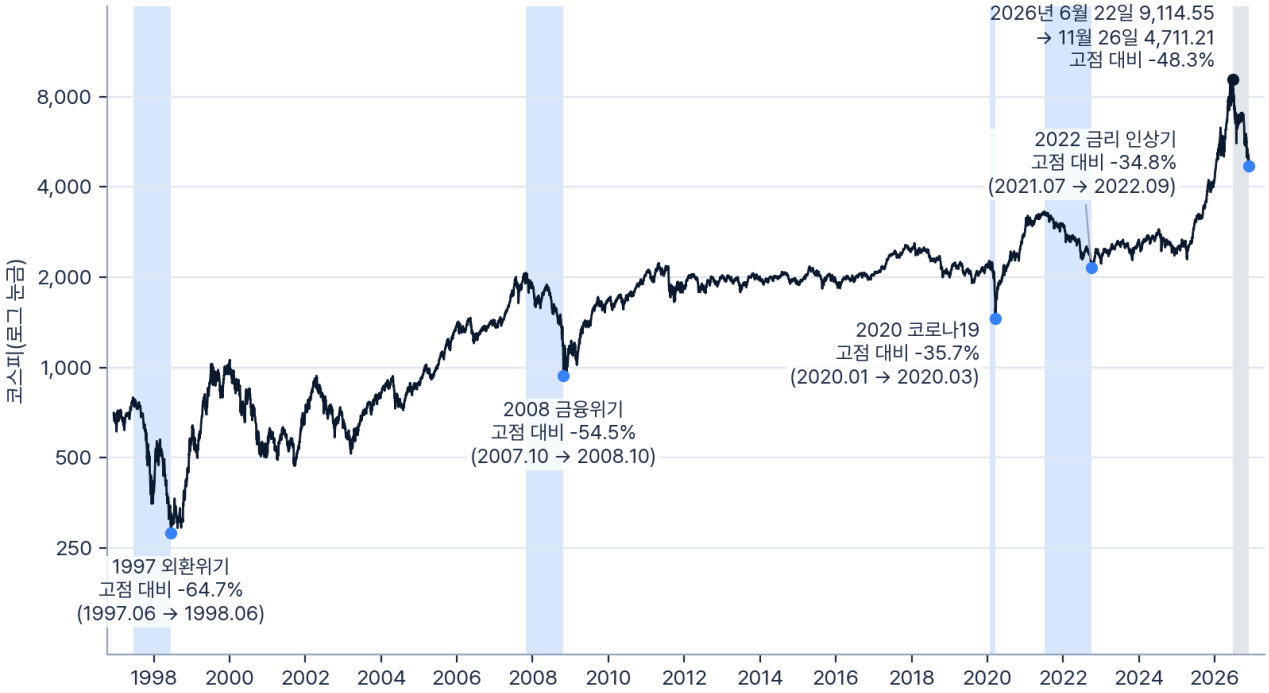
과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

왜 알면서도 반복하는가

한국의 40~60대에게 하락장은 낯설지 않다. IMF 외환위기(1997), 카드대란(2003), 글로벌 금융위기(2008)를 겪으며 '원금만큼은 잃으면 안 된다'는 마음이 자리 잡았다. 오랜 부동산 상승은 집이 가장 믿을 만하다는 학습을 남겼다. 여기에 부모 부양과 자녀 지원을 함께 지는 부담이 겹친다.

그 결과는 자산 구성에 남아 있다. 2025년 가계금융복지조사에서 가계 자산의 4분의 3이 실물자산이었다(2025년 3월 말 기준). 가구주 나이별로 보면 실물자산 비중은 40대 73.8%, 50대 75.1%, 60세 이상 81.3%로 나이가 많을수록 높았다.[8] 자산이 한 바구니에 몰린 모습(한 바구니 쏠림)은 2장 자산지킴형에서 다시 다룬다.

지난 30년 동안 코스피는 직전 고점보다 약 35~65% 낮아진 때를 여러 번 지나왔다. 그때마다 투자자는 같은 질문 앞에 섰다. 팔 것인가, 버틸 것인가.



[그림 4] 코스피 30년, 크게 떨어졌던 때

자료: 원자료(한국은행 경제통계시스템, KOSPI지수 일별 종가) 확인 후 쿼터백 재구성

※ 1996년 12월 11일~2026년 11월 26일 일별 종가, 가격지수(배당 제외), 로그 눈금(같은 높이 = 같은 비율). 음영은 각 사건 구간의 직전 고점에서 저점까지(종가 기준), 2026년은 6월 22일 고점에서 11월 26일까지다. 사건 이름은 그 시기를 가리키는 표기이며 하락의 원인을 하나로 단정하는 것이 아니다. 2026년 구간은 기준일까지의 하락이며 저점이나 이후 방향을 뜻하지 않는다.[9]

과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

그때 나는

그림 4의 하락을 직접 겪었다면, 그때 실제로 한 일을 적어 보자. 평온한 지금 예상하는 나와 다를 수 있다.

1997년 외환위기 때 나는 _____

2008년 금융위기 때 나는 _____

2020년 코로나19 때 나는 _____

2022년 금리 인상기에 나는 _____

(예: 그대로 두었다 / 일부 팔았다 / 모두 팔았다 / 더 샀다 / 계좌를 열어 보지 않았다)

흔히 감정의 뇌가 공포에 먼저 반응하고 판단의 뇌는 뒤늦게 따라온다고 말한다. 이해를 돕는 비유일 뿐, 뇌가 실제로 그렇게 층층이 나뉘어 차례로 움직인다는 설명은 학계에서 지지받지 못한다.[10] 실험에서는 같은 돈을 '잃는다'고 표현하면 '지킨다'고 할 때보다 위험한 선택이 늘었고, 이때 감정과 관련된 뇌 부위(편도체)의 활동이 함께 나타났다. 앞쪽 뇌(전전두엽) 일부의 활동이 큰 사람일수록 표현에 덜 흔들렸다.[11]

습관도 반복된다. 비슷한 상황이 오면 비슷한 선택을 하기 쉽다. 사람은 시장이 평온할 때 자신의 반응을 실제보다 침착하게 예상하기 쉽다. 그래서 그때 할 일을 미리 규칙으로 정해 두어야 하고, 그러려면 먼저 내 충동이 어디서 나오는지 알아야 한다. 투자에 영향을 주는 편향은 크게 두 갈래다.

[표 3] 감정적 편향과 인지적 편향

구분	감정적 편향	인지적 편향
한 줄 설명	마음이 먼저 움직인다	정보와 판단에서 출발한다
어디서 나오나	손실의 고통을 피하거나 바로 안도감을 얻으려는 충동	정보를 처리하는 과정의 오류. 내 생각을 뒷받침하는 정보만 보거나 최근 흐름을 지나치게 믿는다
고치기	알고 있어도 잘 고쳐지지 않는다	근거를 다시 확인하면 상당 부분 바로잡힌다
다루는 법	결심보다 장치. 정해진 날 자동으로 투자하고, 생활비 계좌를 나누어 둔다	자료로 확인. 결정 전에 근거와 반대 의견을 한 번 더 보고, 원칙을 미리 정해 둔다
가까운 유형 (2장)	자산지킴형·자산축적형	자기주도형·의견수용형

자료: 쿼터백자산운용

자산지킴형과 자산축적형의 충동은 감정에서, 자기주도형과 의견수용형의 충동은 정보를 받아들이는 방식에서 나온다. 앞의 것은 장치로 막고, 뒤의 것은 근거를 다시 확인해 바로잡는다. 네 유형은 2장에서, 유형별 장치는 3장에서 살펴본다.

핵심 교훈

같은 펀드라도 언제 넣고 빼느냐에 따라 계좌가 갈린다. 나쁜 날을 피하려다 좋은 날까지 놓치기 쉽다. 과거 미국 자료로 다시 계산해 보면, 안전 자산에만 머물러도, 공포에 흔들려도 은퇴 자금이 먼저 줄어든 경우가 많았다. 좋은 날을 골라내려 하기보다, 흔들릴 때 할 일을 흔들리기 전에 정해 둔다.

2

같은 시장, 네 가지 유형

유형마다 빠지기 쉬운 함정

이 장이 답하는 질문

주가가 급락한 날, 나는 어떤 생각부터 할까?

주가가 급락한 날 계좌를 연 사람들의 첫 생각은 저마다 다르다. 더 잃기 전에 팔고 싶은 사람, 싸졌으니 더 사고 싶은 사람, 내 판단을 믿고 버티는 사람, 남들은 어떻게 하는지부터 살피는 사람이 있다. 누가 옳았는지는 지나 봐야 안다. 다만 저마다 빠지기 쉬운 함정은 분명하다. 이 장은 그 첫 생각을 네 가지 유형으로 나누고, 유형마다 은퇴 자금에 어떤 흔적이 남는지 데이터로 따라간다.

자가 점검: 나는 어느 쪽에 가까운가

네 유형은 행동재무학자 마이클 폼피언(Michael Pompian)이 투자 습관에 따라 나눈 투자자 유형을 바탕으로 쿼터백이 다시 정리했다.[12] 잃지 않는 것을 가장 중요하게 여기는 자산지킴형, 기회가 보이면 빠르게 움직이는 자산축적형, 스스로 분석해 판단하는 자기주도형, 믿을 만한 사람의 의견을 따르는 의견수용형이다. 아래 네 묶음에서 나에게 해당하는 문장에 표시해 보자. 가장 많이 표시한 묶음이 지금 가장 가까운 유형이다. 두 묶음이 비슷하면 둘 다 읽는다.

※ 이 자가 점검과 투자심리 유형은 투자 습관을 돌아보기 위한 참고 정보다. 금융소비자보호법상 적합성 판단을 위한 투자성향 진단이 아니며, 결과를 투자 상품이나 자산 비중을 고르는 기준으로 쓰지 않는다.

A 묶음

- [ ] 퇴직연금을 원리금보장형에 넣어 두고 몇 년째 바꾸지 않았다.
- [ ] 자산 대부분이 집과 원화 예금이고, 그대로 두는 편이 마음 편하다.
- [ ] 계좌에 파란불(평가 손실)이 켜지면 잠을 설친다.
- [ ] 모아 둔 돈을 꺼내 쓰기가 무서워 생활비부터 줄인다.

B 묶음

- [ ] 떨어진 종목은 싸졌으니 더 사고 싶다.
- [ ] 시장이 언제 오르고 내릴지 감이 좋은 편이다.
- [ ] 한 해에도 종목을 여러 번 바꾼다.
- [ ] 적극적으로 굴릴 돈의 한도를 따로 정해 두지 않았다.

C 묶음

- [ ] 내 생각과 비슷한 뉴스와 유튜브를 주로 챙겨 본다.
- [ ] 분석해 보고 확신이 서면 한 종목에 비중을 크게 싣는다.
- [ ] 오른 종목은 먼저 팔고, 떨어진 종목은 언젠가 오른다며 둔다.
- [ ] 수익이 나면 내 분석 덕, 손실이 나면 시장 탓이라고 느낀다.

D 묶음

- [ ] 단톡방이나 유튜브에서 자주 언급되는 종목에 마음이 간다.
- [ ] 최근 1~2년 많이 오른 자산이 앞으로도 오를 것 같다.
- [ ] 매달 분배금이 나오면 원금이 줄어도 안심이 된다.
- [ ] 주변에서 판다는 말을 들으면 나도 팔아야 할 것 같다.

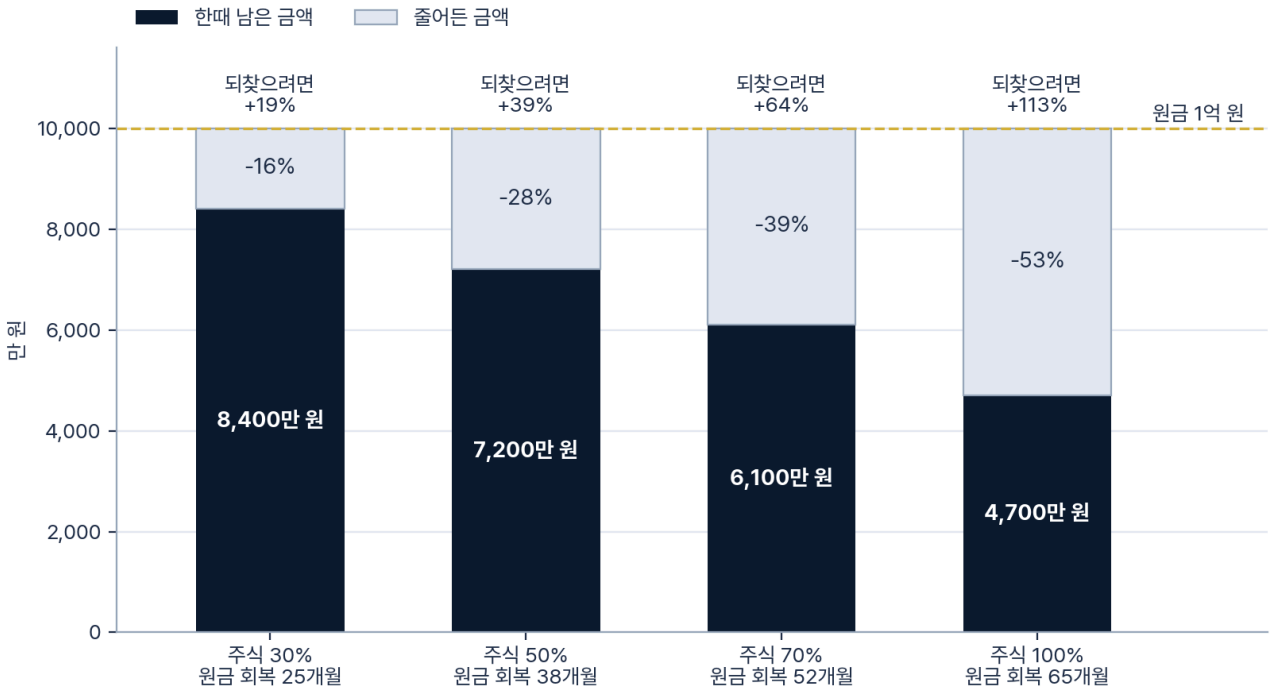
한 사람이 한 유형에 꼭 들어맞지는 않는다. 폼피언 자신도 대부분의 사람은 여러 성향이 비율을 달리해 섞여 있다고 썼다.[13] 좋은 유형과 나쁜 유형도 없다. 중요한 것은 내 유형의 장점을 살리고, 빠지기 쉬운 습관에 미리 대비하는 일이다.

마음이 먼저 움직이는 두 유형

1장에서 편향을 감정적 편향과 인지적 편향, 두 갈래로 나눴다. 자산지킴형과 자산축적형은 앞의 갈래다. 한쪽은 손실이 두렵고 다른 쪽은 자신감이 앞선다. 방향은 반대지만 둘 다 마음이 판단보다 먼저 움직인다.

자산지킴형

A 묶음에 많이 표시했다면 이 유형에 가깝다. 속마음은 "잃는 게 너무 두려워요", 은퇴 뒤에는 "원금이 줄어드는 걸 보기 힘들어요"다. 급락한 날에는 더 잃기 전에 팔자는 생각부터 든다. 그런데 이때 팔면 손실이 그 자리에서 확정된다. 1장에서 보았듯 나쁜 날을 피해 나간 사람은 뒤따르는 좋은 날도 함께 놓치기 쉽다.



[그림 5] 2008년 금융위기 때 주식 비중별로 1억 원이 한때 줄어든 금액과 원금 회복까지 걸린 기간

자료: 원자료(S&P 500 총수익·미국 10년 국채 월간 수익률) 확인 후 쿼터백 재구성

※ 미국 주식·미국 10년 국채를 매월 비중대로 되돌린다고 가정한 계산이다. 최대 하락은 2007년 1월~2009년 12월 월말 고점 대비, 원금 회복은 고점(2007년 10월)부터 2025년 12월까지 자료로 확인했다. 되찾으려면 = 1 ÷ (1 − 하락률) − 1. 월말 기준, 달러 기준, 세금·수수료 제외.

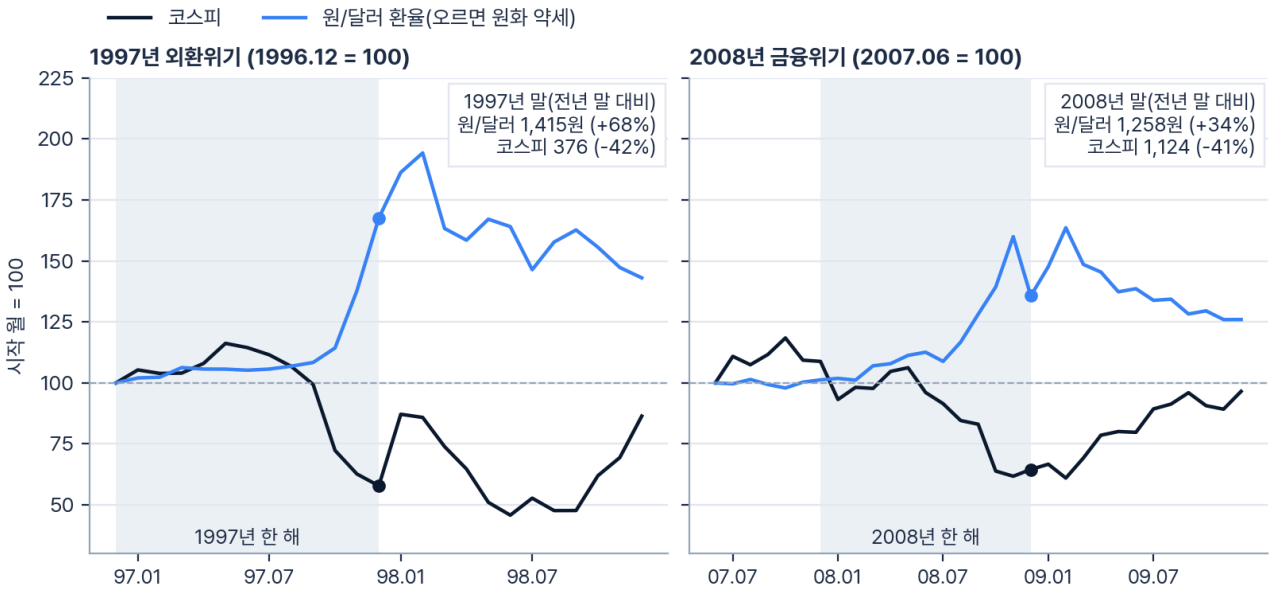
과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

이 마음에는 이유가 있다. 트버스키와 카너먼(1992)의 실험에서 사람들은 같은 금액이라도 잃는 아픔을 얻는 기쁨의 약 2.25배로 느꼈다.[14] 그 크기는 연구에 따라 1.3배 안팎에서 2배 가까이까지 갈리지만, 손실을 더 무겁게 느낀다는 방향은 대체로 같다. 그리고 이 아픔은 비율보다 금액으로 볼 때 커진다. 2008년 금융위기 때 1억 원이 한때 얼마까지 줄었는지 주식 비중별로 보면 그림 5와 같다.[15]

주식에만 담은 1억 원이 4,700만 원으로 찍힌 화면을 보고도 버틸 수 있는지는 미리 생각해 두지 않으면 하락장 한가운데에서야 알게 된다. 그렇다고 크게 떨어진 뒤 파는 것이 답은 아니다. 가장 중요한 결정은 하락이 오기 전, 감당할 수 있는 만큼만 주식을 담는 것이다.

손실이 두려운 마음은 하락장 밖에서도 네 가지 흔적을 남긴다. 한 바구니 쏠림, 물가에 밀리는 원금, 쓰지 못한 생활비, 미뤄 둔 결정이다. 첫째인 한 바구니 쏠림은 집·원화 예금·잘 아는 한 종목에 몰린 자산을 익숙하다는 이유로 그대로 두는 습관이다. 폼피언은 현상 유지(바꾸기보다 그대로 두기)와 보유 효과(가진 것을 더 높게 치기)를 이 유형의 편향으로 꼽았다. 이 리포트는 익숙한 것을 바꾸지 않는 이 마음이 한 바구니 쏠림으로 이어진다고 보고, 쏠림도 자산지킴형에 둔다.[12] 자본시장연구원이 한 대형 증권사 개인투자자 10만여 명의 2020~2022년 거래를 분석한 결과, 국내 시장에만 투자한 사람이 89.4%였고 50~60대는 국내 주식 중심이었다.[16]

익숙한 바구니는 안전해 보인다. 하지만 집·원화 예금·국내 주식은 모두 원화로 값이 매겨지고, 위기에는 함께 흔들렸다. 1997년 코스피는 한 해 동안 42.2% 떨어졌고, 원/달러 환율은 67.6% 올랐다. 2008년에도 코스피가 40.7% 떨어지는 동안 환율은 34.0% 올랐다.[17]



[그림 6] 위기에는 국내 주식과 원화가 함께 약해졌다 — 1997·2008년 코스피와 원/달러 환율

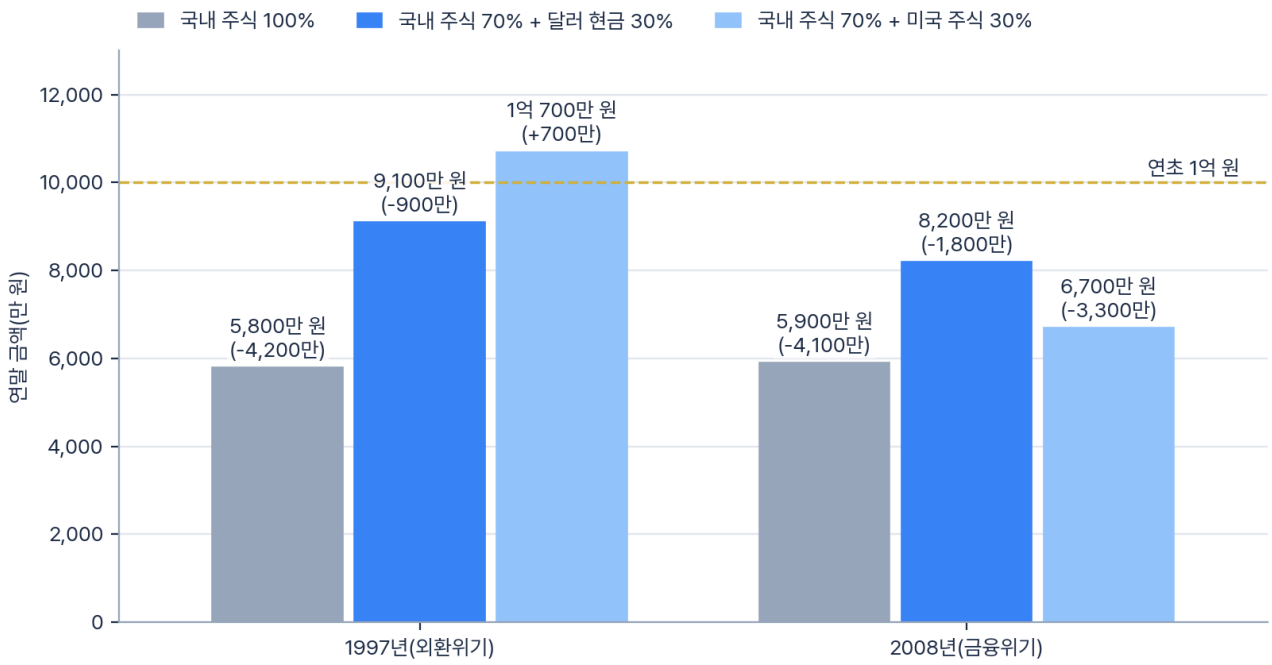
자료: 원자료(한국은행 경제통계시스템, KOSPI지수·원/미국달러 매매기준율) 확인 후 쿼터백 재구성

※ 월말 값, 코스피는 가격지수(배당 제외). 왼쪽은 1996년 12월 말, 오른쪽은 2007년 6월 말 = 100(그림 기간 1996년 12월~1998년 12월, 2007년 6월~2009년 12월). 음영과 본문 등락률은 전년 말 → 그해 말 기준. 환율이 오를수록 원화 가치가 떨어진 것이다.

과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

연초에 1억 원을 나눠 담고 한 해 그대로 두었다고 해 보자(그림 7). 두 해 모두 국내 주식에만 둔 쪽이 가장 많이 잃었다. 무엇을 섞어야 덜 잃었는지는 해마다 달랐다. 1997년에는 미국 주식을 섞은 쪽이 오히려 늘었고, 미국 주식도 함께 떨어진 2008년에는 달러 현금을 섞은 쪽이 가장 덜 잃었다. 1998·2009년처럼 환율이 반대로 움직인 해도 있어 달러 자산이 늘

보험이 되지는 않는다. 손실을 줄인 것은 원화와 다르게 움직이는 자산이 섞여 있었다는 점이다.[17] 비교를 위한 가정이며 특정 상품이나 비중을 권하는 것이 아니다.



[그림 7] 1997·2008년 연초 1억 원을 세 가지로 나눠 담았을 때의 연말 금액

자료: 원자료(한국은행 경제통계시스템, KOSPI지수·원/미국달러 매매기준율; Aswath Damodaran, NYU Stern S&P 500 연간 총수익률) 확인 후 쿼터백 재구성

※ 전년 말에 1억 원을 나눠 담고 한 해 그대로 둔 경우의 그해 말 금액(100만 원 단위). 코스피는 가격지수(배당 제외), 미국 주식은 총수익률(배당 포함)이라 기준이 같지 않다. 달러 자산은 원/달러 말일 매매기준율로 환산. 세금·환전 비용·달러 이자 없음. 비교를 위한 가정이며 특정 상품이나 비중을 권하는 것이 아니다.

과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

한 종목에 몰린 경우도 계산은 단순하다. 자산의 40%를 넣은 종목이 반토막 나면 전체 자산은 20% 줄어 1억 원이 8,000만 원이 된다. 되찾으려면 남은 자산 전체가 25% 올라야 한다(나머지 자산은 변하지 않는다고 본 단순 계산).

둘째 흔적은 물가에 밀리는 원금이다. 2025년 말 퇴직연금 적립금의 75.4%가 원리금보장형에 있었다.[18] 회사가 운용하는 확정급여형(DB)이 많아 모두 개인의 선택은 아니고, 은퇴가 가까우면 합리적인 선택일 수도 있다. 문제는 이유 없이 그대로 둔 돈이다. 2006년 초 1억 원을 정기예금에 넣고 20년 동안 해마다 다시 맡겼다면 이자소득세(2026년 현재 세율 15.4%를 전 기간에 적용)를 떼고 약 1억 6,000만 원이 됐다(단순 계산, 세법 개정에 따라 달라질 수 있다). 그러나 같은 기간 물가가 57.2% 올라, 처음 넣을 때의 돈 가치로 치면 약 1억 200만 원이다.[19]

이런 경우가 있다. 자산 대부분이 부동산에 있는 50대가 있었다. 수입은 안정적이었지만 금융 자산에는 관심이 적었다. 퇴직연금(확정기여형, DC)은 원리금보장형에만 둔 채 몇 년째 그대로였고, 연금저축도 따로 들여다보지 않았다. 물가를 감안하면 그 퇴직연금의 실질 수익은 마이너스에 가까웠다.

※ 회사가 공개한 상담 사례를 각색한 장면이다. 실제 상담 사례를 바탕으로 구성하였으며, 개인정보 보호를 위해 일부 정보를 변경하였다.

셋째 흔적은 모은 돈을 못 쓰는 습관이다. 은퇴 뒤에도 원금이 줄어드는 것이 두려워 필요한 생활비조차 꺼내지 못하는 모습이다. 1장의 인출 계산(첫해 2,400만 원)을 금액만 낮춰 다시 해 보면 그 비용이 보인다. 5억 원을 미국 주식과 국채에 반씩 담아 해마다 되돌렸다고 본 과거 자료(달러 기준, 세금·수수료 없음)에서, 첫해 1,800만 원을 꺼내고 해마다 물가만큼 늘려 썼다면 1928~1996년에 은퇴를 시작한 과거 69번 모두 30년 동안 바닥나지 않았다. 다만 1,800만 원은 69번이 모두

버틴 가장 큰 금액이라 여유가 없는 숫자다(1,900만 원부터는 버티지 못한 해가 생겼다). 그런데 두려움에 1,200만 원만 꺼냈다면 한 달 50만 원, 30년 동안 약 1억 8,000만 원(은퇴 첫해 돈 가치)의 생활비를 쓰지 못한 셈이다. 그렇게 아껴 쓴 경우 30년 뒤 남은 자산의 중앙값은 약 10억 5,000만 원(은퇴 첫해 돈 가치)으로, 처음 5억 원의 두 배가 넘었다.[20] 과거에 버틴 결과가 앞으로도 같다는 뜻은 아니다. 건강·간병·상속을 위해 일부러 남기는 돈이 아니라면, 과거 자료로 볼 때 그 차이는 두려움 때문에 쓰지 못한 생활비에 가깝다.

넷째 흔적은 미뤄 둔 결정이다. 이 유형은 나중에 후회할까 봐 결정을 미루기 쉽다.[21] 그러나 미루는 것도 하나의 결정이고, 그대로 둔 돈은 앞에서 본 것처럼 물가에 밀릴 수 있다. 처방 4(숙려 기간)로 기다릴 기한을 정하고, 처방 6(투자 이유와 '이렇게 되면 판다'를 한 장에)으로 왜 그렇게 정했는지 적어 두면 결과가 나빠도 판단을 돌아볼 근거가 남는다.

자산지킴형은 신중하게 결정하고, 급격한 손실을 피하며, 은퇴처럼 긴 목표를 보고 돈을 다룬다. 기본 처방은 1(정해진 날 자동으로)·4(숙려 기간)·5(생활비 1~2년 치 떼어 두기)·10(한 바구니에서 벗어나기)이다(3장).

핵심 교훈

원금이 줄지 않는 것과 돈의 가치가 지켜지는 것은 다르다. 하락이 오기 전에 감당할 만큼만 담고, 익숙해서 그대로 둔 바구니와 꺼내지 못한 생활비를 다시 본다.

자산축적형

B 묶음에 많이 표시했다면 이 유형에 가깝다. 속마음은 "큰 수익을 노리며 적극적으로 굴려요", 은퇴 뒤에는 "은퇴 후에도 투자에서 이기고 싶어요"다. 급락한 날에는 싸졌으니 더 사자는 생각이 먼저 든다. 한 번에 크게 움직였다가 하락이 길어지면 회복은 더 어려워진다. 자기 판단을 실제보다 높게 평가하고(과신), 시장을 내가 다룰 수 있다고 느끼며(통제 환상), 좋은 결과가 나올 가능성을 크게 보기 쉽다(낙관).

이런 경우가 있다. 60대의 한 투자자는 주가가 떨어지면 오히려 더 샀다. 더 사면 평균 단가가 내려갈 거라고 생각했다. 한 종목이 불안해지면 다른 종목을 또 담았다. 언제 팔지는 어느 종목에도 정해 두지 않았다.

※ 회사가 공개한 상담 사례 하나의 두 장면을 각색해 두 인물로 나눈 것이며, 다른 장면은 뒤의 의견수용형 사례다. 실제 상담 사례를 바탕으로 구성하였으며, 개인정보 보호를 위해 일부 정보를 변경하였다.

돈을 쓰는 쪽에서도 흔적이 남는다. 폼피언은 자기 통제 부족(내일을 위해 모으기보다 오늘 쓰는 쪽을 고르는 습관)을 이 유형의 편향으로 꼽는다.[22] 은퇴 직후 목돈이 생기자 미뤄 둔 큰 지출을 한꺼번에 하는 모습이 그렇다. 찰스 슈왑의 투자자 워크북은 이 습관의 대가로 '자산보다 오래 살 위험'을 들었다. 모은 돈을 못 쓰는 자산지킴형과는 반대 방향의 함정이다. 이때는 처방 1(정해진 날 자동으로)과 처방 5(생활비 1~2년 치 떼어 두기)를 함께 쓴다.

이 유형은 기회를 알아보는 눈이 빠르고, 시장 변화에 곧바로 대응한다. 기본 처방은 2(비중 되돌리기 규칙)·3(한도 정하기)·4(숙려 기간)다.

핵심 교훈

싸졌다는 것은 더 살 이유가 아니라 다시 따져 볼 신호다. 적극적으로 굴릴 돈의 한도와 멈출 때는 시장이 평온할 때 정해 둔다.

감정에서 나온 충동은 알고 있어도 잘 고쳐지지 않는다. 그래서 이 두 유형에는 결심보다 장치가 맞는다.

정보와 판단에서 출발하는 두 유형

자기주도형과 의견수용형의 충동은 정보를 받아들이는 방식에서 나온다. 이런 습관은 결정하기 전에 근거와 반대 의견을 한 번 더 확인하면 상당 부분 바로잡을 수 있다.

자기주도형

C 묶음에 많이 표시했다면 이 유형에 가깝다. 속마음은 "내 분석이 맞다고 믿어요"다. 급락한 날에는 내 판단이 맞다며 떨어진 종목을 그대로 들고 있거나 오히려 더 사고 싶어진다. 함정은 처음 산 이유가 여전히 유효한지 다시 따져 보지 않고 버티는 데 있다. 내 생각을 뒷받침하는 정보가 먼저 눈에 들어오고(확증), 새 정보가 나와도 기존 판단을 잘 바꾸지 않으며(보수주의), 잘되면 내 실력, 안되면 시장 탓으로 보기 쉽다(자기 귀인).

이런 경우가 있다. 연금 제도를 스스로 공부해 웬만한 설명은 다 알아듣는 50~60대 부부가 있었다. 수익률은 꾸준히 챙겨봤다. 그런데 해마다 빠져나가는 비용은 따져 본 적이 없었다. 비용을 처음 확인한 날 부부는 "수익률은 계속 보고 있었는데, 이 정도 비용이 나가고 있다는 건 처음 알았다"고 했다. 자기가 보던 숫자만 보고 있었던 셈이다.

※ 회사가 공개한 상담 사례를 각색한 장면이다. 실제 상담 사례를 바탕으로 구성하였으며, 개인정보 보호를 위해 일부 정보를 변경하였다.

판단을 바꾸지 않는 습관은 계좌에 흔적을 남긴다. 오른 종목은 이익을 확정하고 싶어 일찍 팔고, 떨어진 종목은 손실을 인정하기 싫어 그대로 두는 것을 처분효과라고 한다. 이 리포트는 내 판단이 틀렸다고 인정하기 싫은 마음(자기 귀인·보수주의)도 처분효과를 키운다고 보고, 처분효과를 자기주도형에 둔다.[12] 자본시장연구원이 2020년 3~10월 국내 개인투자자의 매매를 분석한 결과, 이익 난 주식을 팔 확률이 손실 난 주식을 팔 확률의 약 2배였고, 처분효과가 강한 투자자일수록 수익률이 낮았다.[23] 시간이 지나면 계좌에는 떨어진 종목만 남기 쉽다.

한 곳에 몰아 담는 것도 이 유형의 흔적이다. 자산지킴형이 익숙해서 그대로 둔다면, 자기주도형은 내 분석을 믿고 몰아 담는다. 이유는 달라도 결과는 같다.

이 유형은 투자 대상을 깊이 연구하고, 남들과 다른 시각으로 기회를 찾는다. 기본 처방은 6(투자 이유와 '이렇게 되면 판다'를 한 장에)·7(반대 의견 하나 찾기)·9(매매 전 6가지 자문)다.

핵심 교훈

내 분석이 맞는지보다, 틀렸을 때 얼마를 잃는지를 먼저 본다. 살 때 '이렇게 되면 판다'를 적어 두면, 버틸지 팔지를 그날의 확신이 정하지 않는다.

의견수용형

D 묶음에 많이 표시했다면 이 유형에 가깝다. 속마음은 "다들 판다고 하면 나도 팔아야 할 것 같아요"다. 급락한 날에는 주변에서 판다는 말을 들으면 함께 팔고 싶어진다. 함정은 남의 결정을 내 계획처럼 따라가는 것이다. 1장에서 보았듯 남을 따라 판 사람도 좋은 날을 함께 놓치기 쉽다. 최근 성과를 오랜 성과보다 크게 보고(최신 편향), 같은 내용도 표현에 따라

판단이 달라지며(프레이밍), 지나고 나면 '그럴 줄 알았다'고 느끼기 쉽다(사후 확신).

이런 경우가 있다. 50대의 한 투자자는 주변에서 미국 주식으로 수익이 났다는 이야기를 들을 때마다 그 종목을 따라 샀다. 시장 뉴스가 나올 때마다 움직였다. 계좌에 종목은 늘었지만, 왜 들고 있는지 설명할 수 있는 종목은 많지 않았다.

※ 회사가 공개한 상담 사례 하나의 두 장면을 각색해 두 인물로 나눈 것이며, 다른 장면은 앞의 자산축적형 사례다. 실제 상담 사례를 바탕으로 구성하였으며, 개인정보 보호를 위해 일부 정보를 변경하였다.

표현에 끌리는 함정도 있다. 해마다 평가액의 10%를 나눠 주지만 실제로 버는 것은 연 4%인 상품에 1억 원을 넣었다고 하자. 첫해 1,000만 원을 받는다. 그러나 나눠 준 돈의 일부는 원금에서 나간다. 10년 뒤 평가액은 약 5,400만 원으로 줄고, 그해 받는 돈도 약 570만 원으로 준다(이해를 돕기 위한 단순 계산, 가상 상품, 분배금은 재투자하지 않음, 세금·수수료 제외). 받는 돈이 많다고 많이 버는 것은 아니다.

이 유형은 여러 의견을 들으니 혼자 크게 위험을 지는 일이 적고, 결정을 서두르지 않는다. 기본 처방은 6(투자 이유와 '이렇게 되면 판다'를 한 장에)·8(뉴스·유튜브 다이어트)·9(매매 전 6가지 자문)다.

핵심 교훈

내 귀에 들어왔을 때는 이미 많은 사람이 들은 뒤다. 남들이 파는 이유가 내 투자 이유를 무너뜨리는지부터 따져 본다.

[표 4] 네 유형 한눈에 보기

유형	충동이 나오는 곳	급락한 날 첫 생각	은퇴 자금에 남기는 위험	기본 처방
자산지킴형	감정	더 잃기 전에 팔고 싶다	한 바구니 쏠림, 물가에 밀리는 원금, 쓰지 못한 생활비, 미뤄 둔 결정	1·4·5·10
자산축적형	감정	싸졌으니 더 사고 싶다	잦은 매매, 감당하기 어려운 하락폭, 한꺼번에 써 버린 목돈	2·3·4
자기주도형	정보를 받아들이는 방식	내 판단이 맞으니 버티고 싶다	떨어진 종목 붙들기, 한 곳에 몰아 담기	6·7·9
의견수용형	정보를 받아들이는 방식	다들 판다니 나도 팔고 싶다	따라 사고 따라 팔기, 분배금 착시	6·8·9

자료: 쿼터백자산운용

주: 처방 번호는 3장 참조. 같은 유형이라도 반응은 사람마다 다를 수 있다.

하락장은 하나인데 충동이 끄는 방향은 넷이다. 내 유형을 정확히 맞힐 필요는 없다. 그날 나를 끌고 갈 첫 생각을 미리 알고, 그 생각이 결정을 내리기 전에 막을 장치를 만들어 두면 된다.

3

결심 대신 장치

내 유형에 맞는 10가지 처방과 한 장 계획

이 장이 답하는 질문

다음 하락장에서 같은 실수를 하지 않으려면, 오늘 무엇을 정해 두어야 할까?

결심의 한계

새해가 되면 헬스장이 붐비고, 2월이 되면 다시 한산해진다. 의지에만 기댄 결심은 대부분 오래가지 못한다. 꾸준히 운동하는 사람에게는 대개 의지보다 장치가 있다. 회사 근처 헬스장을 다니거나 친구와 시간을 맞춰 두는 식이다.

투자도 마찬가지다. 미국의 한 중견 제조업체는 월급이 오를 때마다 저축 비율이 자동으로 조금씩 올라가는 제도를 도입했다. 리처드 탈러와 슐로모 베나치의 연구에 따르면 가입 직원의 평균 저축 비율은 3.5%에서 40개월 뒤 13.6%로 올랐다.[24] 다만 스스로 가입을 고른 직원은 원래 저축 의지가 더 컸을 수 있어(자기 선택), 이 상승을 모두 제도 덕분으로 볼 수는 없다. 그래도 같은 결심을 3년 넘게 혼자 지키기 어렵다는 점에서, 미리 정한 규칙의 힘을 보여 주는 사례다.

어떤 장치를 둘지는 1장의 두 갈래를 따른다. 마음이 먼저 움직이는 유형(자산지킴형·자산축적형)은 성향을 바꾸려 애쓰기보다 감정이 끼어들 틈을 줄이는 구조로 둘러싼다. 정보와 판단에서 출발하는 유형(자기주도형·의견수용형)은 근거와 반대 의견을 다시 확인해 판단을 바로잡는다.

나는 자기주도형에 가깝다. 내 분석이 맞다고 믿는 쪽이다. 그래서 내 판단을 믿지 않기로 했다. 결정은 미리 정한 규칙과 데이터가 하게 만들었다. 쿼터백의 운용을 규칙 기반으로 설계한 이유도 여기에 있다.

10가지 처방

결심을 규칙으로 바꾸는 방법은 유형마다 다르다. 하락장에서 팔고 싶은 사람과 더 사고 싶은 사람에게 같은 장치가 맞을 리 없다.

장치 처방(1~5)

처방 1. 정해진 날 자동으로. 매달 정해진 날 같은 금액이 자동으로 투자되게, 은퇴 뒤에는 정해진 금액이 생활비 계좌로 옮겨지게 해 둔다. 미국의 한 대기업이 퇴직연금을 '신청해야 가입'에서 '자동 가입, 원하면 탈퇴'로 바꾸자 입사 3~15개월 차 직원의 가입률이 37%에서 86%로 올랐다.[25] 다만 다른 대기업 네 곳을 본 후속 연구에서는 퇴사 때 찾아 쓰는 돈까지 따지면 늘어난 저축이 처음 추정보다 훨씬 작았다. 정해진 것은 그대로 굴러가니, 자동으로 돌아갈 내용을 처음에 제대로 정해 두어야 한다.

스스로에게 묻기: 내 투자는 1~2년을 보는가, 은퇴 후 30년을 보는가?

처방 2. 비중 되돌리기 규칙. "정해 둔 주식 비중에서 10%포인트 넘게 벗어나면 되돌린다"나 "해마다 정한 날 처음 비중으로 되돌린다"처럼 정해 둔다. 비중 되돌리기(리밸런싱)를 언제 할지는 기분 대신 미리 정한 기준을 따른다. 숫자는 예시다. 미국 운용사 뱅가드의 연구도 정답인 주기나 허용 폭은 없다고 봤다.[26] 중요한 것은 규칙이 있느냐다. 1장 [표 2]의 인출 계산(1928~1996년에 은퇴를 시작한 과거 69번)에서 떨어진 해에 팔고 돌아오지 않은 경우는 57%만 30년을 버텼다. 그대로 둔 경우(해마다 주식·국채 반반으로 되돌림)는 70%였다. 팔았더라도 미리 정한 조건(시장이 오름세로 한 해를 마친 것을 확인한 다음 해)대로 돌아왔다면 67%였다. 언제 돌아올지를 그날의 기분에 맡기면 그 조건대로 돌아오기 어렵다. 그래서 비중을 되돌리는 기준도, 시장에 돌아오는 기준도 흔들리기 전에 정해 둔다.[27] 과거 미국 자료로 세어 본 비율이며, 앞으로도 같은 비율로 버틴다는 뜻은 아니다.

스스로에게 묻기: 내 계좌는 기분대로 움직이는가, 규칙대로 움직이는가?

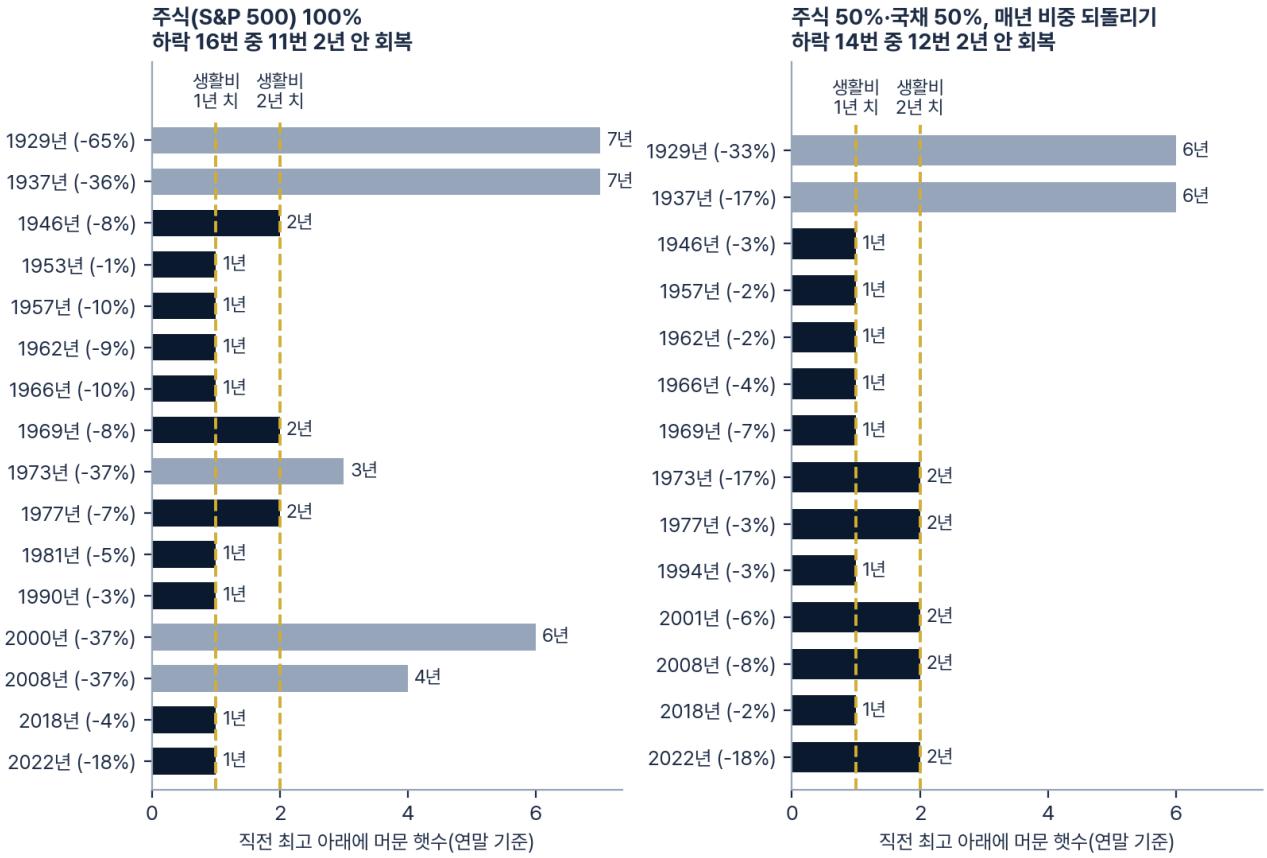
처방 3. 한도 정하기. 한 종목에 넣을 돈, 계좌에 담을 종목 수, 전체 자산 가운데 적극적으로 투자할 돈을 얼마까지로 할지 미리 정한다. 중심 자산은 오래 들고 가고, 적극적으로 굴릴 돈은 정해 둔 몫만큼 따로 묶어 둔다.

스스로에게 묻기: 새로 사려는 종목이 정해 둔 한도 안에 들어오는가?

처방 4. 숙려 기간. 팔기 전에 하루에서 일주일은 기다리고, 처음 산 이유가 아직 유효한지 다시 확인한다. 1장에서 본 것처럼 S&P 500의 최고의 10일 가운데 7일은 최악의 10일 가운데 어느 하루와 30거래일(약 한 달 반) 안에 붙어 있었다.[28] 다만 매도 전에 기다리면 성과가 나아지는지를 직접 검증한 연구는 찾지 못했다. 격한 감정이 가라앉을 시간을 버는 원칙일 뿐이다. 하락이 길어지면 기다린 뒤 더 낮은 값에 팔 수도 있다. 그러니 이 규칙은 파는 것을 막지 않고, 판단을 미루기만 한다.

스스로에게 묻기: 크게 출렁이는 날, 나는 며칠을 기다린 뒤 결정할 것인가?

처방 5. 생활비 1~2년 치 떼어 두기. 1~2년 치 생활비를 투자 자산과 따로 둔다. 월 300만 원이면 1년 치 3,600만 원, 2년 치 7,200만 원이다(이해를 돕기 위한 단순 계산, 연금 등 다른 소득은 뺀 금액).



[그림 8] 생활비 1~2년 치로 버틸 수 있었던 하락

자료: 원자료(Aswath Damodaran, NYU Stern; 미국 노동통계국 CPI — FRED) 확인 후 쿼터백 재구성

※ 1928~2025년 미국 S&P 500·10년 국채 연간 총수익률(배당 포함, 달러 기준)의 연말 값. 직전 최고 아래로 내려간 해부터 다시 최고 이상으로 마친 해까지를 한 번의 하락으로 셌고, 괄호는 그 구간의 연말 기준 최대 하락폭, 진한 막대는 2년 안에 회복한 하락이다. 오른쪽은 주식 50%·국채 50%를 매년 되돌린 경우로, 과거 하락 14번 중 12번(약 86%)이 2년 안에 직전 최고를 회복했다. 연중에 떨어졌다 같은 해 회복한 하락은 잡히지 않는다. 세금·비용 없음. 과거 하락이 회복된 기간이 앞으로의 회복 기간을 보장하지 않는다. 비교를 위한 가정이며 특정 상품 권유가 아니다.

과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

2년이면 충분할까. 1928~2025년 S&P 500(배당 포함, 연말 기준)이 직전 최고 아래로 내려간 하락 16번 가운데 11번은 2년 안에 직전 최고를 되찾았다(그림 8 왼쪽).[29] 2년 치 생활비가 있었다면 주식을 팔지 않고 지날 수 있었던 하락이다. 하지만 연말 기준 15% 넘게 떨어진 큰 하락 6번 가운데 2년 안에 회복한 것은 2022년 한 번뿐이고, 나머지는 3~7년이 걸렸다. 2년 치로 큰 하락을 다 덮을 수는 없다. 주식과 국채를 반씩 담아 해마다 되돌린 경우에는 하락 14번 가운데 12번이 2년 안에 회복했다(그림 8 오른쪽). 섞어 두면 2년 치 생활비로 덮이는 하락이 더 많았다.

이 처방은 하락장에서 생활비 때문에 주식을 팔아야 하는 일을 줄여, 흔들리는 날에도 계획을 지키게 하려는 장치다. 수익을 늘리려는 것은 아니며, 대가도 있다. 떼어 둔 돈은 주식이 오를 때 함께 불지 않는다. 21개국 115년 자료로 시험한 연구에서도 이 방식은 비중을 고정해 해마다 되돌린 방식보다 인출을 오래 버티지 못했다. 싸게 파는 일은 막아도, 떨어진 주식을 싸게 사들이는 되돌리기가 빠진다는 것이 연구의 설명이다.[30] 그 대가를 알고 쓰는 처방이다.

스스로에게 묻기: 은퇴 뒤의 나에게 매달 줄 생활비를 숫자로 적어 보았는가?

교정 처방(6~9)

처방 6. 투자 이유와 '이렇게 되면 판다'를 한 장에. 살 때 투자한 이유와 팔 조건을 종이 한 장에 적어 둔다. 그 돈이 누구의 어떤 생활을 위한 돈인지도 같은 장에 적는다. 부부의 은퇴 생활비인지, 부모님 돌봄에 쓸 돈인지 같은 것이다. 찰스 슈왑의 투자자 워크북도 투자의 성공은 돈만의 문제가 아니라 그 돈이 무엇을 뜻하는지에 달려 있다고 적었다.[31] 흔들릴 때는 남들이 파는 이유가 내 투자 이유를 무너뜨리는지만 확인하면 된다. 오른 종목은 일찍 팔고 떨어진 종목은 붙드는 처분효과(2장 자기주도형)도 이 조건이 가장 직접 바로잡는다.

스스로에게 묻기: 이 돈을 지키고 불리려는 가장 중요한 이유는 무엇인가?

처방 7. 반대 의견 하나 찾기. 판단이 틀렸을 때 은퇴 자금이 얼마나 줄어드는지 금액으로 적고, 반대 의견을 일부러 하나 찾아 읽는다. 실험에서 "공정하게 판단하자"는 다짐보다 "반대 가능성을 떠올려 보라"는 지시가 치우친 해석을 더 줄였다.[32] 다만 다른 결과의 이유를 떠올리기 힘들 만큼 많이 적게 하면, 오히려 "다른 가능성은 별로 없다"고 믿게 됐다. 하나면 된다.

스스로에게 묻기: 이 판단이 틀리면 내 은퇴 자금은 얼마 줄어드는가?

처방 8. 뉴스·유튜브 다이어트. 하루 시세 확인 횟수와 구독 채널 수를 정해 두고 줄인다. 자극적인 소식은 매매를 부르고, 잦은 매매는 비쌌다. 미국 할인 증권사 고객 6만 6천여 가구(1991~1996년) 가운데 가장 많이 거래한 가구는 연 11.4%를 벌어 시장(연 17.9%)에 크게 뒤졌다.[33] 수수료가 높던 시절의 자료라 지금은 격차가 다를 수 있다.

스스로에게 묻기: 줄여도 판단에 지장이 없는 채널은 무엇인가?

처방 9. 매매 전 6가지 자문. 큰돈을 넣거나 빼기 전에 아래 여섯 문항을 확인한다.

- [ ] 이 결정의 최선과 최악의 결과를 금액으로 적었다.
- [ ] 이 결정은 내 은퇴 계획에 맞는다.
- [ ] 이 자산이 내 계좌에서 맡는 역할을 한 줄로 말할 수 있다.
- [ ] 공포나 욕심 때문에 서두르고 있지 않다.
- [ ] 남을 따라 하거나 산 값에 매달리고 있지 않다.
- [ ] 지금 현금을 쥐고 있어도 이것을 다시 살 것이다.

표시하지 못한 문항이 둘 이상이면 그날은 매매하지 않고 처방 4(숙려 기간)로 넘긴다.

자산을 나누는 처방(10)

처방 10. 한 바구니에서 벗어나기. 집·원화 예금·한 종목에 몰린 자산을 해외 자산·다른 통화·여러 종목으로 나눈다. 한 번에 다 옮기지 않고 정해 둔 날짜에 나누어 옮긴다(처방 1과 함께 쓴다). 2장에서 본 자본시장연구원 분석을 보면 60대가 가진 종목의 90.9%가 국내 주식이었다(종목 수 기준).[34] 앞서 본 1997·2008년처럼 국내 주식과 원화가 함께 약해지면 한 바구니에 쏠린 자산은 한꺼번에 흔들린다.

국내 주식이 크게 오른 해에 굳이 나눌 이유가 있느냐는 반론도 있다. 숫자부터 보자. 코스피는 2025년 마지막 거래일부터 2026년 6월 22일까지 반년 만에 두 배 넘게(116.3%) 올랐다. 11월 26일 종가는 그 고점보다 48.3% 낮고, 연초보다는 11.8% 높다.[35] 같은 해 안에서도 어디서 자르느냐에 따라 성적이 크게 달라진다. 이 숫자로 앞으로의 방향을 말할 수는 없다. 이 처방의 이유는 해외가 더 오른다는 데 있지 않고, 어느 쪽이 오를지 모르니 한 나라·한 통화가 함께 약해지는 경우를 피하는 데 있다. 원화가 강해지는 해에는 해외 자산의 원화 환산 수익이 줄어든다.

스스로에게 묻기: 원화 가치가 흔들릴 때 내 자산에 다른 통화로 된 것이 들어 있는가?

장치는 습관에 맞아야 효과가 있다. 2장 자가 점검에서 두 묶음이 비슷했다면 [표 5]의 두 줄을 모두 본다.

[표 5] 유형별 기본 처방

가까운 유형(2장 자가 점검 묶음)	기본 처방
자산지킴형(A)	1 정해진 날 자동으로 · 4 숙려 기간 · 5 생활비 1~2년 치 떼어 두기 · 10 한 바구니에서 벗어나기
자산축적형(B)	2 비중 되돌리기 규칙 · 3 한도 정하기 · 4 숙려 기간
자기주도형(C)	6 투자 이유와 '이렇게 되면 판다'를 한 장에 · 7 반대 의견 하나 찾기 · 9 매매 전 6가지 자문
의견수용형(D)	6 투자 이유와 '이렇게 되면 판다'를 한 장에 · 8 뉴스·유튜브 다이어트 · 9 매매 전 6가지 자문

자료: 쿼터백자산운용

주: 1~5는 장치 처방, 6~9는 교정 처방, 10은 자산을 나누는 처방이다. 앞의 두 유형은 충동이 감정에서, 뒤의 두 유형은 정보를 받아들이는 방식에서 나온다. 같은 유형이라도 반응은 사람마다 다를 수 있다.

요즘 나를 흔드는 일

같은 하락장도 누가, 언제 겪느냐에 따라 무게가 다르다. 1장에서 보았듯 한국의 40~60대는 IMF 외환위기(1997)와 글로벌 금융위기(2008)를 겪으며 '원금만큼은 잃으면 안 된다'는 마음이 자리 잡았다. 미국 가계 자료를 분석한 연구에서도 살면서 낮은 주식 수익률을 겪은 사람일수록 이후 주식 투자를 덜 하고 위험을 덜 지려 했다.[36] 지난 기억만이 아니다. 슈왑의 워크북은 퇴직·가족의 변화·건강 문제 같은 삶의 사건도 투자 판단을 흔들 수 있다고 보고 점검 목록을 두었다.[37] 아래 항목은 그 목록에서 40~60대에게 맞는 것만 골라 옮겼다.

- ☐ 퇴직했거나 퇴직할 날이 다가오고 있다.
- ☐ 일이나 사업이 바뀌어 매달 들어오는 돈이 달라졌다.
- ☐ 부모님을 돌보는 일이 늘었다.
- ☐ 나나 배우자의 건강 문제로 병원비가 신경 쓰인다.
- ☐ 최근 시장 급락이나 투자 손실이 아직 마음에 걸린다.
- ☐ 자녀의 독립이나 결혼으로 가족의 모습이 바뀌고 있다.

두 개 이상 표시했다면 지금은 평소보다 마음이 흔들리기 쉬운 때로 본다. 큰돈을 넣거나 빼는 결정은 처방 4(숙려 기간)와 처방 9(매매 전 6가지 자문)를 거친 뒤에 한다.

나의 한 장 계획

하락장에서의 반응이 은퇴 자금의 수명을 어떻게 바꾸는지는 1장에서, 그때 어떤 생각부터 드는지는 2장에서 보았다. 이제 그날 할 일을 오늘 종이 한 장에 적을 차례다. [표 6]의 예시를 참고해 아래 카드에 내 계획을 적는다. 예시로는 [표 5]의 기본 처방 가운데 급락한 날 바로 쓸 셋을 골랐다(처방 10은 평소에 나누어 옮기는 처방이라 뺐다).

[표 6] 나의 한 장 계획(작성 예시)

가까운 유형	급락한 날 첫 생각	실천할 처방 3개	그날 할 일 한 문장
자산지킴형(A)	더 잃기 전에 팔고 싶다	1 · 4 · 5	생활비 계좌에서 꺼내 쓰고, 팔고 싶으면 하루 뒤 다시 본다
자산축적형(B)	싸졌으니 더 사고 싶다	2 · 3 · 4	한도 안인지 확인하고, 정해 둔 비중까지만 채운다
자기주도형(C)	내 판단이 맞으니 버티고 싶다	6 · 7 · 9	적어 둔 매도 조건에 닿았는지 보고, 반대 의견 하나를 읽는다
의견수용형(D)	다들 판다니 나도 팔고 싶다	6 · 8 · 9	남들이 파는 이유가 내 투자 이유를 무너뜨리는지만 확인한다

자료: 쿼터백자산운용

'요즘 나를 흔드는 일' 칸에는 앞의 점검 목록에서 표시한 항목을 세 가지까지 적는다. 흔드는 일이 바뀌면 고른 처방도 다시 본다.

나의 한 장 계획

가까운 유형

☐ A 자산지킴형　　☐ C 자기주도형

☐ B 자산축적형　　☐ D 의견수용형

급락한 날 첫 생각: _____

실천할 처방 3개: _____ · _____ · _____

그날 할 일 한 문장: _____

요즘 나를 흔드는 일: _____

다시 꺼내 볼 날(해마다 한 번, 예: 생일·연초): _____ 년 _____ 월 _____ 일

이 카드는 해마다 정한 그날 다시 꺼내 고쳐 쓴다. 투자심리는 나이와 자산이 늘면서 달라지기도 한다.

맺음

이 리포트의 이야기는 시장이 흔들릴 때 내가 어떤 사람인지의 문제로 모인다. 핵심은 시장을 맞히는 것이 아니다. 흔들릴 때의 나를 미리 알고 장치를 만들어 두는 것이다.

핵심 교훈

의지에 기댄 결심은 오래가지 못한다. 마음이 먼저 움직이는 사람은 구조로, 판단에서 출발하는 사람은 교정으로 대비한다. 장치는 수익을 약속하지 않는다. 같은 실수를 되풀이하지 않게 할 뿐이다.

2장의 자가 점검은 생활 장면으로 가까운 유형을 짐작해 보는 도구다. 쿼터백자산운용의 투자심리 진단 「내 투자 심리에 맞는 자산관리 방법은?」은 이와 다른 10개 질문으로 유형을 알려 주고, 나이·자산·은퇴 후 생활비를 넣으면 은퇴 자금 계산을 함께 보여 준다. 주소는 quarterback.co.kr/forecast/type/이다.

투자심리 유형은 투자 방식에 대한 답변을 바탕으로 한 참고 정보이며, 금융소비자보호법상 적합성 판단을 위한 투자성향 진단이 아니다. 이 리포트는 투자 판단을 위한 일반 정보이며 특정 금융상품의 투자 권유가 아니다. 투자 결과의 책임은 투자자 본인에게 있다. 과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

주

1장

1. Morningstar(Jeffrey Ptak), *Mind the Gap 2026*(US), 2026년 8월 발간, 기준일 2025-12-31(10년). 미국 개방형 펀드·ETF 약 2만 3천 개(WealthManagement 2026-08-06 보도 기준). https://www.morningstar.com/en-us/business/insights/research/mind-the-gap / 수치 확인: Morningstar 해설(2026-08-14) https://www.morningstar.com.au/insights/funds/KUFWIAUIQRE5PL4PJUSO6DAP3E/are-you-one-investors-that-left-money-table. 투자자 수익률은 펀드별 월간 순유출입으로 추정한 값이며 개인 계좌 자료가 아니다. 미국 주식형 펀드는 펀드 연 13.3%, 투자자 연 12.8%로 차이가 작은 편이었다. 1억 원 환산은 연평균 수익률이 10년 동안 이어졌다고 본 단순 계산(세금·수수료 없음)이다.
2. WealthManagement, "Morningstar: Investors Miss Out on 12% of Fund Returns Over Decade", 2026-08-06, https://www.wealthmanagement.com/investing-strategies/investors-miss-out-on-12-of-fund-returns-over-decade
3. S&P Dow Jones Indices, S&P 500 총수익 지수(배당 재투자) 일별 종가, Yahoo Finance(^SP500TR) 경유, 1988-01-04~2026-11-25(9,798거래일), 2026-11-27 내려받음, 쿼터백 계산. 전 기간 보유는 연평균 11.2%다. 최고의 10일을 놓치면 약 28억 원(연 8.9%, 전 기간 보유의 44%), 20일을 놓치면 약 16억 3,000만 원, 30일을 놓치면 약 10억 2,000만 원이다. 최악의 10일만 피하면 연 13.8%, 최고와 최악의 10일을 모두 놓치면 연 11.4%다. 놓친 날은 그날만 수익률 0(현금)으로 두고 다음 날 복귀, 이자·세금·거래비용 없음. 달러 수익률을 원화 금액에 그대로 적용(환율 미반영). 실제로 시장을 떠난 사람은 여러 날을 함께 놓친다는 점에서 극단적 가정이다.
4. 한국은행 경제통계시스템(ECOS) 802Y001 KOSPI지수(일) 종가(원자료 한국거래소), 1996-12-11~2026-11-26, 가격지수(배당 제외), https://ecos.bok.or.kr, 쿼터백 계산. 최고의 10일 가운데 5일이 2026년(3월 5일, 4월 1일, 5월 21일, 6월 9일, 7월 31일)이다. 2026년 7월 31일 +17.91%는 한국거래소 자료를 인용한 보도에서 코스피 사상 최대 하루 상승률로 소개됐다(데일리안, 「코스피, 하루에만 17.91% 올랐다…사상 최대 상승률 [시황]」, 2026-07-31, https://www.dailian.co.kr/news/view/1673248). 따라서 결과는 최근 1년의 등락에 민감하다. 2026년을 빼고 2025-12-30까지로 계산하면 연평균 수익률은 6.3%, 최고의 10일을 빼면 3.5%다.
5. 2025년 4월 당시 조치다. 등락률은 주 3과 같은 자료(S&P 500 총수익 지수, Yahoo Finance ^SP500TR 경유)로 쿼터백이 계산했다. 관세 충격: 미국 행정명령(Executive Order) 14257(상호관세 부과), 2025-04-02 서명, *Federal Register* 90 FR 15041(2025-04-07 게재), https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2025-04-07/html/2025-06063.htm / 중국 국무원 관세세칙위원회 공고 2025년 제4호(미국산 모든 수입품에 34% 추가 관세), 2025-04-04, 주미 중국대사관 게재본 https://us.china-embassy.gov.cn/chn/zmgx_1/zxxx/202504/t20250404_11588741.htm. 관세 유예: 미국 행정명령 14266(상호관세율 조정), 2025-04-09 서명·2025-04-10 발효, *Federal Register* 90 FR 15625(2025-04-15 게재), https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2025-04-15/html/2025-06462.htm. 중국을 뺀 교역국(EO 14257 부속서 I)의 국가별 상호관세를 90일 동안 멈추고 10%만 적용했으며, 같은 명령으로 중국산 상호관세율은 125%로 올렸다. 당시 시황은 쿼터백 모닝콜(2025-04-07·04-10) 참고.
6. Aswath Damodaran(NYU Stern), histretSP.xls — S&P 500·미국 10년 국채 연간 총수익률, 미국 CPI(FRED CPIAUCNS), 1928~2025년, 2026-01-01 갱신, 미국 데이터·달러 기준. 회사 인출 플래너와 같은 방식으로 30년을 끝까지 확인할 수 있는 1928~1996년 시작 69번을 집계했다. 시작연도가 서로 겹쳐 69번은 독립된 실험이 아니다. 과거에 버틴 횟수가 앞으로도 같은 비율로 버틴다는 뜻은 아니다. 표에 없는 결과도 덧붙인다. 그대로 둔 경우 가장 짧게 버틴 시작연도는 1966년(18년), 30년 뒤 실질 잔액(은퇴 첫해 화폐 가치, 바닥난 경우는 0으로 포함) 중앙값은 약 2억 9,000만 원이었다. 같은 규칙으로 팔았다가 주식시장이 오름세로 한 해를 마친 뒤 이듬해 돌아온 경우는 69번 중 46번(67%)이 버텼고, 가장 짧게 버틴 시작연도는 1969·1973년(16년), 실질 잔액 중앙값은 약 2억 3,000만 원이었다. 판 것이 늘 불리하지는 않아서, 1929년에 은퇴한 경우는 팔고 쉰 덕분에 30년을 버텼다. 국채에만 둔 경우 가장 짧게 버틴 시작연도는 1941년(15년)이다.
7. 판 뒤에는 주식시장이 한 해를 상승으로 마치는 것을 확인한 다음 해에 주식 50%로 돌아갈 수 있다. [표 2]의 '돌아오지 않은 경우'는 판 뒤 끝까지 국채에 둔 경우다. 비교를 위한 가정이며 특정 상품 권유가 아니다. 국채는 예금과 같지 않다. 미국 10년 국채는 금리 변동에 따라 가격이 오르내리며, 여기서는 '안전 자산에만 둔 경우'의 대용으로 썼다.
8. 국가데이터처·한국은행·금융감독원, 「2025년 가계금융복지조사 결과」, 2025-12-04 발표, 자산 기준일 2025-03-31. https://www.korea.kr/briefing/policyBriefingView.do?newsId=156733201 / 연령별 실물자산 비중은 보도자료 10쪽 〈표 2-6〉, https://www.korea.kr/common/download.do?fileId=198287303
9. 한국은행 경제통계시스템(ECOS) 802Y001 KOSPI지수(일) 종가(원자료 한국거래소), 1996-12-11~2026-11-26, 가격지수(배당 제외), 쿼터백 계산(주 4와 같은 자료). 사건 날짜: 1997년 — 정부의 IMF 구제금융 요청 1997-11-21(IMF News Brief No. 97/25, https://www.imf.org/external/np/sec/nb/1997/nb9725.htm), IMF 이사회 대기성 차관 승인 1997-12-04(IMF Press Release No. 97/55, https://www.imf.org/external/np/sec/pr/1997/pr9755.htm). 2008년 — 리먼 브러더스 파산보호(Chapter 11) 신청 2008-09-15(미국 뉴욕남부 연방파산법원 사건번호 08-13555, 리먼 브러더스 SEC 공시 8-K, https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0000806085/000110465910014321/a10-6365_28k.htm). 2020년 — 세계보건기구(WHO) 사무총장 코로나19 팬데믹 규정 2020-03-11(https://www.who.int/news-room/speeches/item/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020). 2022년 — 한국은행 기준금리 인상 시작 2021-08-26(연 0.50%→0.75%, 한국은행 기준금리 추이, https://www.bok.or.kr/portal/singl/baseRate/list.do?dataSeCd=01&menuNo=200643), 미국 연방준비제도 FOMC 인상 시작 2022-03-16(연방기금금리 목표 0.25~0.50%, https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220316a.htm). 모든 URL 확인일 2026-11-28. 지수 고점은 사건 날짜보다 앞선다(예: 2008년 고점 2007-10-31, 2022년 구간 고점 2021-07-06).

10. 흔히 '감정의 뇌'는 변연계, '판단의 뇌'는 전두엽을 가리킨다. Joseph Cesario, David J. Johnson, Heather L. Eisthen, "Your Brain Is Not an Onion With a Tiny Reptile Inside", *Current Directions in Psychological Science* 29(3), 255–260, 2020, DOI 10.1177/0963721420917687

11. Benedetto De Martino 외, "Frames, Biases, and Rational Decision-Making in the Human Brain", *Science* 313(5787), 684–687, 2006-08-04, DOI 10.1126/science.1128356, https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC2631940. 참가자 20명의 fMRI 연구로, 뇌 활동과 선택이 함께 나타났다는 상관 결과이며 인과를 뜻하지 않는다.

2장

12. Michael M. Pompian, "The 4 behavioral investor types", Morningstar(India 재게재), 2018-12-28, https://www.morningstar.in/posts/50256/the-4-behavioral-investor-types.aspx. 이 글에서 폼피언은 자산지킴형(Preserver)의 편향으로 손실 회피·현상 유지(status quo)·보유 효과(endowment)·기준점·심리 회계를 들었다. 자국·익숙한 자산 쏠림(home bias)은 네 유형의 편향 목록에 없다. 이 글의 자기주도형 편향 목록에는 처분효과도 없다(처분효과는 흔히 손실 회피로 설명된다). 유형별 편향 목록은 판본에 따라 조금씩 다르며, 이 리포트의 네 유형 이름과 편향 배치(한 바구니 쏠림·처분효과 포함)는 폼피언의 유형을 바탕으로 쿼터백이 재구성한 것이다.

13. Michael M. Pompian, "Why you need to understand behavioral investor types", Morningstar(India 재게재), 2018-09-05, https://www.morningstar.in/posts/48547/need-understand-behavioral-investor-types.aspx

14. Amos Tversky & Daniel Kahneman, "Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty", *Journal of Risk and Uncertainty* 5(4), 297–323, 1992, DOI 10.1007/BF00122574(소규모 실험 참가자의 중앙값 추정). 범위: Lukasz Walasek, Timothy L. Mullett, Neil Stewart, "A meta-analysis of loss aversion in risky contexts", *Journal of Economic Psychology* 103, 102740, 2024(위험한 선택 상황 17건, 약 1.31배) / Alexander L. Brown, Taisuke Imai, Ferdinand M. Vieider, Colin F. Camerer, "Meta-analysis of Empirical Estimates of Loss Aversion", *Journal of Economic Literature* 62(2), 485–516, 2024(150개 논문 추정치, 평균 2배 가까이), https://www.aeaweb.org/doi/10.1257/jel.20221698

15. 쿼터백 투자 시뮬레이터의 2008년 최대 하락 가정(주식 30% -16%, 50% -28%, 70% -39%, 100% -53%)을 S&P 500 총수익·미국 10년 국채 월간 수익률(1990년 2월~2025년 12월 자료)로 다시 계산해 확인했다. 2007년 1월~2009년 12월 월말 고점 대비 최대 하락이며, 고점은 2007년 10월, 바닥은 2009년 2월이다. 원금 회복까지의 기간은 월말 값이 직전 고점을 처음 다시 넘은 달까지다. 되찾는 데 필요한 상승률 = 1 ÷ (1 − 하락률) − 1. 한국 주식이나 원화 기준 결과와는 다르다.

16. 자본시장연구원(강소현·김민기), 「개인투자자의 해외투자 특징 및 성과 분석」, 연구보고서 26-04, 2026-02-09, 국내 대형 증권사 1곳 개인투자자 102,380명, 2020~2022년. 89.4%는 분석기간 일평균 기준 비중이다. https://www.kcmi.re.kr/report/report_view?report_no=2254

17. 코스피: 한국은행 경제통계시스템(ECOS) 802Y001 KOSPI지수 종가(가격지수, 배당 제외), 원/달러: ECOS 731Y004 원/미국달러 매매기준율 말일자료, 미국 주식: Aswath Damodaran(NYU Stern) S&P 500 연간 총수익률, 2026-11-28 조회, 쿼터백 계산. 1997년 원/달러 환율은 844.2원에서 1,415.2원이 됐다. 1998년에는 환율이 14.7% 내려 달러로 들고 있던 돈의 원화 가치도 그만큼 줄었다. 코스피는 배당을 뺀 가격지수, 미국 주식은 배당을 포함한 총수익률이라 계산 기준이 같지 않다. 국내 주식 쪽 결과는 배당만큼 낮게 잡혔다(미국 주식을 섞은 쪽이 그만큼 유리하게 계산됐다). 전년 말 → 그해 말 기준, 연초에 비중대로 나눠 담고 한 해 그대로 둔다고 가정했다. 세금·환전 비용·달러 예금 이자는 반영하지 않았다. 70%·30%는 비교를 위한 예시이며 권장 비중이 아니다. 과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.

18. 고용노동부·금융감독원, 「2025년 우리나라 퇴직연금 투자 백서」, 2026-05-20 발표, 기준일 2025-12-31, KDI 경제정보센터 게재본 https://eiec.kdi.re.kr/policy/materialView.do?num=281323. 원리금보장형 75.4%(대기성자금 포함)는 백서 표를 옮긴 보도(뉴시스, 2026-05-20, https://www.newsis.com/view/NISX20260520_0003637115) 기준이며, 정부 자료 게재본에서는 실적배당형 24.6%를 확인했다. 확정급여형(DB)은 회사가 운용한다. 연금 제도와 수치는 기준 연도에 따른 것이며 제도 개정에 따라 달라질 수 있다.

19. 한국은행 ECOS 121Y002 예금은행 가중평균금리(신규취급액 기준) 정기예금(연), 901Y009 소비자물가지수 총지수(2020=100), 2026-11-28 조회, 쿼터백 계산. 매년 초 그해 평균 신규 금리로 1년 만기 재예치, 이자소득세 15.4%(소득세 14%에 지방소득세 포함, 2026년 현재 세율)를 분석 기간(2006~2025년) 동안 같은 세율로 가정한 단순 계산이다. 실제 가입 시점·은행별 금리와 다르고, 퇴직연금 원리금보장형 상품의 금리와도 같지 않다. 세법 개정에 따라 달라질 수 있다.

20. 주 6과 같은 자료와 방식(Aswath Damodaran, histretSP.xls·미국 CPI, 1928~2025년, 미국 데이터·달러 기준)이다. 주식 50%·미국 10년 국채 50%를 매년 리밸런싱, 연초 인출, 인출액은 매년 미국 물가만큼 늘림, 세금·수수료·다른 소득 없음. 1,800만 원은 100만 원 간격으로 찾은 값 가운데 과거 69번 모두 30년을 버틴 가장 큰 첫해 인출액(5억 원의 3.6%)이다. 1,900만 원부터는 버티지 못한 해가 생긴다(과거 69번 중 67번 버팀). 30년 뒤 남은 자산의 중앙값은 첫해 1,200만 원을 꺼낸 경우의 값이다(1,800만 원이면 약 6억 7,000만 원). 시작연도가 겹쳐 69번은 독립된 실험이 아니다.

21. 쿼터백 투자심리 진단은 후회 회피를 자산지킴형의 습관으로 두고, 결과 화면에서 "나중에 후회할까 봐 결정을 미루기 쉽습니다"라고 안내한다. 찰스 슈왑의 투자자 워크북은 지난 실수 때문에 손을 놓아 버리는 상태를 '투자 마비'라고 불렀다(Charles Schwab, Behavioral Finance Investor Workbook, ©2025(MKT94175-09), 6쪽('Regret' 항목)). 후회 회피를 어느 유형에 두는지는 폼피언의 판본마다 다르다(주 12의 2018년 글은 의견수용형(Follower)의 편향으로 둔다). 이 리포트는 쿼터백 투자심리 진단의 분류를 따른다.

22. 주 12와 같은 폼피언의 글은 자산축적형(Accumulator)의 편향으로 과신·자기 통제(self-control, 본문의 '자기 통제 부족')·친밀감(affinity)·결과(outcome)·통제 환상을 들었다. 쿼터백 투자심리 진단의 분류도 이 편향을 자산축적형에 둔다. '자산보다 오래 살 위험': Charles Schwab, Behavioral Finance Investor Workbook, ©2025(MKT94175-09), 6쪽('Self-control' 항목).

23. 자본시장연구원(김민기·김준석), 「국내 개인투자자의 행태적 편의와 거래행태」, 연구보고서 22-02, 2022-02-03, 4개 대형 증권사 개인투자자 204,004명, 2020년 3~10월(같은 연구진의 이슈보고서 21-11 「코로나19 국면의 개인투자자: 투자행태와 투자성과」와 같은 표본). https://www.kcmi.re.kr/report/report_view?report_no=1481. '약 2배'는 위험비 2.18(콕스(Cox) 모형 추정값)이다.

3장

24. Richard H. Thaler & Shlomo Benartzi, "Save More Tomorrow™: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving", *Journal of Political Economy* 112(S1), S164–S187, 2004, DOI 10.1086/380085, 초록 https://ideas.repec.org/a/ucp/jpolec/v112y2004is1ps164-s187.html. 13.6%는 제도 가입자만의 평균이다.
25. Brigitte C. Madrian & Dennis F. Shea, "The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior", *Quarterly Journal of Economics* 116(4), 1149–1187, 2001, DOI 10.1162/003355301753265543. 37%→86%는 원 논문 공저자가 함께 쓴 요약 John Beshears·James J. Choi·David Laibson·Brigitte C. Madrian, "Influencing Retirement Savings Decisions with Automatic Enrollment and Related Tools", *NBER Reporter* 2024 No. 3, 2024-10-22, https://nber.org/reporter/2024number3/influencing-retirement-savings-decisions-automatic-enrollment-and-related-tools 에 따른다. 한 회사의 제도 변경 전후 비교이며 무작위 실험이 아니다. 장기 효과: James J. Choi·David Laibson·Jordan Cammarota·Richard Lombardo·John Beshears, https://www.nber.org/papers/w32828, "Smaller than We Thought? The Effect of Automatic Savings Policies", NBER Working Paper 32828, 2024년 8월(미국 대기업 네 곳, 회사를 떠날 때 찾아 쓰는 돈 등을 반영; 위 NBER Reporter 글 각주 23).
26. Colleen M. Jaconetti·Francis M. Kinniry Jr.·Yan Zilbering, *Best Practices for Portfolio Rebalancing*, Vanguard Research, 2010년 7월, 미국 주식·채권 1926~2009년 자료. 보관본 https://www.aaii.com/files/journal/pdf/best-practices-for-portfolio-rebalancing.pdf
27. 1장 [표 2]와 같은 계산이다. 원자료는 Aswath Damodaran(NYU Stern) histretSP.xls의 S&P 500·미국 10년 국채 연간 총수익률과 미국 CPI(FRED), 1928~2025년, 2026-01-01 갱신, 쿼터백 계산. 미국 데이터·달러 기준, 1928~1996년 시작 69번, 5억 원·첫해 2,400만 원(이후 물가만큼 증액) 연초 인출, 세금·수수료 없음. 그대로 둔 경우는 주식 50%·국채 50%로 매년 리밸런싱, 이듬해 돌아온 경우와 돌아오지 않은 경우는 주식이 한 해 15% 이상 떨어진 해 말에 주식을 모두 판 뒤, 각각 주식시장이 한 해를 상승으로 마치는 것을 확인한 다음 해에 돌아오거나 끝까지 국채에 둔 경우다. 비율은 69번 가운데 버틴 횟수(48번·46번·39번)로 셌다. 시작연도가 서로 겹쳐 69번은 독립된 실험이 아니며, 과거에 버틴 횟수가 앞으로도 같은 비율로 버틴다는 뜻은 아니다. 비교를 위한 가정이며 특정 상품 권유가 아니다.
28. S&P 500 총수익 지수(배당 재투자) 일별 종가, Yahoo Finance(^SP500TR) 경유, 1988-01-04~2026-11-25, 쿼터백 계산(1장 [그림 2]와 같은 자료).
29. Aswath Damodaran(NYU Stern), histretSP.xls — S&P 500·미국 10년 국채 연간 총수익률(배당 포함, 달러 명목), 1928~2025년, 2026-01-01 갱신, https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls, 쿼터백 계산. 연말 값이 직전 최고 아래인 해부터 다시 최고 이상인 해까지를 한 번의 하락으로 셌다. 연말 값만 봐 연중 하락·회복은 반영되지 않는다. 과거 하락이 회복된 기간이 앞으로의 회복 기간을 보장하지 않는다. 미국 시장 자료이며 코스피와 다르다.
30. Javier Estrada, "The Bucket Approach for Retirement: A Suboptimal Behavioral Trick?", *The Journal of Investing* 28(5), 54–68, 2019, 저자 공개본 https://blog.iese.edu/jestrada/files/2019/07/BucketApproach.pdf. 미국을 포함한 21개국 1900~2014년 자료(30년 은퇴 기간 86개, 첫해 인출률 4%)로, 인출액 2년 치를 단기 국채에 따로 두는 방식과 주식·단기 국채 비중을 고정해 해마다 되돌리는 방식을 비교했다. 수익률이 아니라 고갈 비율·부족 연수·위험 조정 성공도로 평가했다.
31. Charles Schwab, Behavioral Finance Investor Workbook, ©2025(MKT94175-09), 10쪽('Know "why"' 항목).
32. Charles G. Lord·Mark R. Lepper·Elizabeth Preston, "Considering the Opposite: A Corrective Strategy for Social Judgment", *Journal of Personality and Social Psychology* 47(6), 1231–1243, 1984, DOI 10.1037/0022-3514.47.6.1231(대학생 대상 실험). 역효과: Lawrence J. Sanna·Norbert Schwarz·Shevaun L. Stocker, "When Debiasing Backfires: Accessible Content and Accessibility Experiences in Debiasing Hindsight", *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition* 28(3), 497–502, 2002.
33. Brad M. Barber & Terrance Odean, "Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors", *Journal of Finance* 55(2), 773–806, 2000, https://ideas.repec.org/a/bla/jfinan/v55y2000i2p773-806.html. 미국 대형 할인 증권사 66,465가구, 1991~1996년, 거래비용 차감 후 수익률.
34. 자본시장연구원, 「개인투자자의 해외투자 특징 및 성과 분석」, 연구보고서 26-04, 2026-02-09, https://www.kcmi.re.kr/report/report_view?report_no=2254. 국내 대형 증권사 한 곳의 개인투자자 102,380명(국내외 주식·ETP를 보유·거래한 만 19세 이상, 예수금 제외 일평균 자산 10억 원 이하), 2020~2022년, 상장 증권만 집계(예금·부동산 제외). 90.9%는 보유금액이 아니라 보유 종목 수 가운데 국내 주식의 비중이다(보고서 III장 가.).
35. 한국은행 경제통계시스템(ECOS) 802Y001 KOSPI지수(일) 종가(원자료 한국거래소), 가격지수(배당 제외), https://ecos.bok.or.kr, 쿼터백 계산(1장 [그림 4]와 같은 자료). 연초 기준은 2025년 마지막 거래일(12월 30일) 종가 4,214.17, 고점은 2026년 6월 22일 9,114.55, 최신값은 2026년 11월 26일 종가 4,711.21이다. 기준일이 바뀌면 숫자도 바뀐다. 과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않는다.
36. Ulrike Malmendier & Stefan Nagel, "Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk Taking?", *Quarterly Journal of Economics* 126(1), 373–416, 2011, https://doi.org/10.1093/qje/qjq004. 미국 소비자금융조사(SCF) 1960~2007년 자료이며, 한국 투자자를 대상으로 한 결과가 아니다.
37. Charles Schwab, Behavioral Finance Investor Workbook, ©2025(MKT94175-09), 5쪽(삶의 변화와 편향), 8쪽(세대·사회 경험 점검 목록). 점검 목록 가운데 40~60대에 맞는 항목을 골라 우리말로 옮겼고, 세대별 성향에 관한 미국 사례는 옮기지 않았다.

QUARTERBACK INVESTMENTS 쿼터백자산운용

표지 사진 Joshua Hoehne / Unsplash