

[Quant Strategy]

영웅아 호걸아 밥먹자~~~

SK증권 퀀트. 황지우



2025-02-19

Summary

성공적 투자 전략 핵심 : 일관성

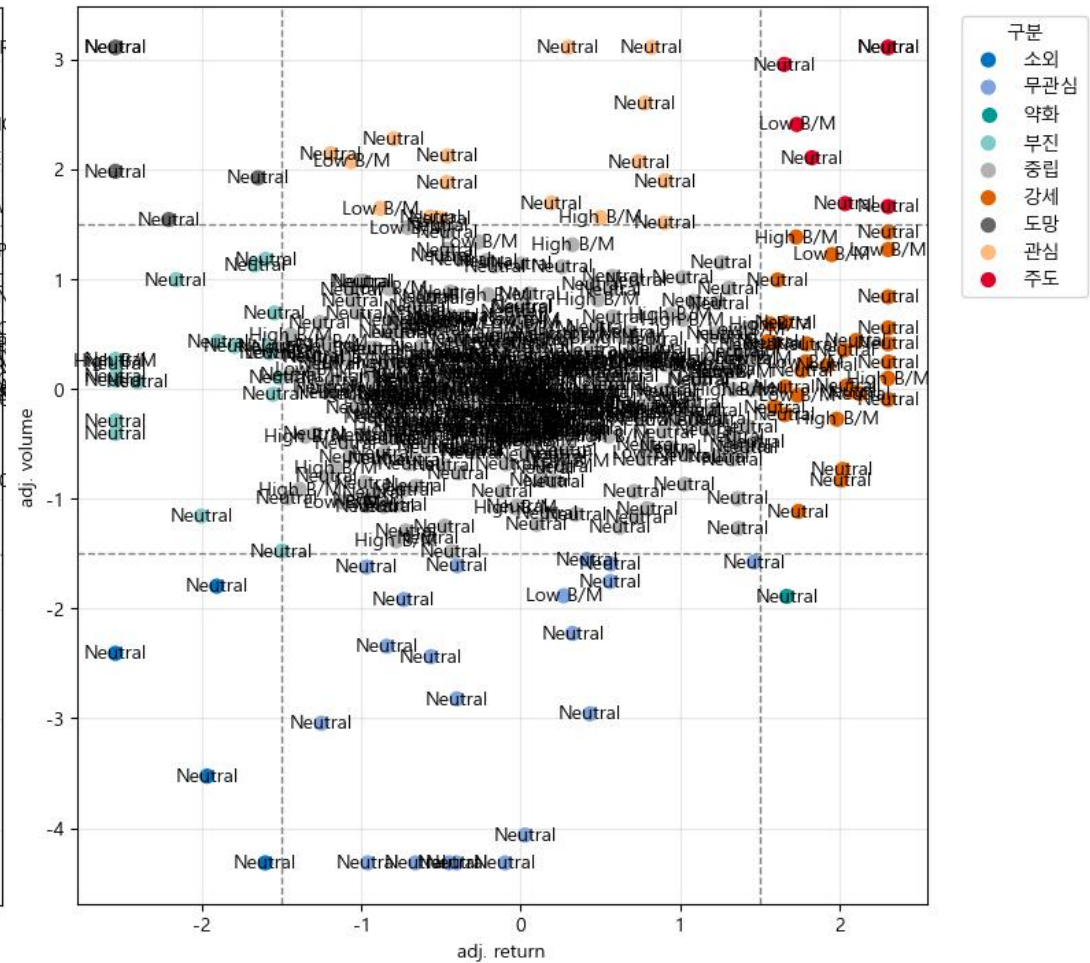
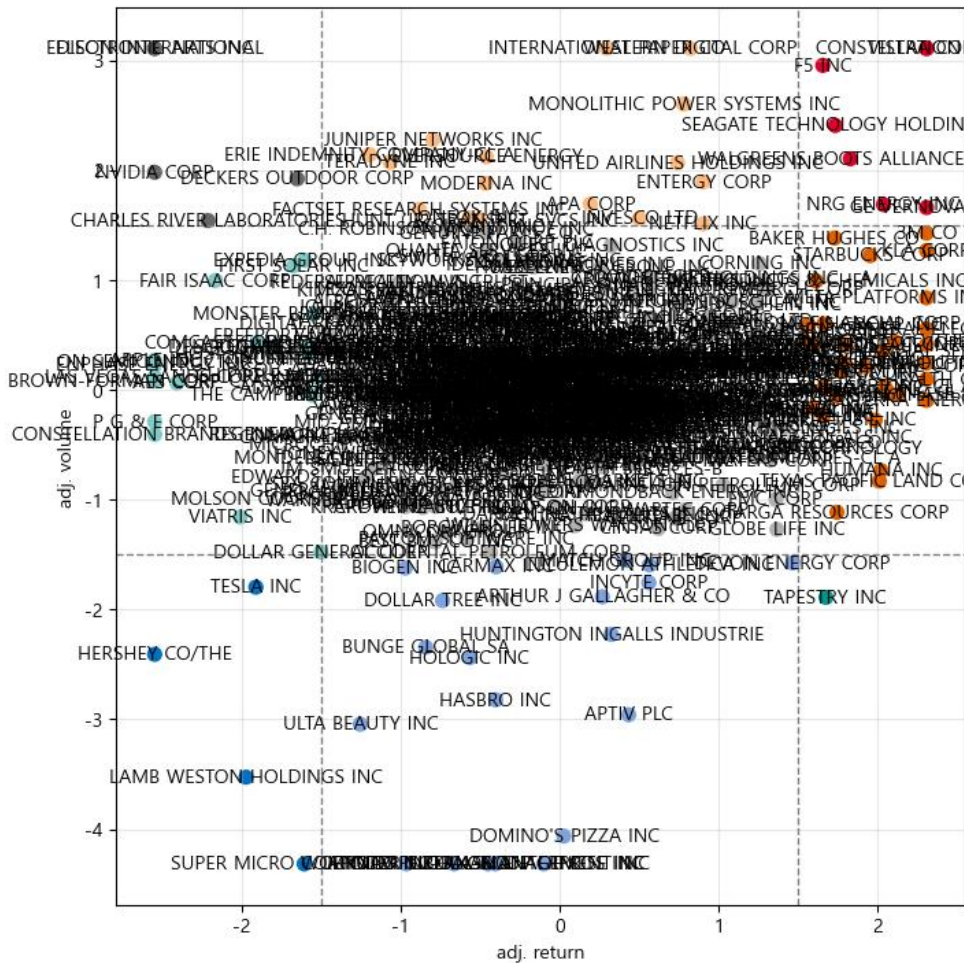
- “미국 시장이 미쳤어요”라는 소식에 뒤늦게 뛰어들어 잘 이해하기도 어려운 정보의 홍수 속에서 허우적거린적이 있습니까? 본인의 직관을 믿었다가 계좌가 망가지고 영웅이와 호걸이, 또는 외화유출범이라는 자조적 meme에 허탈하게 웃은 적은 없었나요? 설령 아직까지 운이 좋았다더라도 앞으로 꾸준히 새로운 산업 및 기업을 정확하게 평가하면서 글로벌 투자자들과의 경쟁 판에서 살아남을 자신이 있습니까?
- 많은 성공한 투자자들과 과거 연구 사례들이 공통적으로 지적하는 성공 투자의 핵심 요소는 바로 투자 전략의 일관성입니다. 그리고 일관적인 기준을 확보하는 좋은 방법 중 하나가 바로 스타일 투자입니다. 다양한 스타일 중에서도 특히 밸류와 모멘텀이라는 요소들을 결합하는 전략의 성과가 우수했다고들 말합니다. 표현은 좋지만 비전문가들에게는 다소 모호해 보일 수 있기 때문에, 해당 개념이 구체적으로 무슨 지표이고, 이들로 어떻게 전략을 구성할 수 있는지, 그리고 실제로 결과가 어땠는지를 정리해보았습니다.

세 가지 원칙은 작동 중

- 우선 각 종목들의 모멘텀과 거래량이 선택한 유니버스에서 상대적으로 어떤 위치에 있는지 파악하는 Matrix를 구성했습니다. 이를 통해 어떤 종목들이 시장을 주도하고 있거나 시장으로부터 소외됐는지 한눈에 확인할 수 있습니다. 이후 카테고리별 주식의 밸류에이션이 미치는 영향을 확인해본 결과, 주도주이면서 중립적 밸류에이션을 가진 종목들로 구성된 포트폴리오가 최선의 성과를 시현했습니다.
- 계량 전략의 장점은 과거 시장에 해당 전략의 성과를 대입해볼 수 있다는 것인데, 밸류에이션, 모멘텀, 거래량이라는 세 가지 지표 모두 단기적인 미래의 수익률 및 위험에 대해 유의미한 확률적 정보를 내포하고 있는 것으로 판단됩니다. 이러한 테스트를 통해 얻은 역사적 관점으로 투자자의 최대 장애물인 불안함을 덜어내어 전략의 일관성을 유지하는데 조금이나마 도움이 되기를 희망합니다.

Key Chart

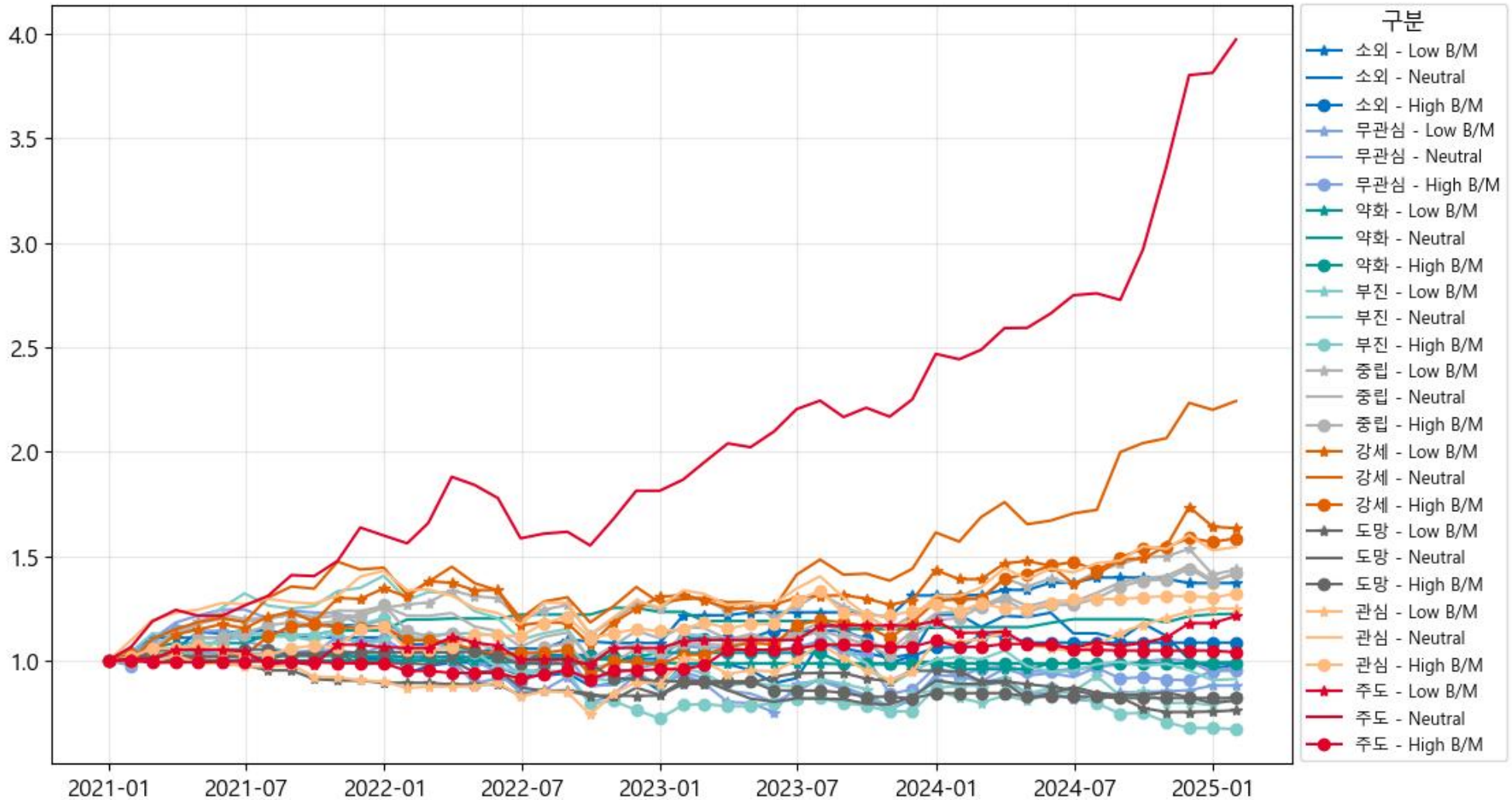
Market Overview – S&P 500 (2025.01)



자료: Bloomberg, Datastream, SK증권

Key Chart

Value & Momentum 전략별 수익률 - S&P500



자료: Bloomberg, Datastream, SK증권

Contents

Summary	2
Part 1 요즘 어디에 투자해?	6
Part 2 Momentum Matrix – 시장을 한 눈에	20
Part 3 Factor 추가 – Value Composite	28

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

Chapter 1.
요즘 어디에 투자해?



산업 구분의 한계

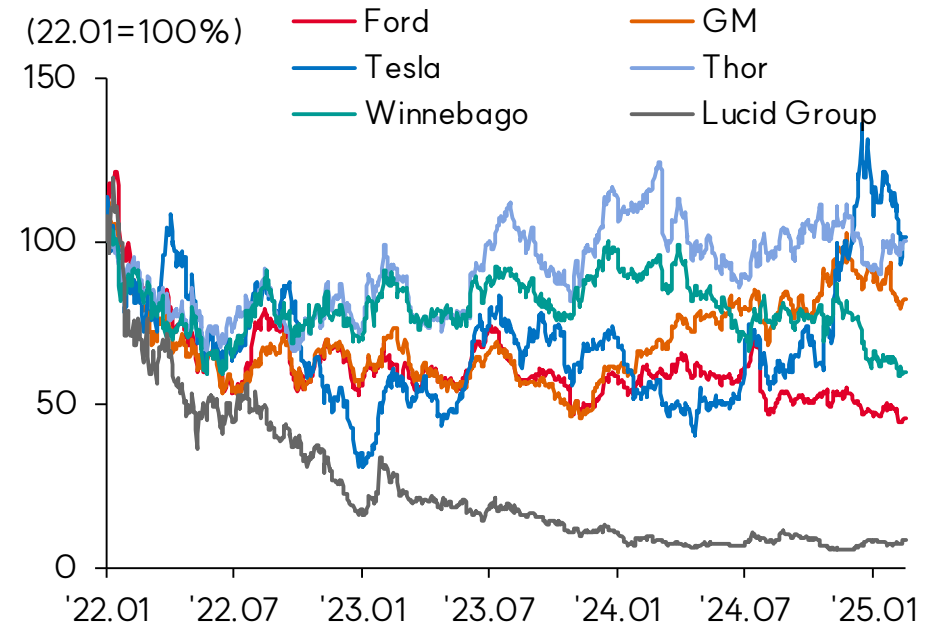
- 일반적인 답변 : 신재생에너지, AI, 빅테크 등등...
- 투자 이야기를 할 때 주로 산업 수준에서 이야기를 많이 하지만 특정 산업 내에서도 종목별 성과는 천차만별. 비전문가로서는 구분하기 어려운 영역
- 구체화의 문제를 보완하기 위한 투자 상품이 ETF이지만, ETF는 운용역의 배분 역량에 어쩔 수 없이 의존하게 됨
- 또한 시대가 지날수록 과거의 산업 구분이 적용되기 어렵기도 함. 신산업으로 확장/성장한 기업들이 기존의 산업 지수에 포함되어 기존 산업 지수의 투자 지표(수익성, 밸류에이션 등)에 노이즈 확대
- 과거부터 이를 보완하기 위해서 고안된 방법이 팩터 (또는 스타일) 투자

글로벌산업분류기준(GICS)에 포함되어있는 자동차 섹터

STRUCTURE EFFECTIVE IN 2023: GICS (Global Industry Classification Standard)			
This structure is effective after close of business (US, EST) on March 17, 2023 in GICS Direct			
Red indicates prior changes in 2023			
Blue indicates enhancements in definitions in August 2024			
Sector	Industry Group	Industry	Sub-Industry
		203050 Transportation Infrastructure	20305010 Airport Services Operators of airports and companies providing related services
			20305020 Highways & Railroads Owners and operators of roads, tunnels and railroads, including
			20305030 Marine Ports & Services Owners and operators of marine ports, including companies providing support activities for marine transportation.
25 Consumer Discretionary	2510 Automobiles & Components	251010 Automobile Components (New Name)	25101010 Automotive Parts & Equipment (New Name) Manufacturers of parts and accessories for automobiles and motorcycles. This Sub-Industry excludes companies classified in the Tires & Rubber Sub-Industry.
			25101020 Tires & Rubber Manufacturers of tires and rubber.
		251020 Automobiles	25102010 Automobile Manufacturers Companies that produce mainly passenger automobiles and light trucks. This Sub-Industry excludes companies producing mainly
			25102020 Motorcycle Manufacturers Companies that produce motorcycles, scooters or three-wheelers. This Sub-Industry excludes bicycles classified in the Leisure
	2520 Consumer Durables & Appliances	252010 Household Durables	25201010 Consumer Electronics Manufacturers of consumer electronics products, including TVs, home audio equipment, game consoles, digital cameras, and related products.

자료: S&P Global

Automobile Manufacturers 산업 내 시가총액 상위 기업들의 주가 흐름



자료: Bloomberg, SK증권

Style Investing?

- 종목들의 특정 데이터를 기준으로 카테고리를 구분하고 이에 의거하여 매매 기준을 설정하는 투자 방식
- 가치·성장, 저·고 밸류, Low·High Book to Market 등 같은 개념에도 여러 용어가 사용되기도 하고 서로 다른 개념에도 혼용되고 있음
 지나친 다양화가 오히려 정확한 정보 전달을 저해하기도 함
- 주로 구분되는 스타일 팩터 - Size, Value, Growth, Momentum, Low Vol, Quality 등
- 같은 섹터 내에서도 PBR 레벨이나 이익 성장이 전혀 다르면 다른 Style로 구분될 수 있음
 e.g) PBR과 이익 성장이 높게 추정되는 테슬라는 최근 증시를 주도했던 AI주와 같은 Style로 구분될 수 있음

Style Factors 예시 - 명확한 정의는 없음

구분	팩터의 종류
Fama & French	1. $R_m - R_f$ (시장초과수익률) 2. SMB(시가총액 크기) 3. HML(장부가치 대비 시가총액) 4. RMW(수익성) 5. CMA(자본투자)
Russell	1. 시가총액크기(상위 1000, 2000, 3000) 2. Value or Growth
기타 연구 사례	Momentum Quality minus Junk Low Volatility Betting against Beta Share Repurchases Liquidity 등등...

주: 스타일 구분 방법론은 기관별로 상이함
 자료: 각 기관, SK증권

펀드 스타일 예시 : Vanguard의 배당성장형 펀드는 Large Blend 스타일

VADGX Vanguard Advice Select Dividend Growth Fund Comp

Overview Performance & fees Price **Portfolio composition** Distributions Fund management Fund literature

Portfolio composition

Characteristics
 as of 01/31/2025

Fundamental	VADGX	Benchmark
Number of stocks	26	337
Median market cap	\$206.9 B	\$221.9 B
Earnings growth rate	12.0%	11.0%
Short-term reserves	1.6%	-
P/E ratio	28.6x	25.7x
P/B ratio	7.1x	4.8x
Turnover rate (Fiscal Year-end 10/31/2024)	32.1%	-
Return on equity	30.7%	28.0%
Foreign holdings	0.0%	-
Fund total net assets as of 01/31/2025	\$851.1 M	-

Stylebox

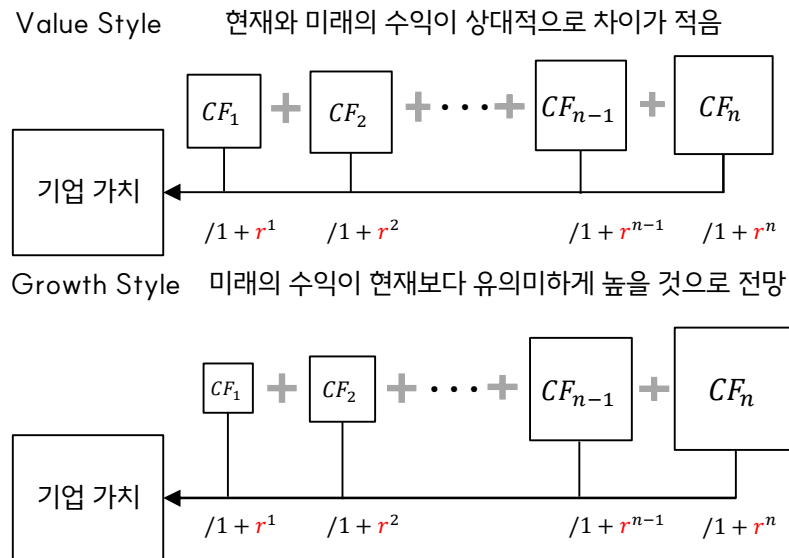
Equity

자료: Vanguard 홈페이지

기간에 따라 스타일 유·불리가 가변적

- 계량적인 관점에서 가치주와 성장주를 어떻게 구분할까?
- 성장주의 중장기 Cash flow가 단기 Cash flow 대비 높게 추정되는 특징이 있으며 이를 기준으로 삼아 구분하는 것이 하나의 방법
 - $NPV = \sum_{t=1}^T \frac{Cash\ flow_t}{1+r^t}$
 - 성장주의 NPV가 할인율금리에 더 민감하게 반응하는 논리적인 설명 가능
- 하지만 시간이 지나며 신기술 및 무형자산의 영향력이 강화되고 이에 대한 정량적 가치 평가가 점점 어려워지고 있으며, 이에 따라 할인율의 스타일 설명력이 약화되는 모습이 관찰되고 있음

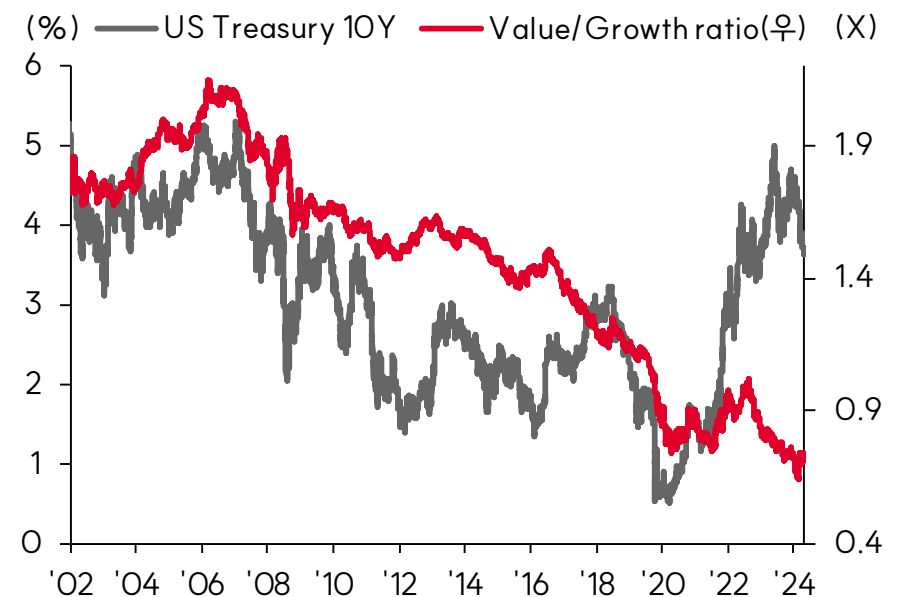
현금흐름할인모형 예시



*금리가 주는 영향이 상대적으로 높음 →

자료: SK증권

시장 금리와 가치/성장 스타일 지수 추이



자료: Datastream, SK증권

나는 어떤 투자자인가?

- 특정 스타일이 더 유리한 시장 환경이 있을 수 있으나, 과거 기록에 따르면 스타일을 유기적으로 바꾸는 행동은 실패로 끝날 때가 많음
- 과거 미국 시장에서 성공했던 펀드들은 가치와 성장 중 하나의 스타일만 명확하게 선택해서 사용하였음

어떤 스타일을 선택하든 방향성을 꾸준히 유지했던 펀드들이 그렇지 못한 펀드들에 비해 호성적을 실현

Panel A. Style Consistency Defined by Fund Returns

Style Group	Style Consistency	Median RSQ	Median HSC	Median Tracking Error (%)	Median Peer Group Ranking	Median Annual Fund Return (%)	Median Fund Std. Dev. (%)	Median Fund Turnover (%)	Median Fund Expense Ratio
Large Value (LV)	Low	0.77	0.87	9.44	44.83	11.71	13.43	60.30	1.24
	High	0.93	0.52	5.16	53.38	12.77	12.56	49.81	1.01
Large Blend (LB)	Low	0.88	0.69	6.95	44.54	10.81	13.44	62.01	1.13
	High	0.96	0.49	4.33	52.04	12.06	13.32	57.23	0.95
Large Growth (LG)	Low	0.87	0.84	8.00	47.63	10.84	15.98	76.96	1.22
	High	0.95	0.63	4.87	50.38	11.33	15.11	67.21	1.05
Mid Value (MV)	Low	0.77	0.98	9.94	46.71	12.15	14.80	60.44	1.30
	High	0.91	0.70	6.49	52.06	13.20	14.03	57.19	1.11
Mid Blend (MB)	Low	0.82	0.88	8.82	44.44	11.09	15.00	72.42	1.23
	High	0.91	0.67	6.63	53.02	12.89	15.59	69.45	1.16
Mid Growth (MG)	Low	0.84	0.92	10.08	48.75	12.90	19.03	95.88	1.27
	High	0.92	0.75	7.57	51.27	13.16	18.87	82.36	1.17
Small Value (SV)	Low	0.65	1.31	16.11	49.40	13.58	18.89	57.54	1.43
	High	0.90	0.68	7.25	50.25	13.64	15.01	56.27	1.26
Small Blend (SB)	Low	0.82	0.97	10.00	46.48	12.70	18.28	83.33	1.38
	High	0.92	0.65	7.39	51.71	13.73	17.81	71.83	1.17
Small Growth (SG)	Low	0.85	0.98	11.17	48.96	13.95	21.99	104.98	1.45
	High	0.92	0.76	8.31	49.29	14.34	21.30	83.42	1.30

직관으로 성공하는 투자자는 드물다

- 실제로 액티브 펀드들은 많은 경우 경제/산업 환경에 따라 스타일을 혼용하고 있으며 이는 얼핏 타당해보이지만, 대부분은 벤치마크를 따라가지 못함
- 시장은 나름 효율적으로 정보들을 이미 가격에 반영하고 있으며, 이는 대부분의 액티브 펀드보다 시장의 성과(위험 대비 수익률)가 가장 높은 것으로 수차례 입증됨

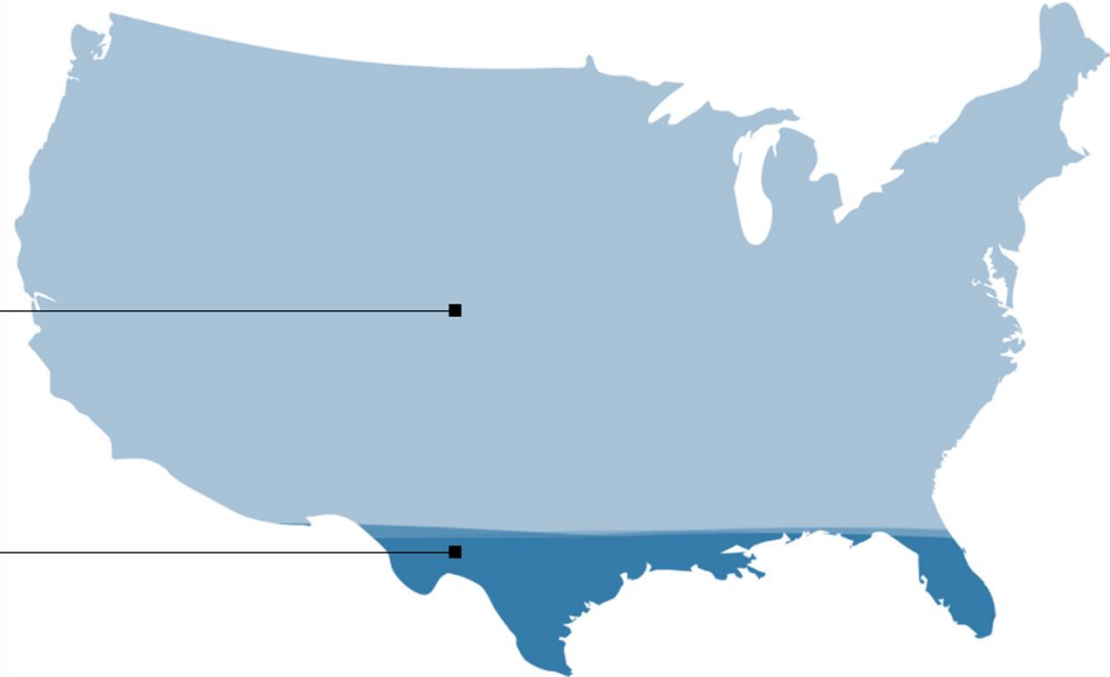
S&P Indices versus Active(SPIVA) scorecard

United States

Percentage of All Large-Cap funds that underperformed the S&P 500®

86.08% of funds underperformed the S&P 500®

13.92% of funds outperformed the S&P 500®



Why not Growth?

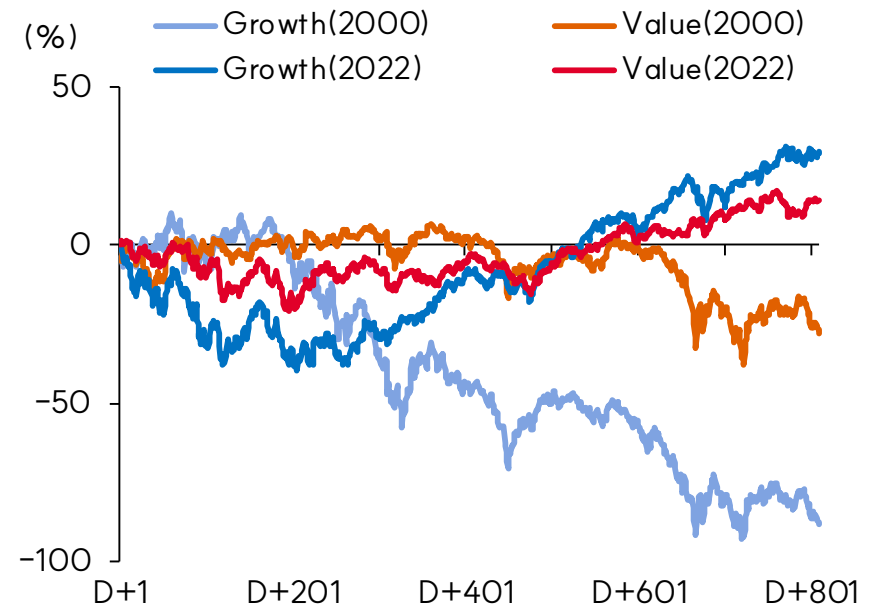
- 금융위기 이후로 IT혁신(스마트폰, 빅테크 등), 완화적 글로벌 금융 환경 등 복합적인 이유들이 작용하며 성장이 가치를 압도하였음
- “성장하는 기업”, 말은 좋지만 기업간에 공통으로 비교할만한 객관적인 성장성 지표가 마땅치 않기 때문에 계량적으로 평가하기 난해
- 자기 객관화가 되어있는가? 해외투자자로서 일일이 성장성 여부를 찾고 검증하는 것은 번거로울 뿐만 아니라 평가의 정확성도 낮을 확률이 높음
 - 설령 현재 성장 분야에 대해서 전문 지식이 있더라도, 다음 사이클의 성장성을 또 다시 제대로 평가할 확률은 얼마나 되는가?
- 성장성을 잘못 평가할 경우 성장주로 분류되는 기업이 보통 고평가 기업이기 때문에 진입 시점에 따라 하락폭이 훨씬 깊을 수 있음
- Value는 상대적으로 객관적인 재무 지표들을 활용하며 때문에 투자 스타일의 일관성을 확보하는 것이 용이함

최근 10년 내에 가치를 압도했던 성장 스타일

구분	MTD	QTD	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
DJ U.S. Growth Total Stock Market Index	-0.2	2.0	2.0	26.7	15.1	17.2	15.0
DJ U.S. Large-Cap Growth Index	-0.7	0.6	0.6	26.4	16.1	19.0	16.8
DJ U.S. Value Total Stock Market Index	-0.2	3.7	3.7	14.5	4.3	6.2	6.2
DK U.S. Large-Cap Value Index	0.2	4.5	4.5	14.3	4.6	7.1	7.4
S&P 500 Growth	0.5	3.1	3.1	28.9	11.5	15.4	14.1
S&P 500 Pure Growth	1.8	7.7	7.7	29.5	7.0	11.2	10.8
S&P 500 Value	-1.0	1.7	1.7	10.7	8.0	8.4	7.6
S&P 500 Pure Value	-2.3	0.8	0.8	11.9	2.8	6.3	5.2

주 : 1년 이상 성과는 연율화된 수익률
 자료 : S&P Global, SK증권

성장성을 잘못 평가했을 경우 감내할 고통의 크기는 더 커



자료 : Datastream, SK증권

고평가주식은 피하라

- 장부가치가 시가총액에 비해 많이 높은 주식을 High B/M(Low PBR), 그렇지 않은 주식을 Low B/M(High PBR)이라고도 일컬음
- 성장이 가치와 주로 대립된다고 하여 Low B/M이 반드시 성장인 것은 아님. 성장은 사용자에게 따라 이익 성장률이나 가격 지표 등 참고 지표가 상이함
- 중요한 것은 Low B/M의 주가 수익률은 오랜 기간에 걸쳐 꾸준히 부진했다는 사실
- 가치를 측정할 때 사용되는 지표는 장부가치 외에도 다양하며, 하나의 지표가 절대적이지 않기 때문에 다양한 지표를 결합하여 사용하는 것이 이상적
 - 특정 지표에 쏠릴 경우 상당히 긴 시간동안 전혀 제 역할을 하지 못하는 시기도 관찰되곤 함
- 본문에서 사용한 Value composite는 PER, PBR, PCR, EV/EBITDA를 동일 가중평균하여 결합한 지표

B/M이 낮을수록 월 평균 수익률은 부진

가치결합지표(Value Composite) 구성 과정

Table V
Average Monthly Returns on Portfolios Formed on Size and Book-to-Market Equity; Stocks Sorted by ME (Down) and then BE/ME (Across): July 1963 to December 1990

	Book-to-Market Portfolios										
	All	Low	2	3	4	5	6	7	8	9	High
All	1.23	0.64	0.98	1.06	1.17	1.24	1.26	1.39	1.40	1.50	1.63
Small-ME	1.47	0.70	1.14	1.20	1.43	1.56	1.51	1.70	1.71	1.82	1.92
ME-2	1.22	0.43	1.05	0.96	1.19	1.33	1.19	1.58	1.28	1.43	1.79
ME-3	1.22	0.56	0.88	1.23	0.95	1.36	1.30	1.30	1.40	1.54	1.60
ME-4	1.19	0.39	0.72	1.06	1.36	1.13	1.21	1.34	1.59	1.51	1.47
ME-5	1.24	0.88	0.65	1.08	1.47	1.13	1.43	1.44	1.26	1.52	1.49
ME-6	1.15	0.70	0.98	1.14	1.23	0.94	1.27	1.19	1.19	1.24	1.50
ME-7	1.07	0.95	1.00	0.99	0.83	0.99	1.13	0.99	1.16	1.10	1.47
ME-8	1.08	0.66	1.13	0.91	0.95	0.99	1.01	1.15	1.05	1.29	1.55
ME-9	0.95	0.44	0.89	0.92	1.00	1.05	0.93	0.82	1.11	1.04	1.22
Large-ME	0.89	0.93	0.88	0.84	0.71	0.79	0.83	0.81	0.96	0.97	1.18

자료: The Cross-section of Expected Stock Returns (1992)

구분		PER	PBR	PCR	EV/EBITDA	Value Composite
기업A	지표	15.1	1.63	14.77	8.83	5
	RANK	3	5	5	4	
기업B	지표	8.2	0.52	4.59	4.69	1
	RANK	2	1	3	1	
기업C	지표	4.0	1.03	2.15	6.89	2
	RANK	1	4	2	3	
기업D	지표	16.9	0.87	0.61	12.27	3
	RANK	4	3	1	5	
기업E	지표	29.8	0.71	5.58	6.22	3
	RANK	5	2	4	2	

자료: SK증권

그렇다고 밸류에이션이 능사는 아님

- 가치주에 대한 두 가지 관점 - 할인 중 (Mispriced) vs 싼 게 비지떡(Value trap)
- 가치주는 재정난에 처한 기업일 확률이 더 높으며, 과거 이들의 높은 수익률은 상대적으로 취약한 재무상태에 처한 기업에 투자하는 리스크 프리미엄인 경우가 많음
- 투자에 필요한 정보는 밸류에이션에도 존재하지만 그 자체만으로는 한계가 있으며 보완할 방법 필요
- 높은 BP, EP(낮은 PBR, PER) 종목들일수록 이익 성장률의 위험(표준편차)가 더 높은 것으로 연구된 바 있으며 이는 가치 함정을 내포

Value trap?



자료: 구글 이미지

싼 주식들은 펀더멘털 리스크를 내포하고 있을 확률이 높음

C. Standard Deviation of Earnings Growth Rates Two Years Ahead %

		Low	2	3	4	High	H-L	
Ranking on EP alone		18.8	17.7	14.3	11.9	13.8	-5.0	
		EP						
		Low	2	3	4	High		
BP	Low	19.3	15.4	12.9	11.8	14.4		
	2	25.8	18.7	14.7	12.8	13.5		
	3	22.4	19.2	13.6	12.5	17.5		
	4	25.3	21.6	25.0	12.5	18.0		
	High	26.7	33.1	23.2	22.9	24.1		
	H-L	7.4	17.7	10.3	11.1	9.7		
Corr with return standard deviation		0.84	0.44	0.57	0.76	0.98		

* 해석 : PBR이 낮을수록 미래 이익의 변동성이 높음

자료: The Value Trap : Value Buys Risky Growth (2014)

보완재 : 모멘텀

- 위험하다고 판단되어 저평가된 주식(Value trap)이더라도 매수할 이유가 생길 수 있음
 - 기업/산업의 비즈니스 사이클이 바닥 구간일수록 리스크 프리미엄이 더 높으며, 리스크가 해소될 때 보상 역시 더 높음
- 시장 참가자들의 리스크 해소 판단을 내포할 가능성이 있는 정량 지표가 모멘텀
 - 모멘텀 - 과거 주가수익률이 우수했던 자산이 단기적으로도 우수한 수익률을 기록하는 현상
- 이를 Value에 접목하여 모멘텀 유무에 따라 Value에 대한 두 가지 경우의 수를 구분해보려 시도
 - 싼 이유가 있는가 아니면 매력적인 것인가

모멘텀 효과는 존재한다

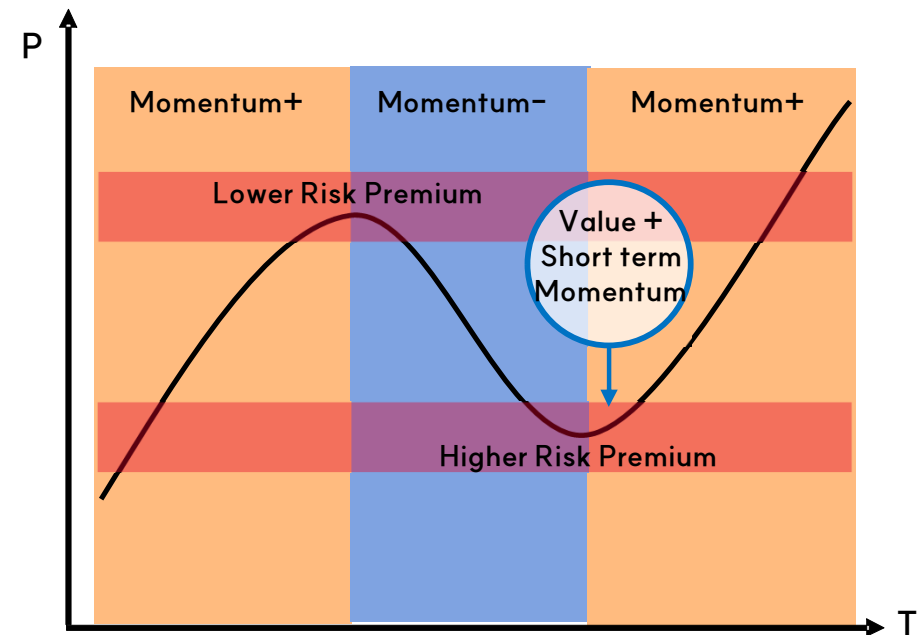
Table I
Returns of Relative Strength Portfolios
The relative strength portfolios are formed based on J -month lagged returns and held for K months. The values of J and K for the different strategies are indicated in the first column and row, respectively. The stocks are ranked in ascending order on the basis of J -month lagged returns and an equally weighted portfolio of stocks in the lowest past return decile is the *sell* portfolio and an equally weighted portfolio of the stocks in the highest return decile is the *buy* portfolio. The average monthly returns of these portfolios are presented in this table. The relative strength portfolios in Panel A are formed immediately after the lagged returns are measured for the purpose of portfolio formation. The relative strength portfolios in Panel B are formed 1 week after the lagged returns used for forming these portfolios are measured. The t -statistics are reported in parentheses. The sample period is January 1965 to December 1989.

J	Strategy	Panel A				Panel B			
		$K = 3$	6	9	12	$K = 3$	6	9	12
3	Sell	0.0108 (2.16)	0.0091 (1.87)	0.0092 (1.92)	0.0087 (1.87)	0.0083 (1.67)	0.0079 (1.64)	0.0084 (1.77)	0.0083 (1.79)
3	Buy	0.0140 (3.57)	0.0149 (3.78)	0.0152 (3.83)	0.0156 (3.89)	0.0156 (3.95)	0.0158 (3.98)	0.0158 (3.96)	0.0160 (3.98)
3	Buy-sell	0.0032 (1.10)	0.0058 (2.29)	0.0061 (2.69)	0.0069 (3.53)	0.0073 (2.61)	0.0078 (3.16)	0.0074 (3.36)	0.0077 (4.00)
6	Sell	0.0087 (1.67)	0.0079 (1.56)	0.0072 (1.48)	0.0080 (1.66)	0.0066 (1.28)	0.0068 (1.35)	0.0067 (1.38)	0.0076 (1.58)
6	Buy	0.0171 (4.98)	0.0174 (4.33)	0.0174 (4.31)	0.0166 (4.13)	0.0179 (4.47)	0.0178 (4.41)	0.0175 (4.29)	0.0166 (4.13)
6	Buy-sell	0.0084 (2.44)	0.0095 (3.07)	0.0102 (3.76)	0.0086 (3.36)	0.0114 (3.37)	0.0110 (3.61)	0.0108 (4.01)	0.0094 (3.54)

* 해석 : 3 ~ 12개월 모멘텀이 높을수록 향후 수익률이 우수

자료: Returns to Buying Winners and Selling Losers (1993)

Cycle에서 포착하고자 하는 것, Trending value

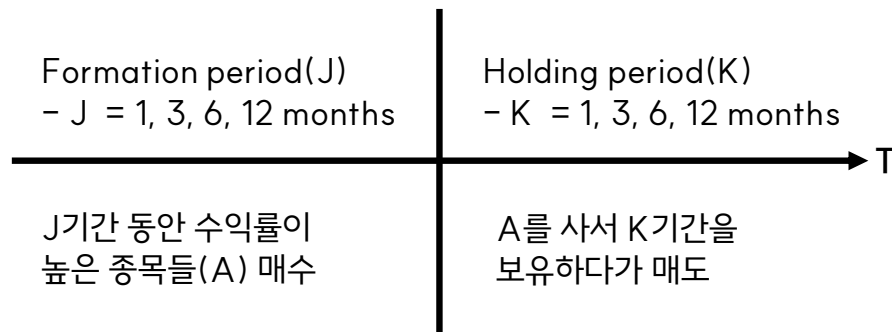


자료: SK증권

모멘텀 + 거래량

- 가격 정보는 얼핏 단순해보일 수 있으나, 각기각색의 시장참가자들이 내린 최종 의사 결정의 결과물
 - 특정 자산의 모멘텀 유무는 시장이 내린 "현재 시점의 답"으로 해석할 여지도 있다는 의견
- 모멘텀 효과는 시장에 따라 효과가 다르지만, 다소 약한 모멘텀을 강화하기 위한 방법들은 있음
- 대표적인 보완 지표가 거래량. 많은 거래량을 동반한 주가의 움직임에는 그렇지 않은 것에 비해 의미가 더 강하다고 짐작 가능
- 지지선/저항선 등이 발생할 경우 포트폴리오에 포함/제외할 것인가?
 - e.g) 거래량을 동반한 큰 하락은 저항선을 형성했을 가능성이 높으며, 향후 단기 수익률에 장애물이 될 수 있음

모멘텀 전략 개요



거래량과 모멘텀이 형성한 저항선 예시

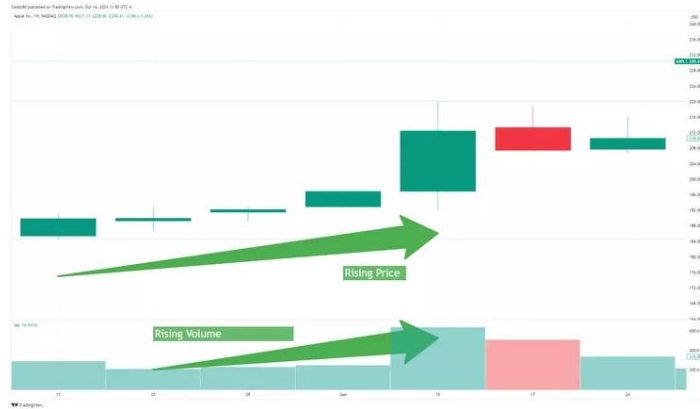


거래량이 더해주는 의미

거래량에 따라 모멘텀의 추세가 지속되기도 하고 잠재적인 변곡점을 함의할 수도 있음

가격에 의미를 더해주는 거래량 데이터

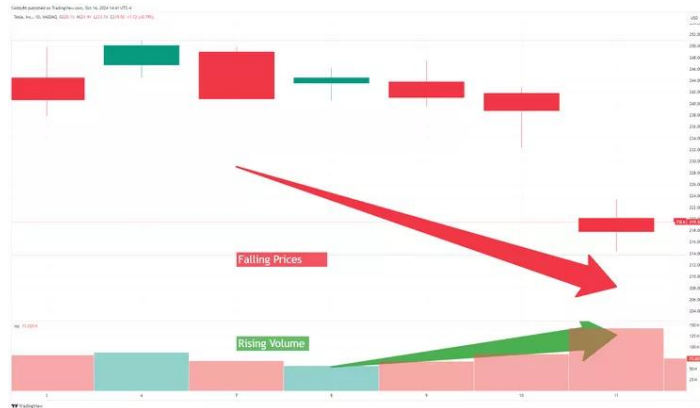
[추세적 상승] 가격 & 거래량 동반 상승



[잠재적 반전 신호] 가격 상승 & 거래량 하락



[추세적 하락] 가격 하락 & 거래량 상승



[잠재적 반전 신호] 가격&거래량 동반 하락



Value + Momentum에 대한 근거들

- 가치와 모멘텀이 상호보완적 효과를 가지는 이유는 상관관계가 반대로 나타나는 특성 때문
- 크기는 다름지언정 효과는 미국 시장 뿐만 아니라 다양한 증시와 자산군에서 유사하게 관찰되었음
- What works on Wall Street 도서 발췌:

“가격 모멘텀이 최악인 종목들은 장기 성과도 끔찍하다. 이런 종목들은 심각한 약세장 직후 첫해에만 좋은 성과를 낸다”

“단일 가치 요소들의 수익률과 성공률이 순수 성장 요소들보다 훨씬 높다. 여기서 유일한 예외는 가격 모멘텀이지만, 가격 모멘텀은 반드시 가치 요소와 함께 사용해야 한다”

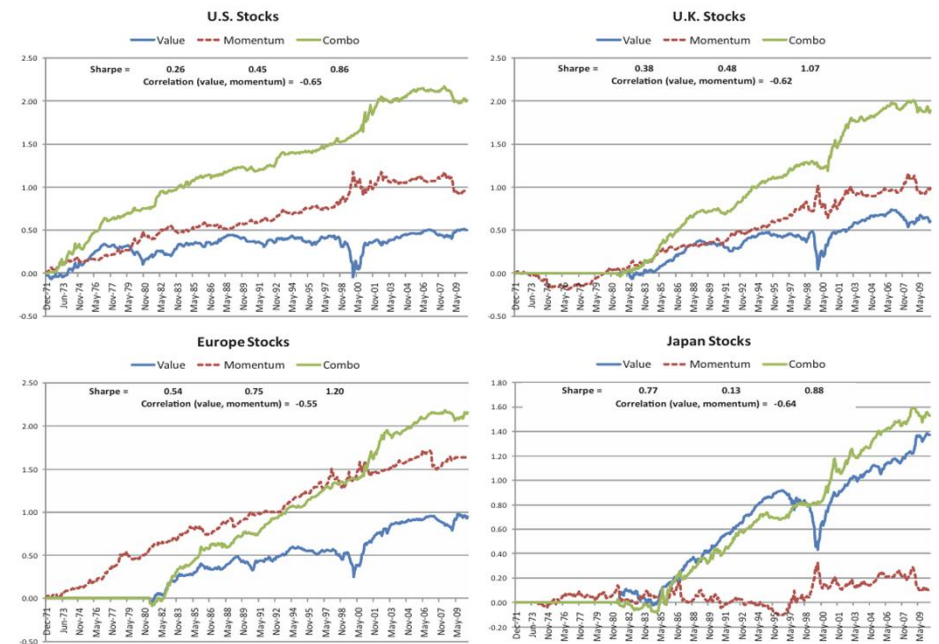
가치와 모멘텀은 결합해서 사용하는 것이 최선

가치와 모멘텀 결합하기

내 연구에서 일관된 주제 하나는 가치와 성장 요소 결합의 효용성이다. 이렇게 하면 최상의 가치 요소가 순수한 가격 모멘텀 전략의 뾰족난막한 성질을 완화해주어서 성과가 평탄해진다. 장기 데이터를 보면 가치주 투자가 성장주 투자를 앞선다. 그러나 가치주 전략은 강세장의 성장을 따라가지 못할 수 있다는 증거도 있다. PER, PSR, PCR, EV/EBITDA 등이 매우 낮은 주식은 검증되지 않은 기업에 대한 무모한 투기로 규정되는 시장을 넘어서는 강자가 되지 않는다. 다른 말로 하면 1990년대 후반의 닷컴 기업처럼 시장이 기업의 콘셉트에 빠진 때, 재무 성과가 뛰어나고 가격이 적당하게 매겨진 기업들은 무시되는 경향이 있다. 예를 들어 전체 주식 VC2(최상의 가치 요소 조합) 상위 10% 주식은 1999년에 단 4.12% 상승했는데, 같은 기간 전체 주식 6개월 가격 모멘텀 상위 10% 주식은 100% 이상 치솟았다. 따라서 최고의 가치주 중에서 주가도 우상향하는 기업을 찾으려고 하며 이 전략을 추세형 가치주라고 부르겠다.

자료: What works on Wall Street

가치와 모멘텀의 상호보완성



자료: Value and Momentum Everywhere(2013)

Value + Momentum에 대한 근거들



- 미국의 가치투자 명가 LSV Asset management의 Investment philosophy 역시 Value와 Momentum의 조합

Investment Philosophy

The fundamental premise on which our investment philosophy is based is that superior long-term results can be achieved by systematically exploiting the judgmental biases and behavioral weaknesses that influence the decisions of many investors. These include: the tendency to extrapolate the past too far into the future, to wrongly equate a good company with a good investment irrespective of price, to ignore statistical evidence and to develop a "mindset" about a company.

LSV uses a quantitative investment model to choose out-of-favor (undervalued) stocks in the marketplace at the time of purchase that have potential for near-term appreciation. LSV believes that these out-of-favor securities will produce superior future returns if their future growth exceeds the market's low expectations.

LSV portfolios typically have a deep value orientation relative to the indices. Market timing is not part of the process and portfolios are fully invested (cash levels usually below 2%).

Investment Process

LSV uses quantitative techniques to select individual securities in what would be considered a bottom-up approach. The investment process is similar for each of our investment strategies but is segmented into different capitalization ranges or regions.

A proprietary investment model is used to rank a universe of stocks based on a variety of factors we believe to be predictive of future stock returns. The process is continuously refined and enhanced by our investment team although the basic philosophy has never changed – a combination of value and momentum factors. We then overlay strict risk controls that limit the over- or under-exposure of the portfolio to industry and sector concentrations. We also limit exposures in individual securities to ensure the portfolios are broadly diversified, further controlling risk.

- LSV는 계량적 투자 모델을 활용하여 근시일 내에 상승할 잠재력이 있으나 매입 시점에 시장에서 선호 받지 않는 저평가된 주식들을 선택한다
- 우리 팀은 본 투자 과정을 계속해서 정제 및 강화하고 있으나 기본 철학은 변한 바가 없다 – 바로 Value 와 Momentum의 조합이다

Chapter 2.
Momentum Matrix –
시장을 한 눈에



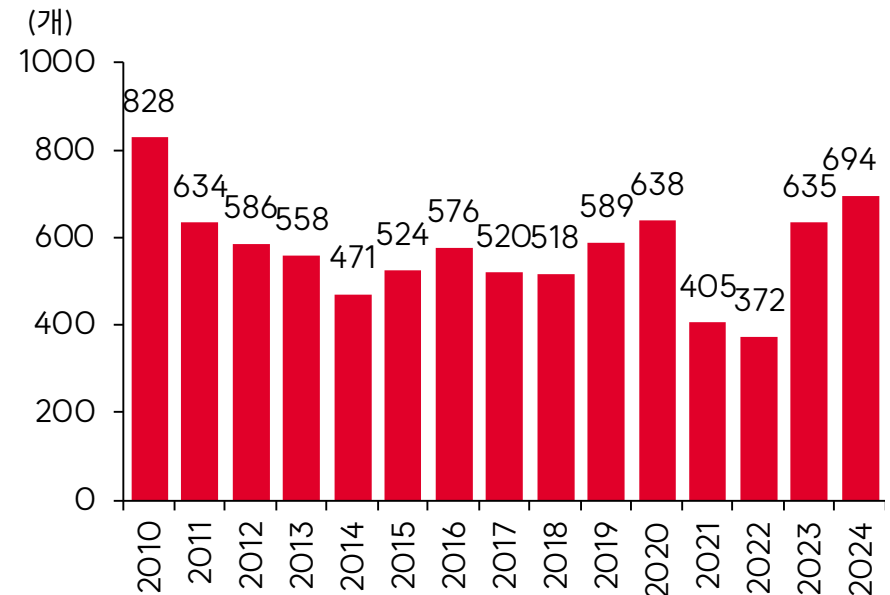
유니버스 선택

- 유니버스 : S&P500 또는 KOSPI200 + KOSDAQ150 구성 종목
- Why S&P 500?
 - 주요 지수에 포함되어있는 종목들은 각 지수 관리 기관에서 1차적으로 심의한 기업들
 - 대형주보다 소형주의 주가 수익률이 좋다는 연구 사례도 많지만, 해외투자자로서 소형주에 대해 자세한 조사에는 장애물이 상대적으로 높음
 - 미 증시 투자에는 수익률 뿐만 아니라 거시 경제 위기에서 안전자산 역할도 필요. 소형주는 자산배분 관점에서 안전자산으로서 역할은 어려움.
- 데이터 처리와 의사 결정을 단순화시키면서도 리스크를 절감하는 방법으로 주요 index 구성 종목 내에서 상대적으로 매력적인 종목 탐색
- 구성 종목이 정기적으로 바뀌기 때문에 유니버스 또한 그에 맞게 리밸런싱 (반년에 1회)

S&P500 편입 요건

편입 기준	S&P 500, S&P 400 및 S&P 600
수익성	최근 연속된 4개 분기의 '보고된 수익' 합계가 양수여야 하며, 가장 최근 분기도 양수여야 함
유동성	연간 주식 거래량 대비 조정 시가총액 비율이 1.0 이상이며, 평가일 이전 6개월 동안 매월 최소 25만 주 이상 거래되어야 함
시가총액	S&P 500: 조정되지 않은 회사 시가총액이 최소 28억 달러 이상이어야 함 S&P MidCap 400: 24억 ~ 82억 달러 S&P SmallCap 600: 6억 ~ 24억 달러 * 이러한 범위는 시장 상황에 따라 조정될 수 있음
공모 주식	최소 10%의 주식이 공개적으로 거래되어야 함
IPO 조건	상장 후 최소 12개월이 경과해야 함
소속	미국 기업이여야 하며, 고정 자산, 수익, 등록 위치 등 여러 기준을 충족해야 함

미국 파산기업 추이. 대형 주가지수 종목들은 극단적 위험을 배제할 것으로 기대



데이터 크기 조정

- 시장을 한눈에 담는 방법 중 하나로 heatmap이 있으나, 크기를 시가총액, 거래량 등 하나의 데이터만으로 표현하여 정보 전달력이 다소 낮다고 판단
 - e.g) 소형주 수익률은 보이지가 않아서 초대형주를 제외하면 어떤 테마가 증시를 주도하고 있는지 포착하기가 난해함
- 애플의 2% 상승률과 소형 IT 기업의 2% 상승률은 시장에서 가지는 의미가 다름. 전자는 시장을 주도한다고 해석할 수 있으나 후자는 불가
- 본문의 차트는 시장을 한눈에 담는 것이 목적. 상대적으로 작은 기업이 시장에서 의미를 갖기 위해선 그만큼 높은 수익률과 거래량을 동반할 필요
 - 이를 위해서 수익률을 각 종목의 유동시가총액 크기에 따라 MinMax Scaling하여 조정 $\rightarrow X_{scaled} = \frac{X - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}$
 - 유니버스 내에서 제일 작아도 의미가 있을 수 있기 때문에 최소값을 0이 아닌 0.3으로 조정

기존 히트맵은 상대적으로 작은 종목에 대한 정보를 제공하지 못함



자료: 구글 검색

수익률을 시가총액에 대비하여 조정 (0.3배 ~ 1배 사이)

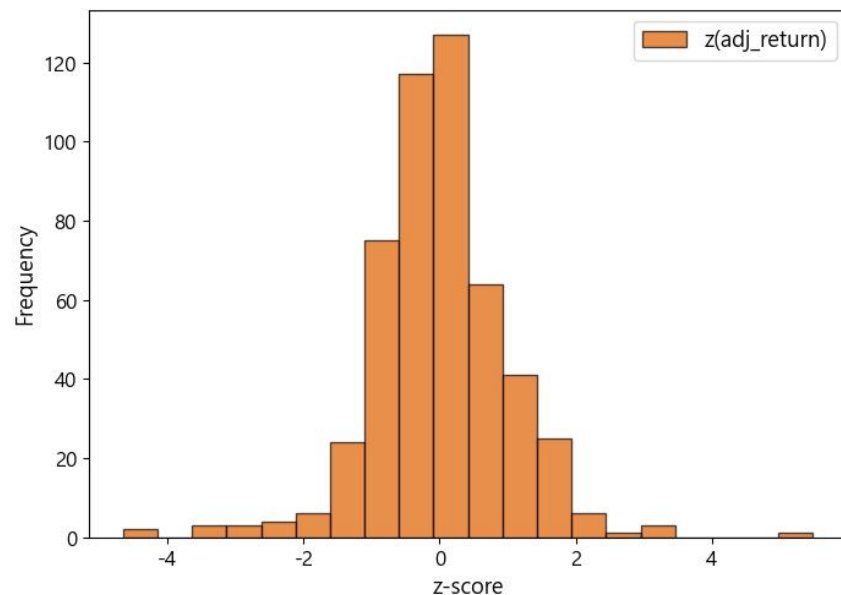
	월간 수익률		조정 수익률	
	2024-12-31	2025-01-31	2024-12-31	2025-01-31
AGILENT TECHNOLOGIES INC	-3.5026	10.8402	-1.071567	3.330556
APPLE INC	4.6984	-8.7090	4.698400	-8.709000
ABBVIE INC	0.4359	1.1700	0.155142	0.423782
AIRBNB INC-CLASS A	-2.3609	-2.6254	-0.742529	-0.828062
ABBOTT LABORATORIES	-0.7682	9.4808	-0.257470	3.246218
...
XYLEM INC	-6.6167	3.8826	-2.012090	1.182646
YUM! BRANDS INC	-2.2179	-3.7642	-0.678043	-1.151394
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	-0.9567	2.3865	-0.289639	0.723107
ZEBRA TECHNOLOGIES CORP-CL A	-4.2315	1.7818	-1.280245	0.539443
ZOETIS INC	-5.9594	2.1672	-1.862437	0.680479

자료: Bloomberg, SK증권

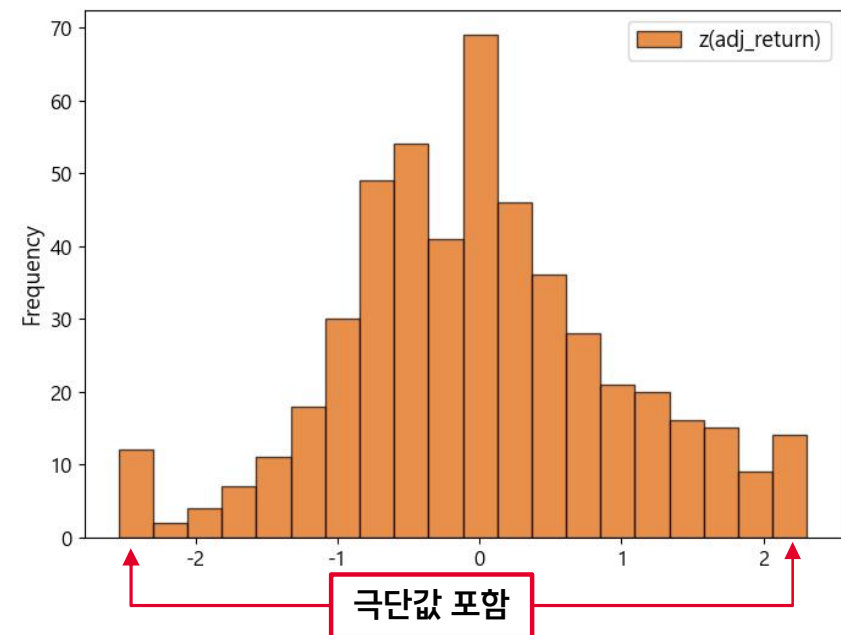
데이터 분포 조정

- 전월 거래량과 이번달 거래량의 차이를 마찬가지로 시가총액 크기에 따라 크기 조정(scaling)
- 단순 월 평균이 아니라, 월 후반으로 갈수록 더 가중치를 많이 주는 방식으로 데이터 처리
 - 월 말일 증가 역시 당일 주가 변동성이 확대되거나, 거래량이 적을 경우 유사한 가격에 매매가 불가능할 수 있음
 - 월 후반으로 갈수록 점진적으로 포트폴리오를 정리한다고 가정하면, 월 후반의 비중이 높을 때 좀 더 현실적인 데이터를 활용한다고 판단
- 이후 수익률과 거래량에 대해 z-score로 표준화하여 정규분포와 유사한지 확인
 - Outlier capping : 상/하위 1~2%는 극단적인 값들이 나오는 경우가 많으며 이럴 경우 평균과 표준편차 등이 왜곡될 가능성이 있음
 - 팩터를 통해 유니버스 내에서 특정 종목의 상대적인 매력도를 파악하는 것이 목적이기 때문에 최소/최대값을 설정하여 극단값을 이로 대체

크기 조정된 수익률 분포 (z-score)



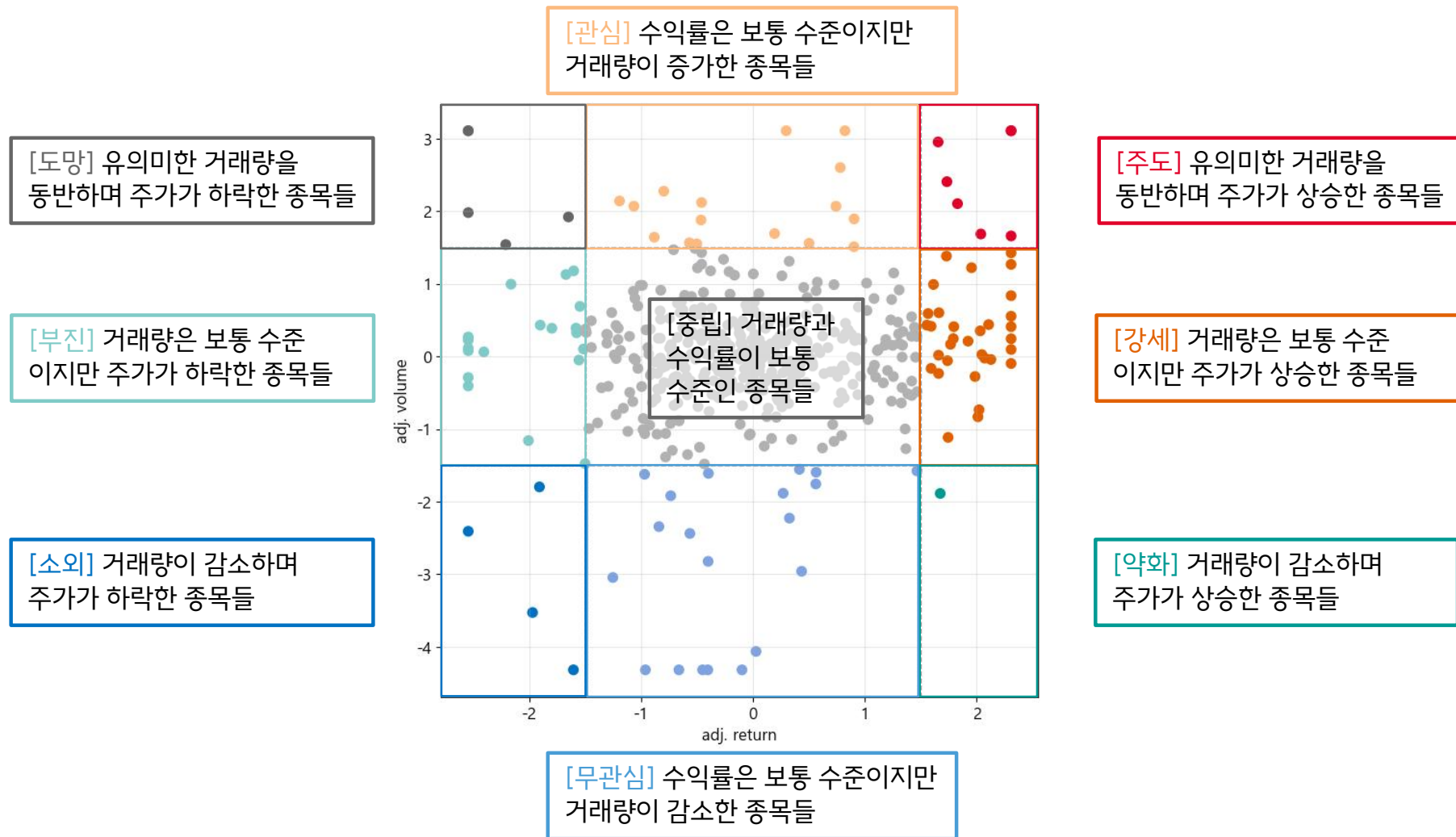
극단값을 조정한 수익률 분포 (z-score)



3x3 Matrix로 종목들의 위치 파악

- 카테고리 구분은 사용자 정의에 따라 상이. 표본이 너무 적지 않으면서 유니버스 내 상대 매력도를 파악하기 위해 본문에서는 $\pm 1.5\sigma$ 를 기준으로 활용

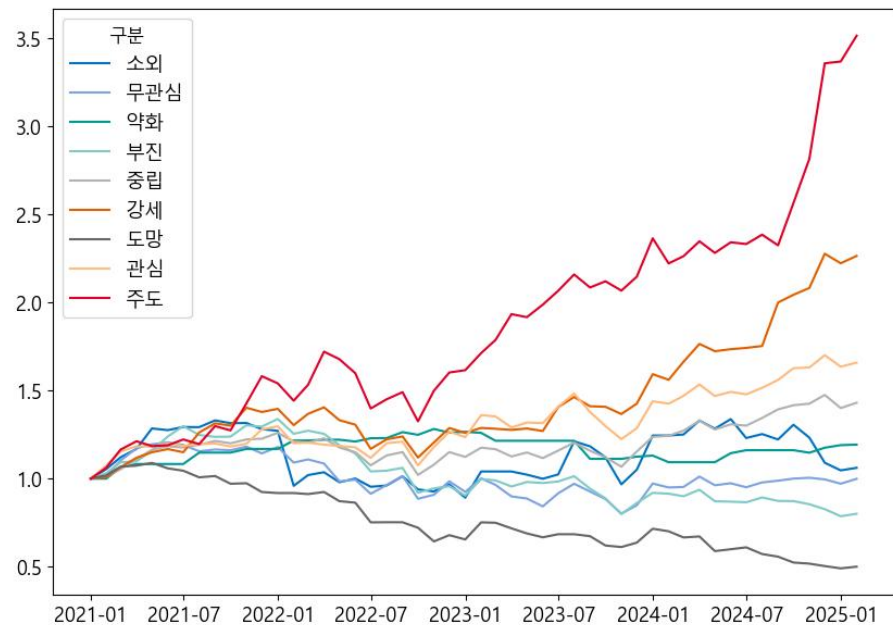
유니버스를 구분하는 모멘텀 + 거래량 matrix



Momentum 유무에 따른 성과

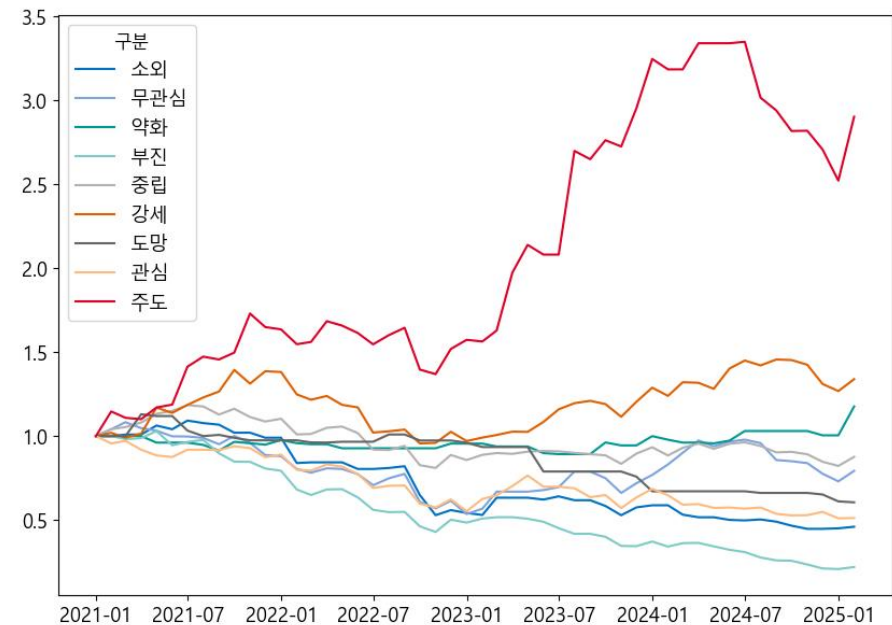
- 전략 - 특정 카테고리에 있는 종목들을 동일 가중으로 매수한 다음 이후 월간 수익률 관찰
- 조건 : 하나의 종목의 팩터 외적인 개별 주가 변동성이 포트폴리오에 미치는 영향이 과대해질 리스크를 완화하기 위해서 특정 카테고리 안에 종목이 5개 미만($n < 5$)일 경우 $n/5$ 만큼만 투자하는 제한 조건 적용
 - e.g) 전략에 포함된 종목이 총 2개이면서 각각 3%, 4%를 기록했으면 전략의 월 수익률은 $3.5 * 2/5 \rightarrow +1.4\%$ 를 적용
- 국내에서는 모멘텀 효과가 미흡한 것으로 알려져 있으나 해당 모델은 주도주를 어느 정도 포착하는 것으로 확인
- 한편 미국 시장에서 모멘텀 유무에 따른 전략별 성과가 기존의 가정에 더 잘 부합하는 것을 확인. 모멘텀이 불리한 '도망', '부진', '무관심', '소외' 등의 전략이 나란히 부진한 성과를 기록

모멘텀 + 거래량 전략별 누적수익률 (미국)



자료: Bloomberg, SK증권

모멘텀 + 거래량 전략별 누적수익률 (국내)



자료: Quantiwise, SK증권

성과 평가

- α : 벤치마크(S&P500 or KOSPI200)의 수익률을 초과하는 수익률
- β : 벤치마크(S&P500 or KOSPI200)에 대한 전략의 민감도(1=시장과 동일한 움직임)
 - 시장이 상승할 땐 높은게 좋고, 하락할 땐 낮은게 좋음
- Sharpe ratio : 전략의 위험(σ) 대비 초과수익률 (무위험수익률은 각각 미국채 2년, 국고채 3년물 금리 사용)
- Maximum Drawdown : 관찰 기간 중 전고점 대비 전저점의 최대 하락률. 즉 투자자가 감수한 고통의 크기를 가늠
- 수익률은 단기적인 미래 기대수익률에 대한 확률적인 정보를 제공하며, 거래량은 그 효과를 강화/약화시키는 보조 지표로 활용할 수 있음을 재확인

전략별 성과 지표 (미국)

구분	α	β	샤프비율	MDD%
주도	0.019	0.801	1.393	-23.0
강세	0.009	0.827	1.056	-20.3
관심	0.002	0.937	0.637	-17.5
중립	-0.001	0.865	0.487	-19.0
약화	0.000	0.107	0.194	-14.7
소외	-0.007	1.121	0.068	-33.0
무관심	-0.009	1.057	-0.070	-33.5
부진	-0.014	0.974	-0.418	-41.2
도망	-0.021	0.660	-1.067	-55.0

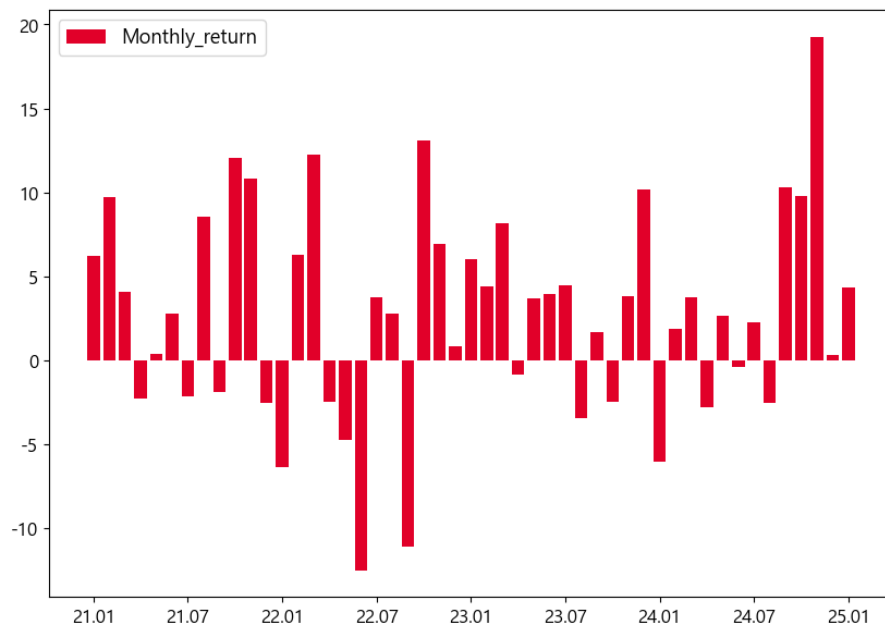
전략별 성과 지표 (국내)

구분	α	β	샤프비율	MDD%
주도	0.026	0.878	0.964	-24.7
강세	0.009	0.865	0.323	-31.4
약화	0.003	0.254	0.154	-10.7
무관심	0.000	1.130	-0.218	-50.5
중립	-0.000	0.878	-0.334	-31.6
관심	-0.010	0.892	-0.784	-49.0
소외	-0.014	0.514	-0.897	-59.1
도망	-0.012	-0.118	-1.083	-46.4
부진	-0.027	0.997	-1.728	-79.8

전략을 더 발전시키려면...

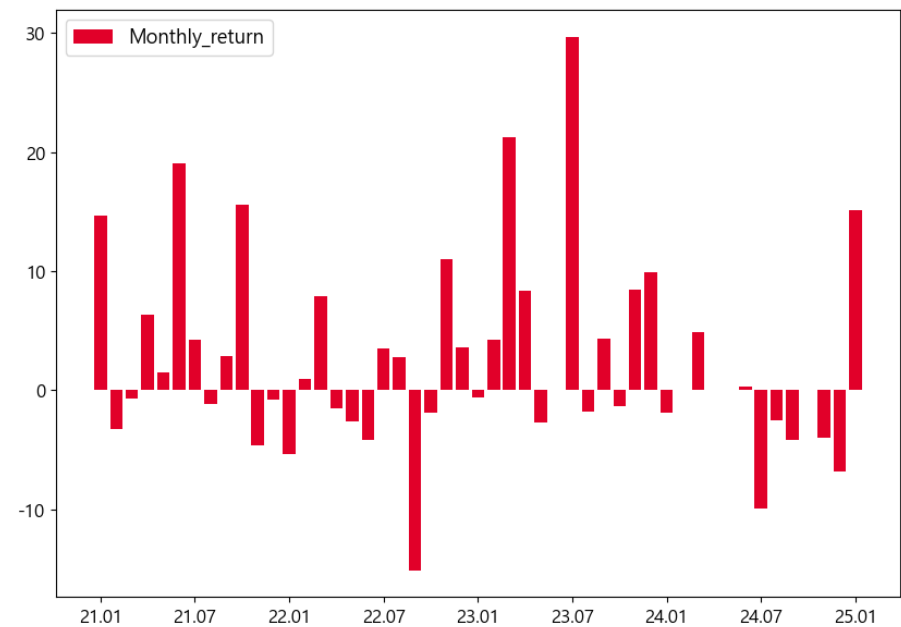
- 최근 4년동안 미국 주도주 전략의 월 평균 수익률은 2.8%, 월간 최대수익률은 19.3%, 최소수익률은 -12.5%를 기록
 국내 주도주 전략의 월 평균 수익률은 2.5%, 월간 최대수익률은 29.7%, 최소수익률은 -15.1% 기록
- 포트폴리오의 변동성이 상당히 높음(각 시장의 주도주 전략 표준편차는 각각 6.3%, 8.1%로 관찰됨)
- 높은 변동성은 추세 추종 전략의 불가피한 속성이기도 하지만, 이를 보완하려는 노력도 필요
 - 이를 위한 단서가 앞서 살펴봤던 가치결합(Value Composite)지표가 될 수 있는지 확인

주도주 전략의 월별 수익률(미국)



자료: Bloomberg, SK증권

주도주 전략의 월별 수익률(국내)



자료: Quantiwise, SK증권

Chapter 3.

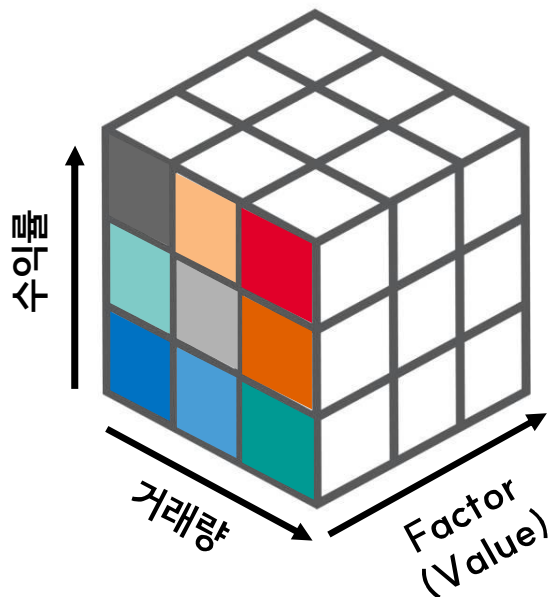
Factor 추가 : Value Composite



차원 추가 : Value

- 수익률과 거래량으로 구분된 2차원 Matrix에 Value Composite Factor라는 차원을 추가
 - 모멘텀 전략 내에서 Value Composite 점수에 따라 전략 성과가 유의미하게 달라지는지 확인
- 같은 Low B/M, High B/M 카테고리에 포함되는 종목들도 현재 시장이 내리고 있는 평가(모멘텀/거래량 유무)에 따라 성과가 상이할 수 있음
- Value Composite가 상·하위 30%면 각각 High B/M·Low B/M으로, 중간의 40%는 Neutral로 규정
 - Value Composite의 3가지 경우의 수를 모멘텀/거래량 Matrix에 결합하면 총 27개의 전략으로 종목들을 구분할 수 있음

경우의 수에 따른 전략 구분

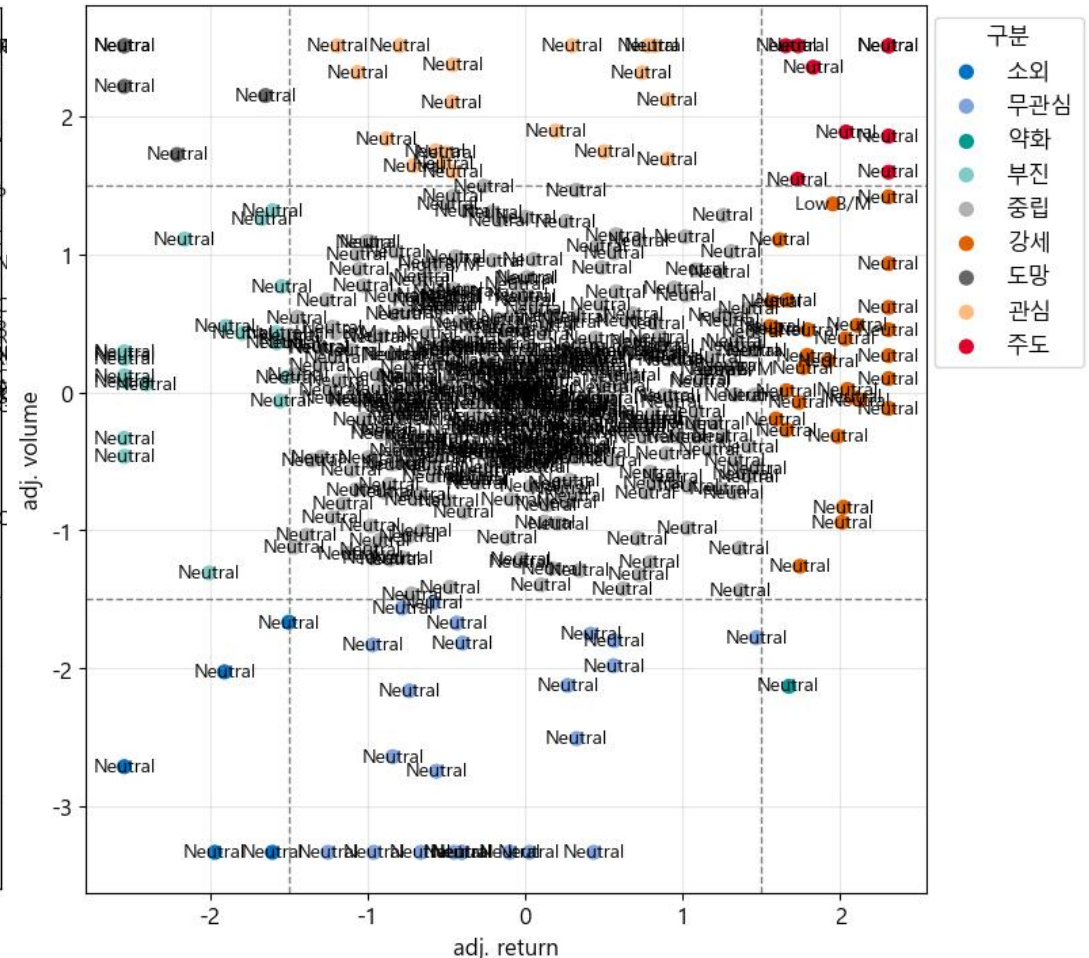
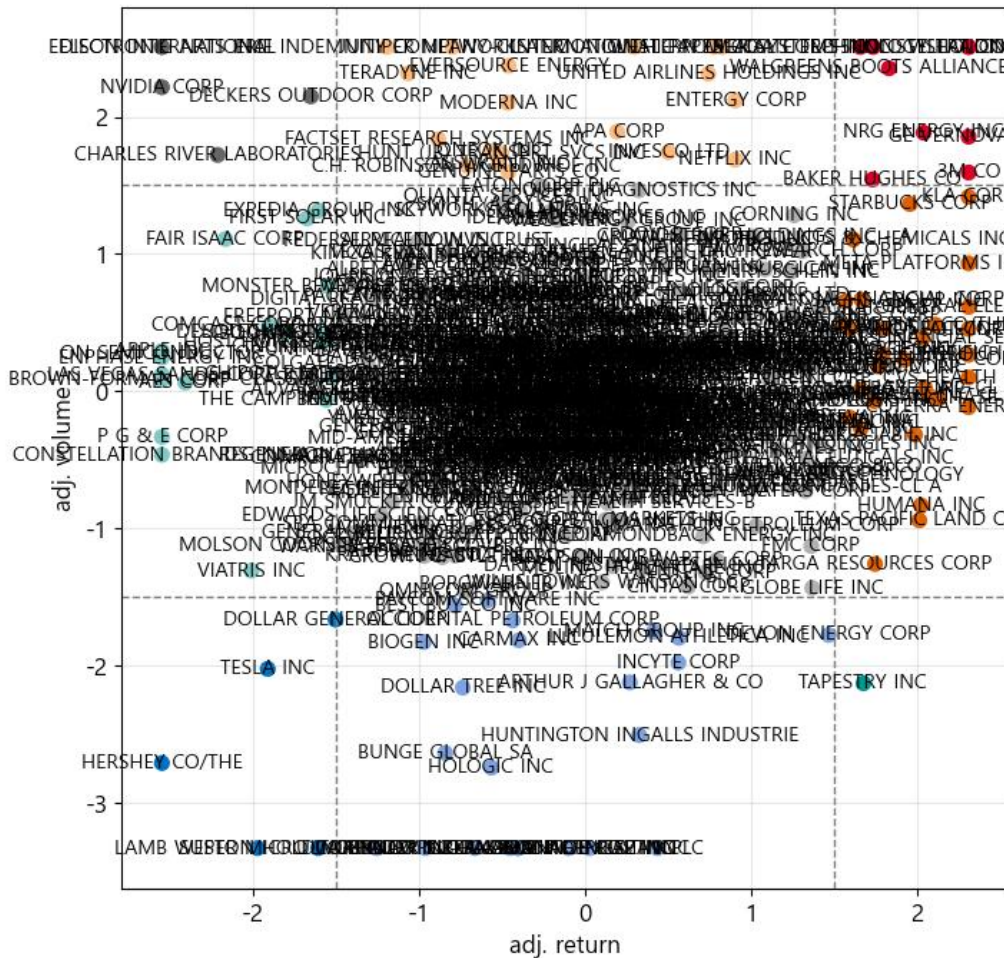


총 9x3 = 27개 전략의 성과 확인

		2021-01-01	2021-01-31	2021-02-28	2021-03-31	2021-04-30	2021-05-31	2021-06-30	2021-07-31	2021-08-31	2021-09-30
소외	Low B/M	1	1.042888	1.109204	1.109204	1.109204	1.109204	1.109204	1.109204	1.150672	1.150672
	Neutral	1	1.011215	1.011215	1.054295	1.073375	1.062886	1.061256	1.060643	1.06763	1.0551
	High B/M	1	1.0	1.0	1.0	1.004213	1.004213	1.004213	1.004213	1.022606	1.022606
무관심	Low B/M	1	1.0	1.02688	1.07276	1.051794	1.054322	1.016372	1.01207	0.97084	0.975765
	Neutral	1	1.025205	1.164673	1.234318	1.277617	1.284031	1.278418	1.225611	1.272216	1.284072
	High B/M	1	0.975176	0.969472	0.953708	0.963093	0.967335	0.970995	0.970995	0.971762	0.971762
약화	Low B/M	1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	Neutral	1	1.0	1.032291	1.050715	1.050715	1.050715	1.050715	1.090316	1.090316	1.090316
	High B/M	1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.022071	1.022071	1.022071
부진	Low B/M	1	1.004076	1.014276	1.052102	1.028757	1.057941	1.092187	1.063637	1.062756	1.026063
	Neutral	1	1.040255	1.113616	1.098928	1.16771	1.249186	1.31085	1.254684	1.239906	1.252627
	High B/M	1	1.0	1.000854	0.996673	1.075116	1.075116	1.11332	1.11332	1.11332	1.106208
중립	Low B/M	1	1.014375	1.061351	1.144891	1.190757	1.228655	1.198274	1.18761	1.204244	1.194642
	Neutral	1	1.014304	1.060982	1.120554	1.17317	1.193141	1.182694	1.199627	1.221913	1.205126
	High B/M	1	0.992079	1.014152	1.030654	1.097007	1.098436	1.123842	1.157192	1.178233	1.173101

Market Overview - S&P 500

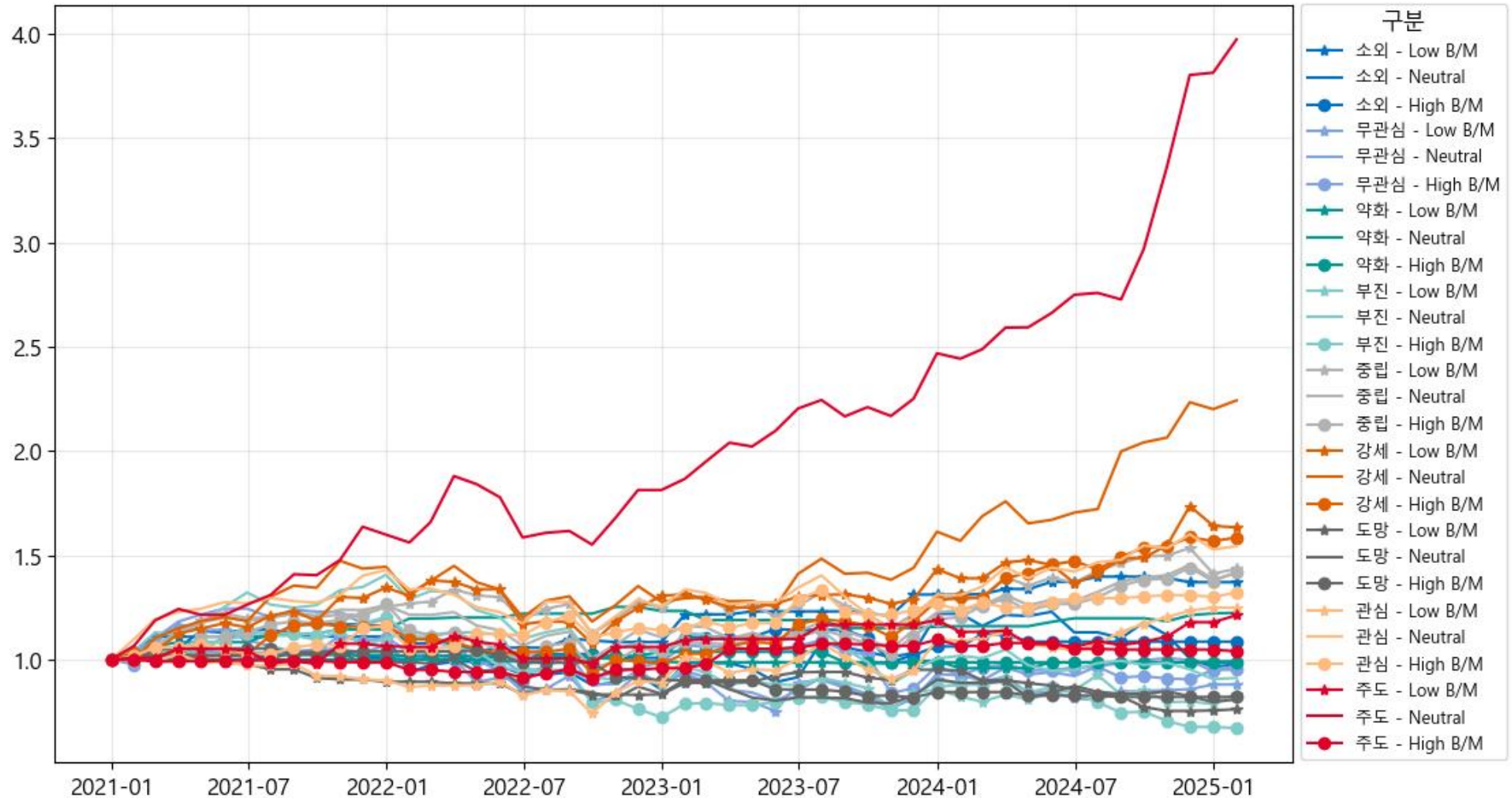
유니버스 내 종목들을 27개 경우의 수로 구분 (2025년 1월 기준)



자료: Bloomberg, Datastream, SK증권

전략별 수익률 - S&P500

Value + Momentum에 경우의 수에 따른 누적수익률



성과 평가 및 해석

- 관찰 기간 중 단순 주도주 전략의 누적수익률(3.30배) 대비 주도 - Neutral Value 전략의 누적수익률(3.95배)이 우수함
- Value가 오히려 양극단에 있는 것보다 중립 수준인 것이 최근 투자에 유리했던 것으로 확인
 - 이는 지난 15년간 Value가 Growth에 비해 부진했던 현상과 고평가주식 리스크를 동시에 반영한 결과라고 해석 가능
 - 잠재적인 Value Trap을 필터링하는 효과도 기대
- 주도, Neutral Value 전략의 경우 기존 주도주 전략에 비해 성과 지표(Sharpe ratio, α , MDD)들이 모두 개선되었음
- 한편 β 는 감소하여 시장과는 비교적 독립적인 성과를 시현

모멘텀 + 거래량 전략별 성과 지표 (S&P500)

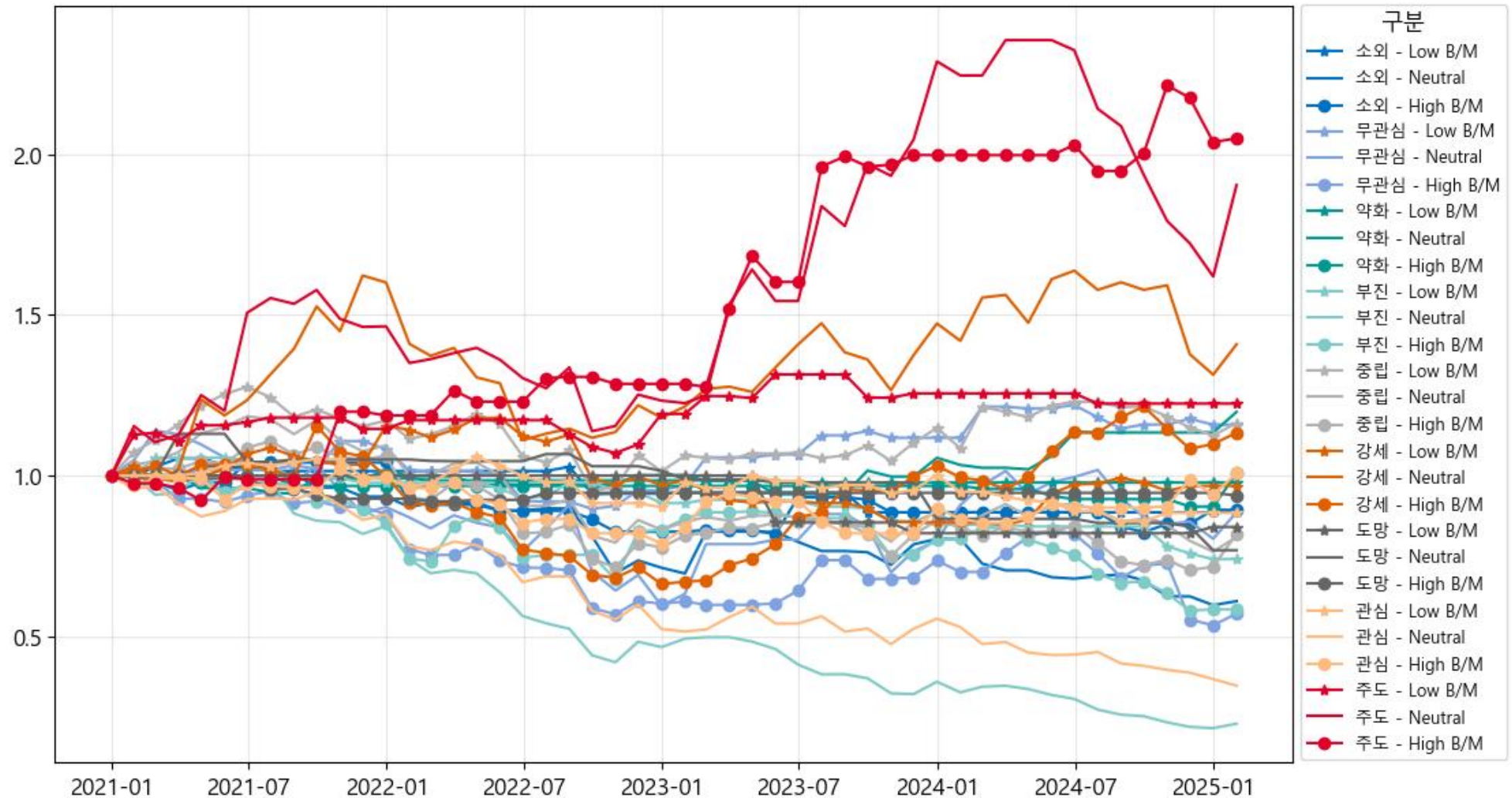
구분	α	β	샤프비율	MDD%
주도	0.019	0.801	1.393	-23.0
강세	0.009	0.827	1.056	-20.3
관심	0.002	0.937	0.637	-17.5
중립	-0.001	0.865	0.487	-19.0
약화	0.000	0.107	0.194	-14.7
소외	-0.007	1.121	0.068	-33.0
무관심	-0.009	1.057	-0.070	-33.5
부진	-0.014	0.974	-0.418	-41.2
도망	-0.021	0.660	-1.067	-55.0

Value 차원을 추가했을 때 상·하위 5개 전략의 성과지표 (S&P500)

구분	α	β	샤프비율	MDD%
주도, Neutral	0.02	0.72	1.86	-17.5
강세, Neutral	0.01	1.18	0.94	-19.7
강세, High B/M	0.00	0.74	0.70	-20.6
강세, Low B/M	0.00	0.68	0.62	-21.9
관심, Neutral	-0.00	1.07	0.53	-21.3
부진, High B/M	-0.02	0.82	-0.71	-44.2
약화, Low B/M	-0.00	0.04	-1.10	-5.9
약화, High B/M	-0.00	0.04	-1.14	-4.9
도망, Low B/M	-0.01	0.22	-1.19	-24.7
도망, High B/M	-0.01	0.08	-1.28	-23.2

전략별 수익률 - KS200+KQ150

Value + Momentum에 경우의 수에 따른 누적수익률



성과 평가 및 해석

- 관찰 기간 중 단순 주도주 전략의 누적수익률(2.90배)이 주도, High B/M 전략의 누적수익률(2.04배)에 비해 더 우수함
- 관찰 기간 중 국내 시장은 테마성이 더 강한만큼 팩터보다는 수익률과 거래량 데이터가 향후 성과를 예상하기에 더 중요한 요인이었을 수 있음
- 다만 주도주에 Value Composite을 결합하면 위험이 확연히 감소하는 것을 확인(매우 낮은 MDD)
 - 투자 유니버스에 표본이 줄어드는 경우의 수도 포함되겠지만 MDD가 매우 낮아서 투자 기간 중 고통이 낮았을 것으로 예상
- 국내 증시에서도 역시 수익률과 거래량, 밸류에이션 등 세 가지 요인이 이후 성과에 상당히 선형적(linear) 영향을 주는 것으로 평가

모멘텀 + 거래량 전략별 성과 지표 (KS200+KQ150)

구분	α	β	샤프비율	MDD%
주도	0.026	0.878	0.964	-24.7
강세	0.009	0.865	0.323	-31.4
약화	0.003	0.254	0.154	-10.7
무관심	0.000	1.130	-0.218	-50.5
중립	-0.000	0.878	-0.334	-31.6
관심	-0.010	0.892	-0.784	-49.0
소외	-0.014	0.514	-0.897	-59.1
도망	-0.012	-0.118	-1.083	-46.4
부진	-0.027	0.997	-1.728	-79.8

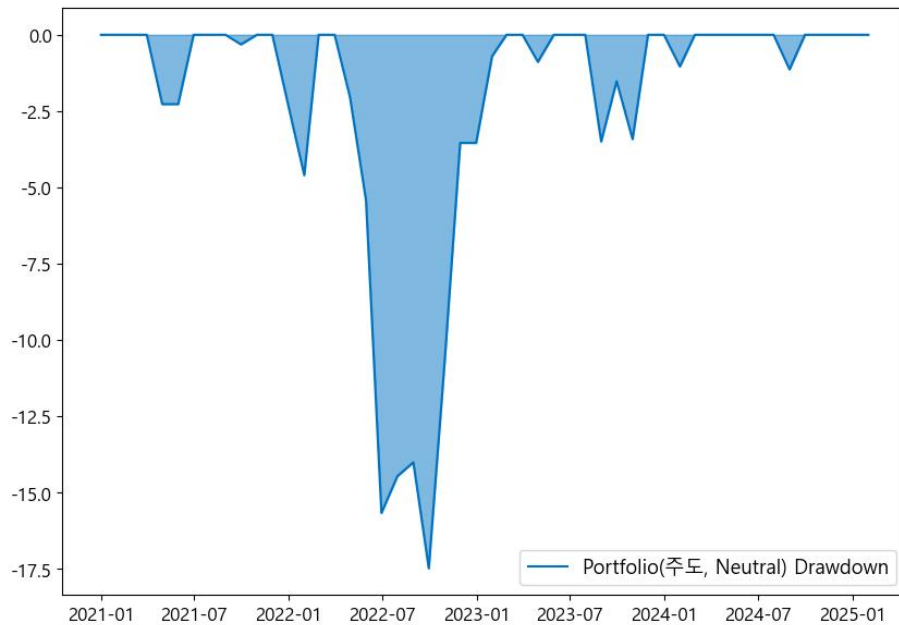
Value 차원을 추가했을 때 상·하위 5개 전략의 성과지표 (KS200+KQ150)

구분	α	β	샤프비율	MDD%
주도, High B/M	0.014	-0.060	0.815	-8.0
주도, Neutral	0.018	1.061	0.590	-31.2
강세, Neutral	0.011	0.906	0.355	-31.6
주도, Low B/M	0.003	0.127	0.261	-9.3
약화, Neutral	0.002	0.183	0.232	-7.4
관심, Neutral	-0.019	0.763	-1.348	-65.4
부진, Low B/M	-0.008	0.109	-1.474	-29.9
부진, Neutral	-0.026	1.004	-1.674	-78.8
도망, High B/M	-0.004	0.009	-1.881	-8.0
약화, Low B/M	-0.003	0.002	-5.136	-2.2

일관성이 핵심이다

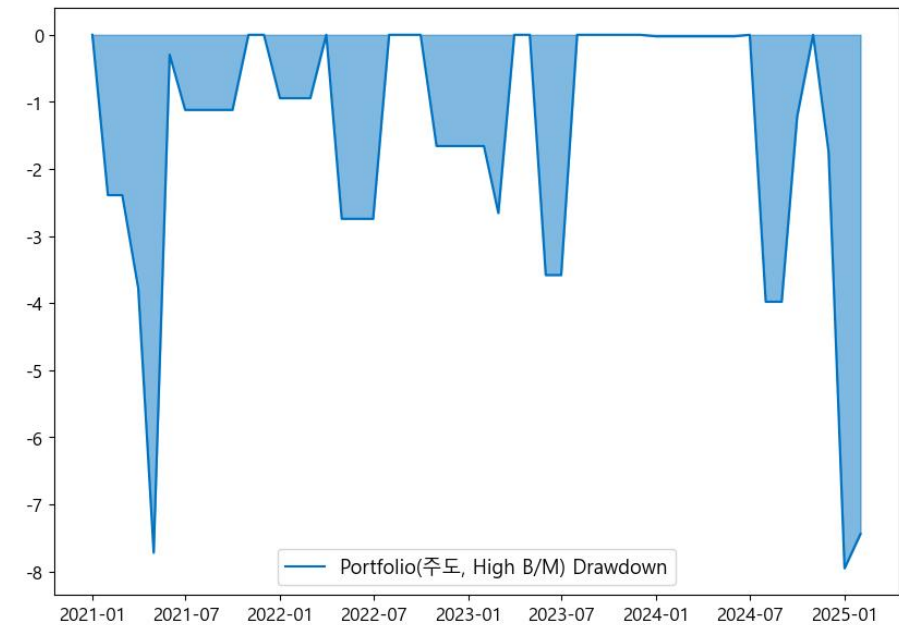
- 계량적으로 분석한 전략들은 테스트를 통해 과거의 성과를 확인할 수 있는 것이 장점. 대부분의 전략들은 상당 기간 동안 부진을 겪곤 하였음
- 흔히들 손실의 고통이 이익의 기쁨보다 2배 이상으로 느껴진다고 하며, 투자자의 고통은 포트폴리오의 하락율x하락 기간으로 측정 가능
- 고통의 시간에 빠져있는 투자자들은 끊임없는 불안 속에서 전략을 의심하며 대부분의 사람들은 전략의 일관성을 지키지 못함
- 그나마 백테스트를 통해 역사적 관점을 얻을 수 있으며, 이는 투자자의 장애물인 감정을 극복할 수 있는 중요한 요소
- “방향을 바꾸지 않는다면 결국 향하는 곳으로 도달할 것이다” - 노자

S&P500 주도, Neutral 전략 Drawdown



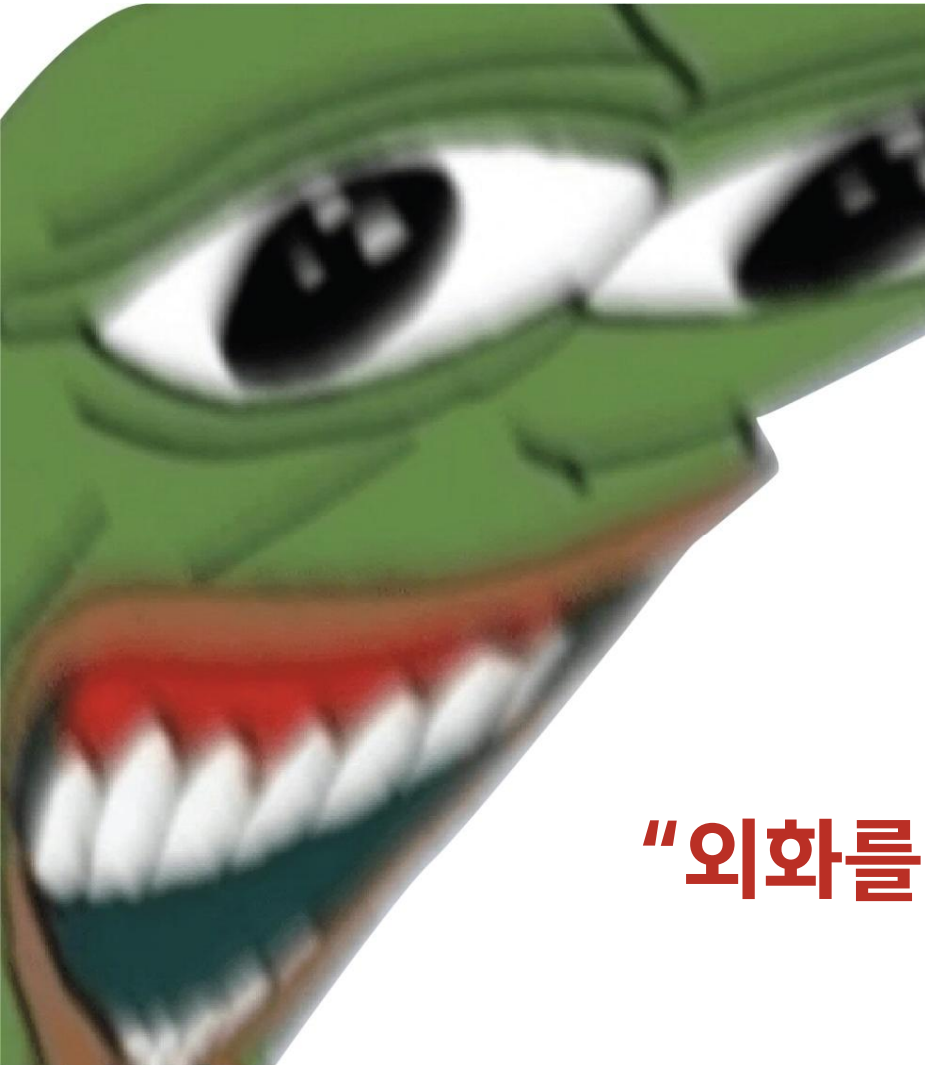
자료: Bloomberg, SK증권

KS200+KQ150 주도, High B/M 전략 Drawdown



자료: Quantiwise, SK증권

맷음말



- 본 보고서는 정보의 홍수같은 주식 시장에서 투자자가 어떻게 스타일 투자를 활용하여 성공적 투자 전략의 핵심 요소인 일관성을 확보할 수 있는지 간략히 알아보았습니다.
- 팩터 전략에 대한 연구는 주로 미국 시장을 기준으로 이루어졌기 때문에 국내보단 해외 투자에 접목하는 것이 더 적절하겠지만, 백테스트 결과 국내 투자자 역시 활용의 여지가 없는 것은 아닌 것으로 판단됩니다.
- 모든 투자자들이 본문에서 활용된 모델을 구현하여 사용하는 것은 불가능하지만 너무 복잡하게 생각할 필요는 없습니다. 본 보고서의 본질적인 목적은 세 가지 원칙(밸류에이션, 모멘텀, 거래량)이 결합되었을 때 각 시장에서 잘 작동하고 있는지 확인하는 것입니다.
- 투자 의사결정을 할 때 관심 종목이 지나치게 소외되었는지, 밸류에이션이 극단적이지는 않은지, 거래량은 전월 대비 어떠한지 정도의 체크리스트를 만드는 것이 왜 중요한지 재확인함으로써 전략에 믿음을 가질 수 있도록 과거의 성과 기록을 공유했을 뿐입니다.
- 해외 투자가 어려운 투자자들이 영웅이, 호걸이라고 조롱당하는 외화유출범의 오명을 벗고 국부를 축적하는 의인이 되는 위대한 첫 걸음에 본 보고서가 미약하게나마 보탬이 될 수 있다면 더할 나위 없을 것입니다. 그렇다면 이제...

“외화를 벌어들여오는 영웅호걸들의 시간이다”