



# 빠진거 사기 Vs. 오른거 사기 뭐가 압승?

ㅇㅅㅇ ㅇㅅㅇ!!

좋아요 답글 달기 1분



Bruce Lee

모 증권사의 센터장님께서 ㅇㅅㅇ를 원하셔서 올렸습니다 라고 오프닝 멘트를 시작하겠습니다...ㅋㅋㅋㅋ

좋아요 답글 달기 1분



## 빠진 거 사기 Vs. 오른 거 사기 : Contrarian Vs. Trend Following

- 영원한 논쟁 대상. 펀더멘탈 리스트 중 싼 거 사는걸 가치투자자라고 하고, 더 포괄적으로 역발상 (Contrarian) 투자자라 함
- 오른거 더 사는 애들은 추세 추종자(Trend Follower)라고 함.

### 같은 차트, 다른 생각 : Trend Follower Vs. Mean Reverse

52주 신고가 돌파!  
추가매수를 해야지!



Trend  
Follower



저걸 어떻게 사냐  
이격보면 겁난다



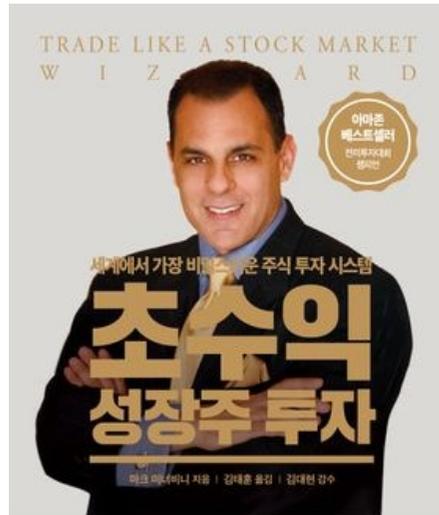
Contrarian

?? 왜 같은 차트 놓고  
해석이 다 달라요?



## 추세 추종자 ?

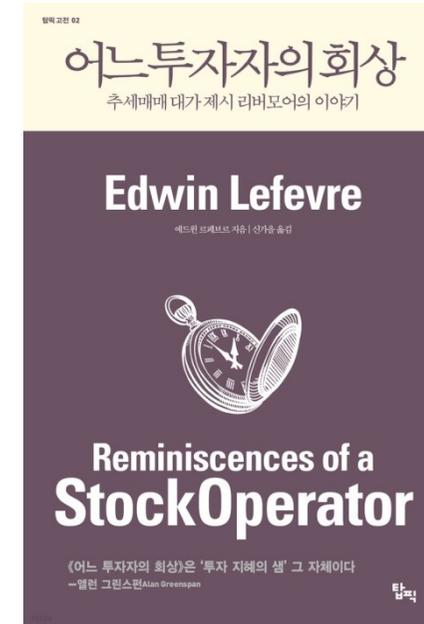
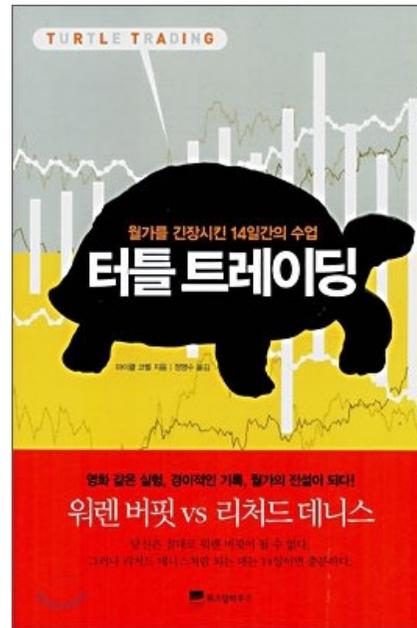
- 요즘 유행을 탄 <초수익 성장주 투자>의 저자 마크 미너비니도 추세추종자로 분류.
- 리처드 데니스, 제시 리버모어 등과 같은 투자자들이 추세추종으로 널리 알려짐



"이 책은 모든 투자자의 책장에 꽂혀야 한다!"

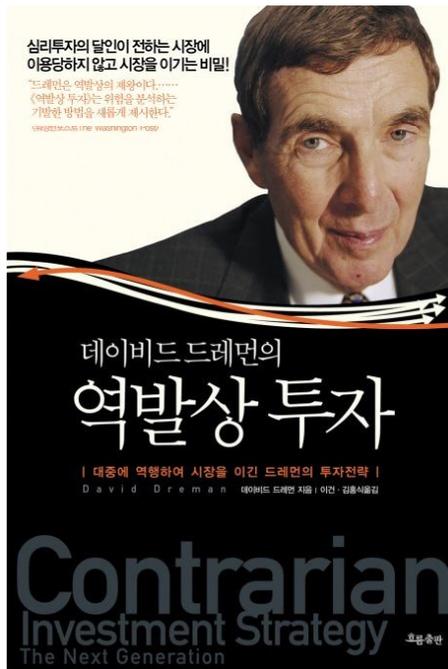
데이비드 라이언, 3회 연속 전미투자대회 우승자

이재민드림



## 역발상 투자자?

- 가치투자의 침몰과 함께, 역발상 투자자들도 극소수 시니어 말곤 한국 시장에선 별로 안 남았음.
- 싼 거, 많이 빠진거 사는 이들로 데이비드 드레먼, 존 템플턴 등이 대표적

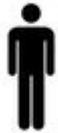


## 기본 전제가 다르다

- 이 둘은 '새로운 정보에 대한 시장의 반응 속도'에 대한 생각이 다르다.  
평균회귀를 믿는 투자자는 Contrarian이다. 새로운 정보에 과잉반응 하기 때문에 쓸림이 생긴다고 생각한다.
- 추세 추종자(Trend Follower)는, 주가가 새로운 정보에 과소반응 한다면 주가추세가 오래 유지된다고 생각한다.
- 그러나 현실적으로 어느 한 쪽이 일방적으로 맞을 수는 없다. 단지 시장의 '색깔'이 바뀔 뿐이다.

### 같은 차트, 다른 생각 : Trend Follower Vs. Mean Reverse

어닝 서프!  
업황 개 찼다!!  
가즈아!



Trend  
Follower



뭐래 그거 다 반영됐음  
개오바네 과열임



Contrarian

??!?!?!?!

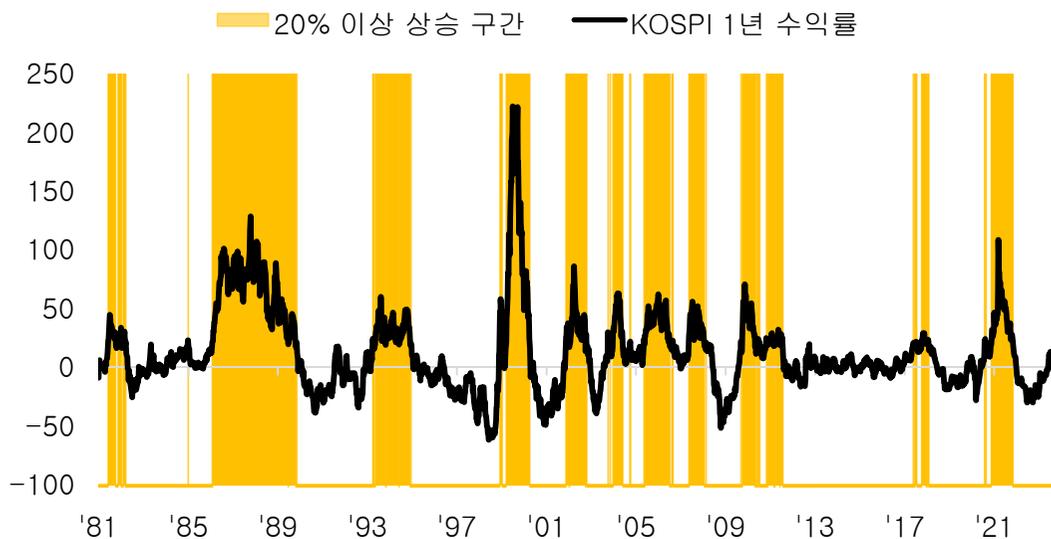


주린이

## Topic 1 ) 헬조센에서 상승장이 어딤냐 하락장 아니면 박스권이지

- “헬조센에서 상승장이 블랙스완이고 하락장 아니면 박스권이 노말이다” 라는 이야기가 있음
- 통상적으로 상승장을 20% 이상 상승으로 정의함. 그래서 81년 이후 1년 수익률이 20% 넘는 구간만 표시해봤음.
- 전체 구간의 30.8%에 불과. 때문에, 추세추종자의 승률은 40%를 넘기 힘들.
- 다만 초대형 홈런 한 방에 다 만회하는 경향이 있음.

### 정말로 헬조센에선 상승장이 블랙스완인 것인가?



## Topic 2 ) 난세에 영웅이 등장한다

- 지수는 저럴지 몰라도 개별 종목단에서는 해 볼 만한게 있음. 주로 성장주와 테마주들임.
- 2021년 위메이드, 2022년 신재생, 2023년 AI, 2차전지 등 시장을 지배한 업종과 테마는 늘 존재해 왔음
- 때문에, “시장을 지배할 종목”에 집중해야 하고 이를 찾아다녀야 함.  
난이도는 쉽지 않음. 언럭키 성장주가 분명히 있음.

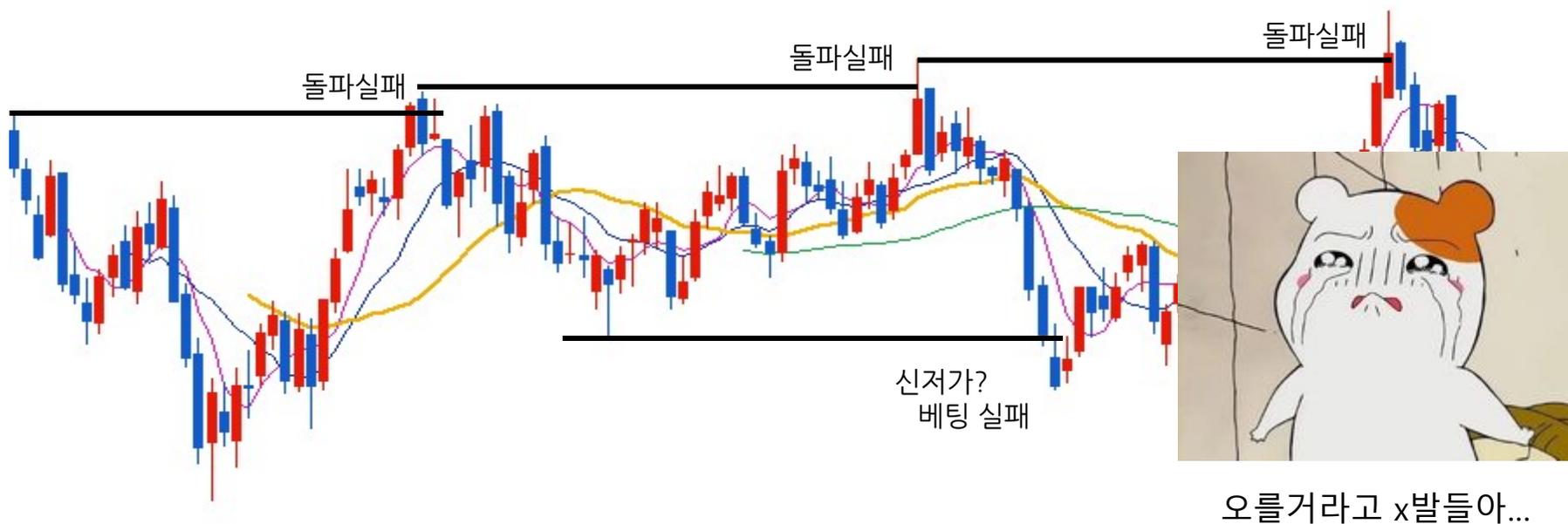
### 으양 우린 다 죽었어 꿈도 희망도 없어 할 때 혜성과 같이 나타난 AI



## RISK : Trend Follower

- Trend Follow 전략의 약점은 하락장이 아닌 횡보장이다.
- ‘돌파’를 기대하고 매수한 시점에서 평균회귀가 일어난다면 손실을 보는데, 이러한 작은 손실이 지속적으로 누적되면 자본이 지속적으로 감소하게 된다.
- 그러나 추세추종은 한번에 큰 수익을 내는 경향이 있어 손익분포도가 우측으로 긴 꼬리 형태를 띠게 되며, 경험적으로 추세추종 전략의 Hit Ratio는 30~40%정도가 보통이다. 다만 이를 압도적인 한 방으로 만회하여 장기적으로 수익을 내는 전략이다.

### Trend Following 실패사례



Source : Baro Research Center

## 사례 : Mean-Reverse

- Contrarian은 과대 낙폭 국면에 매수하여 정상 국면에 매도한다.
- 이러한 매매에 중요한 것은 “과대 낙폭”을 정의하는 방법과, “정상”국면을 정의하는 방법이다. RSI와 같은 기술적 지표 또한 이러한 운용에 도움이 되는 방법론이다.
- 하단 그래프는 RSI 50이상을 정상으로, 25미만을 과대 낙폭으로 정의한 사례이다.

삼성전자의 주가 추이와 14일 RSI로 보는 Mean-Reverse의 예제



## RISK : Contrarian

“바닥인줄 알고 사는 놈들, 지하실 구경하게 될 겁니다. 으흐흐흐...”  
- 영화 <작전> 중, 우박사

- Contrarian의 위험은 낙폭과대인줄 알고 매수하였다가 추세하락으로 이어지는 등의 ‘변곡점’이다. 위에 언급한 영화 <작전>에서의 우박사의 대사가 해당 전략의 리스크를 가장 잘 보여주는 대사이다.
- 이러한 이유로 ‘펀더멘탈의 악화가 없어야 한다’는 것이 Mean-Reverse 전략의 관건이다. 경험적으로 Hit Ratio가 60~70%가량 나오는 것이 보통이다.

### 영화 <작전> 중 설거지 전문가 우박사



Source : Baro Research Center

### Mean-Reverse 전략 실패 사례



Source : Baro Research Center

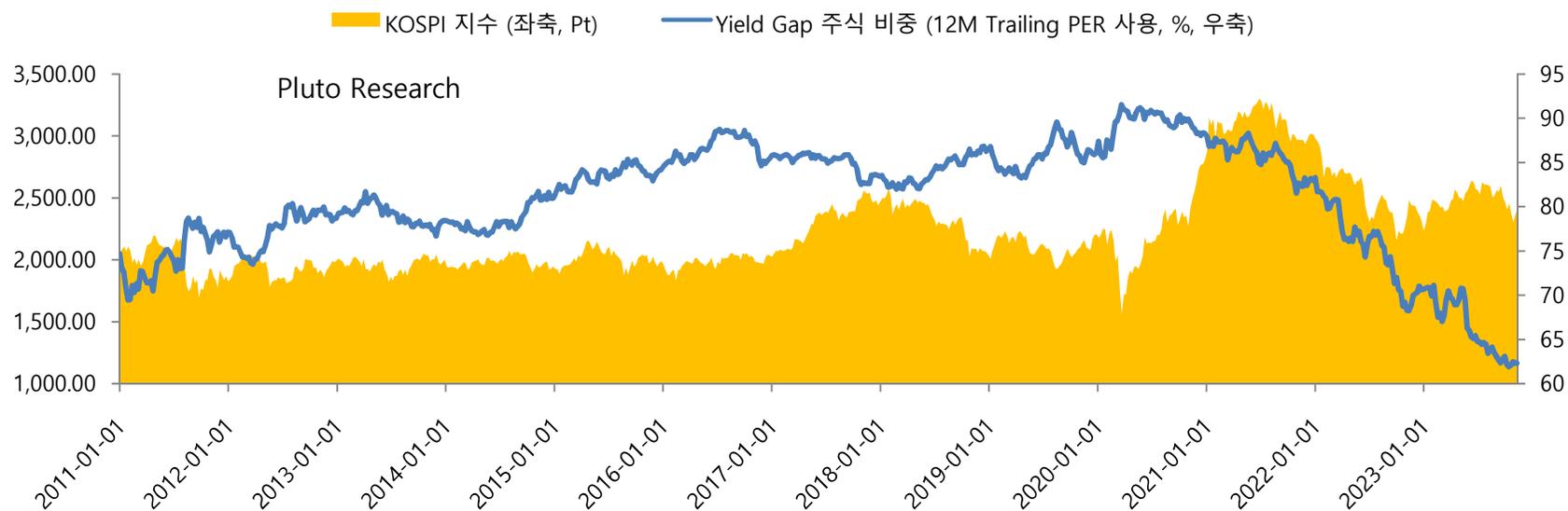
## 소결 : 장 따라 다르고 이건 기질이다

- 오르면 사기 Vs 빠지면 사기는 그래서 장 따라 승률도 다르고, 일종의 기질 문제라 생각함.
- 때문에 자기한테 맞는걸 잘 개발하는게 좋다는 말 밖에 못하겠지만, 힌트가 있다면 내성적이고 사색적인 성격이 대체로 Contrarian에 잘 맞았었음.
- 그리고, 처음 주식 시작할 때 지배적인 스타일이 어떤 스타일이었는지가 굉장히 영향을 많이 끼쳤었던 것 같음
- 다만 Trend Follower가 Contrarian의 논리를 일부 차용하여, 진입을 단기 낙폭과대 시점에 한다거나, Contrarian이 추세 망가졌을 때 조심하는 것을 차용하는건 나쁘지 않다고 생각

### Topic3 ) 개인투자자가 사용할 수 있는 Tool 1 : 일드갭

- 역발상 투자자에게는 FED Model 또는 Yield Gap 모델 추천.
- 주식시장의 PER은 주가 / EPS 임. 역수를 취하면 EPS / 주가임.
- 이거 사서 지금 EPS가 몇% 수익률에 해당하냐는 의미. 이걸 채권 금리와 비교해서 투자비중 결정. 이를테면 PER 20배, 채권금리 3% 일 시 1/20은 5%이므로, 주식 : 현금 비중은 5:3 = 5/(5+3) = 62.5%
- PER은 포워드 써야함 트레일링 써야함? 금리는 국고 3년물 써야함? 그거 취향껏.

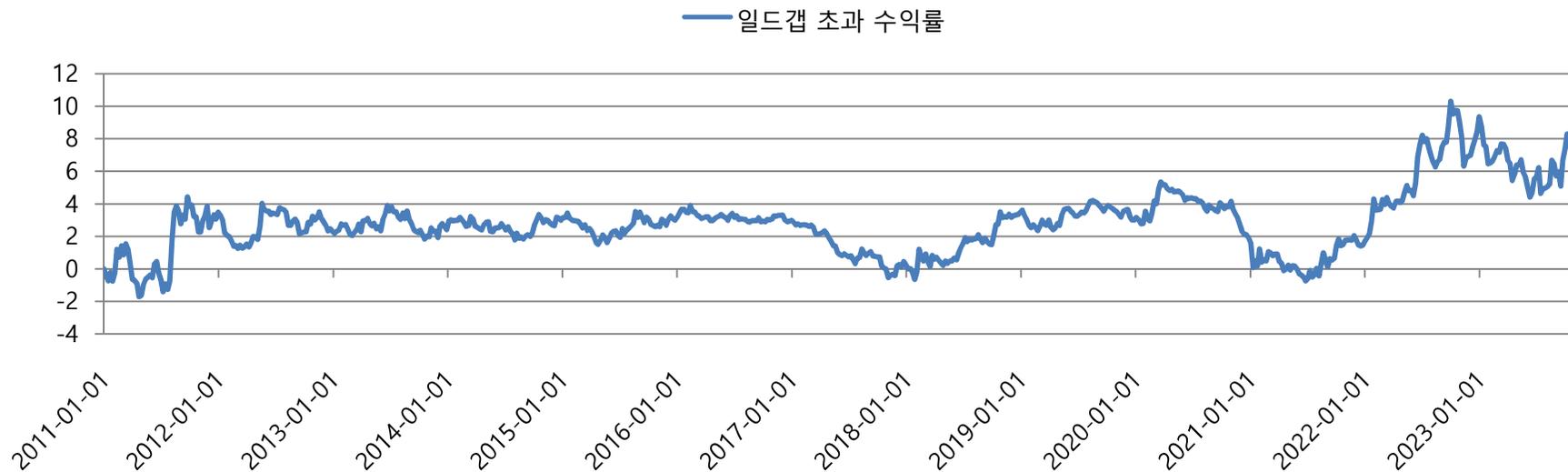
#### 일드갭 모형에 따른 주식 적정 비중 추이



### Topic3 ) 개인투자자가 사용할 수 있는 Tool 1 : 일드갭

- 12M Forward PER과 국고 3년물을 썼을 때 일드갭 모형의 초과 수익률임.
- 나름 의의는 있음. 개인투자자들 대부분이 풀신용을 습관처럼 쓰는데, 어느정도 현금을 갖고 있어 마진콜 가능성을 낮추면서도 꽤 괜찮은 수익이 난다는 점.
- 다만 빠지면 공격적으로 산다는게 문제가 되기 때문에 하락장에서는 답도 안 나옴.

일드갭 모형에 따른 주식 적정 비중 추이



## Topic4 ) 개인투자자가 사용할 수 있는 Tool 2 : 절대 모멘텀

- 심플하게 지수가 1년 전 대비 +가 났을 때만 주식하고, 아니면 그냥 쉬는 것.  
어려우면 차트보고 200일선 깼다 아니다로 봐도 무방.
- 추세가 비우호적이면 그냥 주식 안한다 선언.
- 리스크 관리가 좀 더 수월해서 레버리지 많이 쓰는 개인투자자에게 좀 더 적합해 보임.

### 일드갭 모형에 따른 주식 적정 비중 추이



## Topic 5 ) Tool 3 : 박스권 + 추세 대응은 같이 못하나?

- 완전히 반대의 논리기 때문에 이게 결합이 힘들 걸로 많이 생각함.
- 하나의 대안을 제시해주고 싶음. 절대 모멘텀이 +/-냐의 개념이다보니 On/ Off 느낌임. 이걸 일종의 레벨로 전환하면 됨.
- 6개월 상승률을 절대모멘텀이라 칭하겠음.  
최근 6개월간의 절대모멘텀이 +가 난 횟수가 얼마나 되냐를 카운트 하는 것.

	KOSPI	6M 수익률
2022-09-30	<b>2155.49</b>	-21.84
2022-10-31	2293.61	-14.90
2022-11-30	2472.53	-7.94
2022-12-31	2236.40	-4.13
2023-01-31	2425.08	-1.08
2023-02-28	2412.85	-2.39
2023-03-31	2476.86	14.91
2023-04-30	2501.53	9.07
2023-05-31	2577.12	4.23

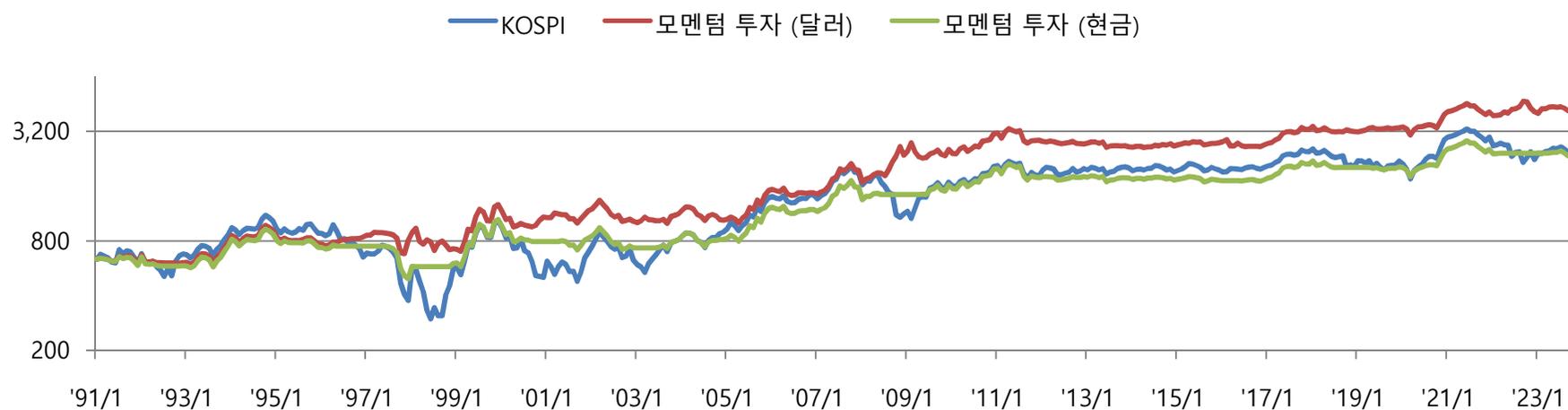
예시

4/30 마감 기준으로 절대모멘텀이  
최근 6개월간 두 번 +가 났음.

그럼 주식비중은  $2/6 = 33\%$ .

## Topic 5 ) Tool 3 : 박스권 + 추세 대응은 같이 못하나?

- 현금을 그냥 Cash로만 들고 있을 때와, 달러로 들고 있을 때의 차이임.
- 나름 유의한 성과를 거둘 수 있는게, 고점대비 하락폭도 작아지고 수익률도 개선이 되었음.



	KSE	모멘텀 투자 (달러)	모멘텀 투자 (현금)
총 수익률	239.2%	637.6%	281.7%
CAGR	3.92%	6.50%	4.31%
MDD	-73.1%	-30.1%	-46.7%

## Topic 6 ) 매니저가 쓸 수 있는 Tool?

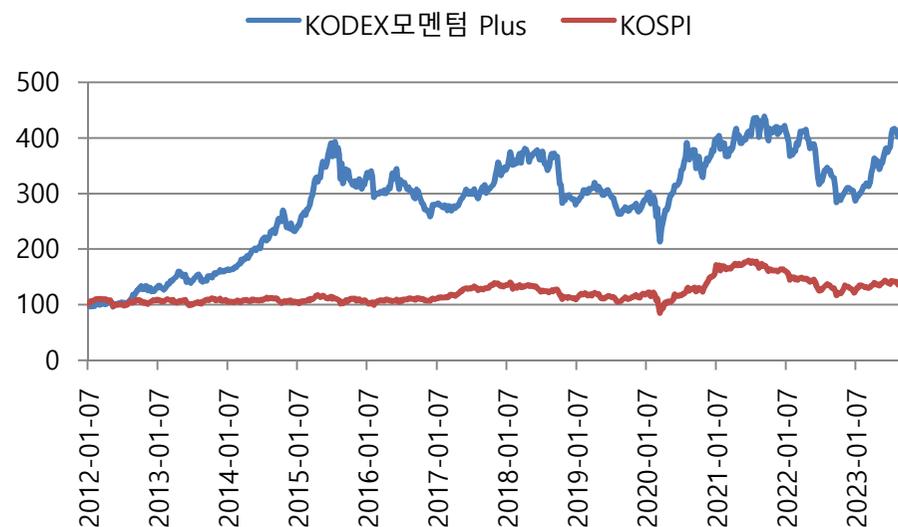
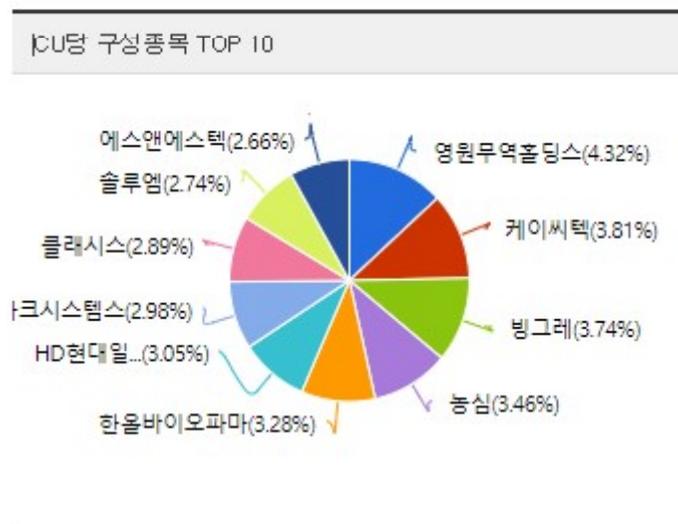
- 가치투자 컨셉의 싼거 사는 하우스라면 12개월 상승률 하위 20%를 제거하고 유니버스 짜는게 도움이 됨.
- 구조적인 문제가 있다고 가정해볼 수 있고, 봐야 할 주식을 압축할 수 있다는 장점이 있음.
- 다만 저점에서 추정치 상향시는 조심.



싸다고 샀다가 골로가는  
대표적 케이스 엔씨소프트

## Topic 7 ) Contrarian이지만 잡주장에 먹고 싶어

- 잡주장에 미쳐 날뛰는 ETF로는 KODEX모멘텀 Plus가 있음.
- 중소형주 중 12개월 수익률 세고 펀더 관찮은거 사는 바스켓임. 대표적으로 15, 18, 23년 대활약.
- 핫한 종목 리서치해서 붙는 많은 하우스들의 성과가 KODEX모멘텀Plus를 못 이기는 경우가 의외로 흔한 것은 생각보다 시사점이 많음.
- 요새 핫한 종목이 뭔지 알고 싶다면, 그냥 무지성으로 이거 구성종목 보는 것도 방법.



---

라방인데 뭔가 세미나 한 기분이었지만 아무튼 Q&A 받음

- 종목 이야기 안 받음 / 산업 이야기 안 받음