



## 노후자금 투자, 넣고 빼는 ‘순서’가 중요하다

Editor 김동엽 미래에셋투자증권센터 상무

■ 베이비붐 세대의 은퇴가 본격화하면서 노후자금을 어떻게 운용해야 할 것인가에 대한 고민이 깊어지고 있다. 낮아진 금리와 늘어난 수명으로 인해 은퇴자들은 노후자금을 더 이상 예금과 같은 원리금 보장 상품에만 맡겨 둘 수 없는 상황에 처해 있다. 늘어난 수명만큼 노후자금 수명을 늘리기 위해 이제 투자는 피할 수 없는 선택지가 됐다. 노후 투자금을 인출하는 과정에서 발생하는 다양한 사례에 대한 더 많은 연구가 필요한 이유다.

“좋은 소식과 나쁜 소식이 하나씩 있는데, 어느 것부터 들을래?” TV 드라마나 영화에서 가끔 이런 질문이 나오는 시퀀스를 본 적이 있을 것이다. 딸에게 물었더니 “나쁜 소식부터 듣겠다”고 했다. “왜냐”고 물었더니 “나쁜 소식을 먼저 들어서 기준을 낮춰 두면 나중에 듣는 좋은 소식이 더 좋게 들린다”고 했다. 이유가 그럴듯하게 들리기는 해도 모두가 이 같은 생각에 동의하지 않을 것이다.

### 노후자금 투자, ‘수익률’만큼 ‘순서’도 중요

좋은 일과 나쁜 일이 일어나는 순서에 따라 한 나라의 운명이 바뀌기도 한다. 구약성경에 나오는 파라오의 꿈과 요셉에 관

한 얘기를 살펴보자. 이집트 왕 파라오는 살찐 암소 일곱마리와 마르고 흉한 암소 일곱 마리가 나오는 꿈을 꾸다. 파라오가 요셉에게 이 꿈에 대해 물었다. 그러자 요셉은 살찐 암소 일곱 마리는 7년 동안 이어지는 대풍년을, 마르고 흉한 암소 일곱 마리는 7년 동안 이어지는 흉년을 뜻한다고 설명했다.

이는 농업 작황이 불안정했던 당시 이집트 상황과도 관련이 있다. 성경 전문가에 따르면, 파라오는 7년의 풍년과 7년의 흉년 중 어느 것을 먼저 겪을지 선택할 수 있었다고 한다. 파라오는 7년 풍년을 먼저 겪기로 했다. 7년 풍년 기간 동안에 파라오는 미래에 다가올 7년의 가뭄을 견뎌낼 만큼 충분한 곡식을 저장해 위기를 극복할 수 있었다. 만약 아무런 준비 없이 7년 흉년을 먼저 맞았다면 어땠을까.

파라오의 꿈과 관련된 일화는 은퇴한 다음 노후자금 관리를 어떻게 해야 하는지를 알려주는 은유가 될 수 있다. 과거 금리가 높았을 때는 노후자금을 예·적금에 맡겨 두고 빼 써도 큰 문제가 없었다. 하지만 저금리가 장기화하면서 그럴 수 없게 됐다. 게다가 보건과 의료 기술의 발달로 수명이 빠르게 늘어나고 있다. 은퇴생활 기간은 늘어나고 있는데 금리가 떨어지면서 은퇴자의 고민이 깊어졌다. 노후자금의 수명을 늘리려면 저축에서 투자로 노후자금의 서식지를 옮길 수 밖에 없다.

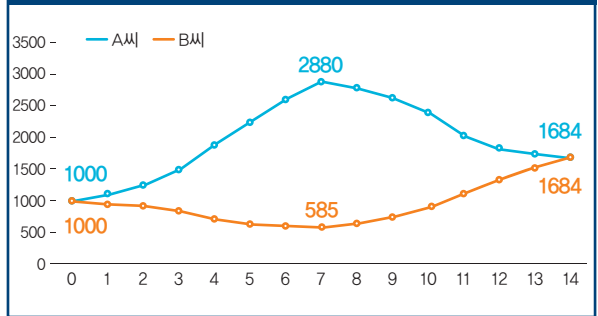
## 01

### 중도에 투자금액을 인출하지 않았을 때

수익률 순서에 따라 은퇴자 A씨와 B씨의 삶이 어떻게 달라지는지 지금부터 살펴보자. 앞서 파라오의 사례처럼 투자 기간은 14년이라고 하자. 은퇴할 당시 A씨와 B씨가 보유한 노후자금은 1000만원이다. 먼저 A씨는 처음 7년 동안은 수익을 내고 이어진 7년 동안은 손실을 봤다. 반대로 B씨는 처음 7년 동안 손실을 보고 나중 7년 동안은 이익을 봤다. '표를 보면 알 수 있듯이, 14년 동안 B씨는 A씨와 정반대 순서로 수익률을 얻은 것을 볼 수 있다. 두 사람이 얻은 수익률의 순서는 정반대지만, 투자 기간 동안 얻은 산술평균 수익률(연 5%)과 기하평균 수익률(연 3.8%)은 동일하다.

그러면 14년이 지난 다음 A씨와 B씨 중 어느 쪽 계좌에 더 많은 자금이 남아 있을까. 전반기 7년 동안 수익을 냈던 A씨의 계좌일까, 아니면 후반기 7년 동안 수익이 났던 B씨의 계좌일까. 먼저 A씨 계좌부터 살펴보자. A씨 계좌의 잔고는 처음 1000만원으로 시작해 7년이 지났을 때 2880만원까지 늘어난다. 이후 수익률이 마이너스(-)로 돌아서면서 계좌 잔고가 감소하기 시작해 투자기간이 끝났을 때는 1684만원이 남는다.

A씨와 B씨가 중도에 투자자금을 인출하지 않았을 때 단위: 만원



B씨는 투자를 시작하자마자 7년 동안 연속해서 손실을 본다. 7년 차가 끝났을 무렵 B씨의 계좌에는 585만원이 남아 있다. 8년 차부터는 수익률이 플러스로 돌아서면서 계좌 잔고가 늘어나기 시작해 14년 차가 끝났을 때 계좌에는 1684만원이 남게 된다. 중간에 어려움을 겪기는 하지만 참고 이겨내면 결국에는 A씨와 동일한 수익을 얻게 된다.

A씨와 B씨가 14년 동안 얻은 수익률

연차	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	산술평균	기하평균
A씨	10	15	20	25	20	15	10	-3	-5	-10	-15	-10	-5	-3	5	3.8
B씨	-3	-5	-10	-15	-10	-5	-3	10	15	20	25	20	15	10	5	3.8

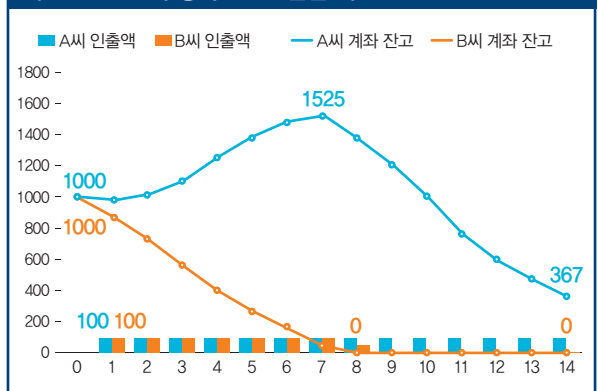
## 02

### 매년 일정한 금액을 인출하면 어떻게

투자자금을 인출하지 않았을 때는 수익률 순서와 무관하게 연평균 수익률이 같으면 투자 기간 말에 잔고는 동일하다는 것을 확인했다. 하지만 별다른 소득이 없는 상황에서 노후생활을 하려면 투자자금 중 일부를 빼서 생활비로 사용해야 한다. 이렇게 투자자금 중 일부를 빼서 써야 하는 상황에서도 수익률 순서에 영향을 받지 않고 A씨와 B씨는 같은 결과를 얻을 수 있을까. 정답부터 얘기하면 그렇지 않다. A씨와 B씨가 매년 초에 100만원을 빼서 생활비로 사용한다고 해 보자.

A씨는 첫째 1000만원에서 100만원을 떼어 생활비로 쓰고 900만원을 투자한다. 첫째 10% 수익을 내서 연말 잔고는 990만원이 된다. 두 번째 해가 시작될 때 다시 100만원을 빼서 생활비로 쓰고 890만원을 투자한다. 이번에는 15% 수익을 내서 연말에 계좌 잔고가 1024만원으로 불어난다. 같은 방식으로 투자를 해나가면 7년 차에 1525만원을 정점으로 잔고가 줄어들기 시작하고, 14년 뒤에는

매년 100만원씩 정액으로 인출할 때 단위: 만원



367만원이 남는다.

B씨는 어떻게. B씨도 A씨와 마찬가지로 첫째에 100만원을 떼어

생활비로 사용해야 하는 데다 -3%의 손실까지 입는 바람에 잔고가 873만원까지 줄어든다. 이렇게 계속해 손실을 보면서 생활비가 지 빠져 쓰면 계좌 잔고가 눈에 띄게 빠르게 감소하게 된다. 급기야 8년 차에는 잔고가 모자라 60만원만 인출할 수 있고, 이후에는 계좌 바닥을 드러내면서 더 이상 생활비를 꺼내 쓸 수 없다.

투자기간 동안 연평균 수익률은 A씨와 B씨가 같았다. 다만 수익

률을 맞이하는 순서가 달랐다. A씨는 전반부에 수익을 내고 후반부에 손실을 봤다. 반면에 B씨는 전반에 손실을 보고 후반에 수익을 냈다. 계좌에서 자금을 빼서 쓰지 않을 때는 수익률의 순서가 잔고에 영향을 미치지 않지만, 자금을 인출하게 되면 수익률 순서에 따라 계좌 잔고가 달라지게 되는데, 이를 '수익률 순서 위험(sequence of return risk)'이라고 한다.

### 03

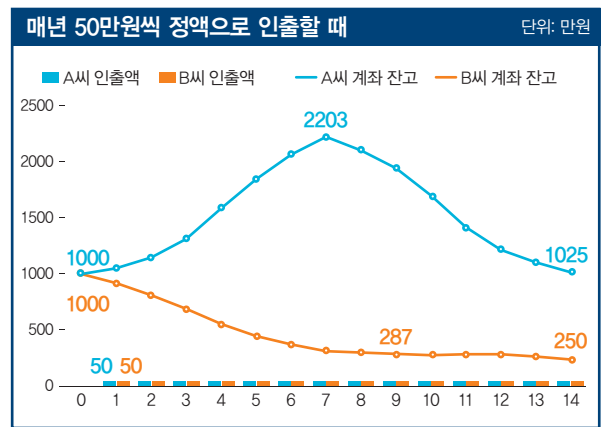
#### 인출액 줄이면 노후자금 수명 늘어날까

투자를 하면서 생활비를 빼 써야 한다면 초기에 안정적인 수익을 내는 것이 무엇보다 중요하다. 파라오의 꿈에 대해 이야기한 것도 이 때문이다. 7년 풍년을 먼저 맞이하면 다음에 다가올 7년 흉년을 준비할 여유가 있다. 하지만 7년 흉년을 먼저 받으면 그럴 겨를이 없다. 은퇴자의 선택도 마찬가지다. 기왕이면 은퇴생활 초기에 괜찮은 수익을 얻는 편이 혹독한 손실을 입는 쪽보다는 낫다.

하지만 문제가 있다. 파라오는 풍년과 흉년의 순서를 선택할 권리가 있었는지 몰라도, 은퇴자는 수익률 순서를 좌지우지할 수 있을 만한 능력을 갖고 있지 않다. 은퇴생활을 시작하면서 상승장을 만나면 다행이지만, 모두가 그런 행운을 누리지는 못한다. 그렇다면 원하든, 원치 않든 하락장을 먼저 맞닥뜨려야 할 때에도 대비해야 하지 않을까. 어떤 방법이 있을까. 먼저 인출액을 줄이는 방법을 생각해볼 수 있다.

이전에 비해 생활비를 절반만 쓴다고 해 보자. 매년 100만원이 아니라 50만원씩 인출하면 은퇴생활 도중에 파산을 맞는 일을 피할 수 있지 않을까. A씨는 투자기간 내내 원금을 지키면서 생활비를 빼 쓸 수 있었다.

처음에 1000만원이었던 계좌 잔고가 상승장을 거치면서 7년 차에는 2203만원까지 불어난다. 이후 하락장을 맞아 잔고가 줄어들기는 해도 14년 차가 끝날 무렵에도 계좌에 원금보다 많은 돈이 남



아 있는 것을 확인할 수 있다.

문제는 은퇴생활을 시작하면서 바로 하락장을 맞은 B씨다. B씨는 도중에 파산하는 일을 피할 수 있었을까. B씨의 계좌 잔고는 1000만원에서 시작해 투자기간 내내 줄어들기는 해도 14년 차에도 250만원을 유지하는 것을 볼 수 있다. 다행이라고 할 수 있다. 하지만 중도 파산을 피하려고 마른 수건을 비틀어 짜듯이 무작정 생활비 규모를 줄이라고 할 수는 없다. 수익률 순서에 따른 위험을 피할 수 있는 좀 더 나은 방법은 없을까.

### 04

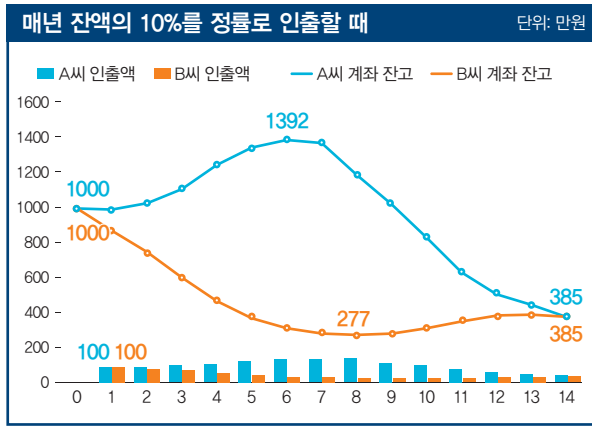
#### 정액이 아니라 정률로 인출하면 어떨까

지금까지는 금액이 크든 적든 간에 매년 일정한 돈을 인출하는 방법에 대해서 살펴보았다. 지금부터는 매년 초에 계좌 잔고에 남아 있는 금액에서 일정한 비율만큼 꺼내 쓰는 방법에 대해 살펴보도록 하자. 앞서 설명한 방법을 '정액 인출'이라고 한다면, 지금부터 설명하는 방법은 '정률 인출'이라고 한다. A씨와 B씨 모두 매년 초 계좌에 남아 있는 금액의 10%를 생활비로 꺼내 쓰면 어떻게 될까.

먼저 A씨부터 살펴보자. 첫해에는 은퇴자금 1000만원에서 10%에 해당하는 100만원을 꺼내 생활비로 사용한다. 나머지 900만원

을 투자해 10%의 수익을 내면, 연말에 계좌에는 990만원이 남는다. 2년 차에는 990만원의 10%에 해당하는 99만원을 생활비로 인출하고 나머지 금액을 투자한다. 이 같은 방법으로 반복하면 8년 차까지는 매년 인출하는 금액이 늘어나다가 이후 수익률이 낮아지면서 인출액도 줄어드는 것을 볼 수 있다. 그리고 14년 차 말에는 계좌에 385만원이 남는다.

같은 방법으로 B씨도 매년 초 계좌 잔고의 10%를 인출한다고 해 보자. B씨는 A씨와는 반대로 전반부에 손실을 보기 때문에 8년 차



까지는 계좌 잔고와 인출액이 계속해서 줄어든다. 하지만 후반부에 수익을 내기 시작하면서 계좌 잔고와 인출액이 조금씩 늘어나는 것을 볼 수 있다. 그리고 투자기간이 끝날 때는 A씨와 마찬가지로 계좌에는 385만원이 남아 있는 것을 볼 수 있다. 정률 인출 방법을 택하면 매년 인출하는 금액을 조정해 나가면서 투자기간 도중에 파산하는 것을 피할 수 있다.

정액 인출과 마찬가지로 정률 인출 방법에도 장단점이 있다. 정액 인출 방법을 택하면 매년 인출하는 금액을 일정하게 유지할 수

있지만, 인출 기간이 얼마나 될지 알 수 없다. 수익률이 좋지 않으면 중도에 파산할 수도 있다. 정률 인출 방법을 택하면 정해진 투자기간에 파산할 염려는 없다. 하지만 수익률에 따라 매년 인출하는 금액이 들쭉날쭉하는 게 문제다. A씨의 경우 7년 차에는 139만원을 인출해 생활비로 사용할 수 있지만, 14년 차에는 44만원밖에 쓸 수 없다. B씨는 첫해에 100만원을 쓸 수 있지만 8년 차와 9년 차에는 28만원만 쓸 수 있다. 그나마 은퇴생활 전반에 수익률이 좋아야 투자기간 내내 상대적으로 많은 금액을 인출할 수 있다.

A씨가 14년 동안 인출한 금액은 전부 합하면 1414만원이다. 한 해 평균 101만원을 생활비로 사용한 셈이다. 이에 비해 B씨는 14년 동안 665만원을 인출해 생활비로 사용할 수 있다. 한 해 평균 47만원을 쓸 수 있는 셈이다.

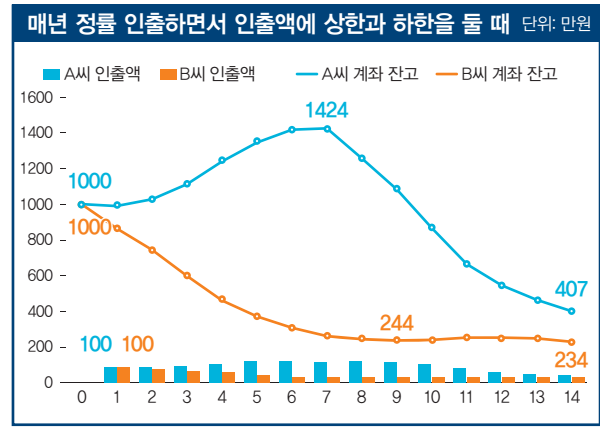
## 05 인출액에 상한과 하한을 두면 어떨까 ➤

수익률이 좋다고 필요하지도 않은 지출을 하면서 흥청망청 살 필요는 없는 것 아닐까. 은퇴 자산의 수명을 늘리기 위해서는 인출액에 상한을 둘 수도 있다. A씨의 사례에서 기본적으로 연초에 잔액의 10%를 인출하되, 그 금액이 아무리 많아도 120만원을 넘지 않도록 정하는 것이다.

투자기간 전반부에 높은 수익을 얻은 A씨는 5년 차부터 9년 차까지 상한에 해당하는 120만원을 인출하게 된다. 투자기간이 종료됐을 때 잔고는 407만원으로, 상한 적용을 하지 않았을 때 잔고 385만원보다 많다. 그만큼 은퇴 자산의 수명이 늘어난 셈이다.

반대로 인출액의 하한을 정할 수도 있다. 왜냐하면 수익률이 좋지 않더라도 생계를 꾸리려면 기본생활비는 있어야 하기 때문이다. 이번에는 B씨의 사례로 돌아가 보자. 기본적으로 연초에 잔액의 10%를 인출하기로 하되, 인출액이 최소한 40만원은 넘도록 하는 것이다. B씨는 투자를 시작하자마자 내리 7년간 손실을 봤다. 인출액은 첫해 100만원에서 시작해 계속 줄어들더니 6년 차부터는 하한에 해당하는 40만원만 수령하게 된다.

최대 또는 최소 인출 한도를 좀 더 높게 설정하면 안 되느냐고 물



을 수도 있다. 그럴 수도 있지만, 그만큼 노후자금이 소진되는 속도는 빨라진다. 그리고 상한과 하한을 너무 높거나 낮게 설정하면, 아예 상한과 하한을 두지 않는 것과 큰 차이가 나지 않을 수도 있다. 따라서 전체 투자자금의 규모, 투자 기간, 인출 비율 등을 종합적으로 고려해 상한과 하한을 정해야 할 것이다. **M**