



금융상품의 이해 (21): 목표기간펀드(TDF) (2)

이경아 연구원

■ 목표기간펀드(Target Date Fund)는 행동재무학적 요인으로 인한 투자자 편향(biases from behavioral factors)을 개선하고 이를 자산배분에 반영하기 위해 고안된 운용방식임.¹⁾

- 401(k) 가입자들을 대상으로 조사한 결과 투자자들은 행동재무학적 편향을 나타내는 것으로 조사되었음.
 - 전통적인 재무관리는 투자자가 위험회피적(risk averse)이며, 모든 가용 정보를 분석해 합리적 투자 의사결정(rational expectation)²⁾을 내리고, 포트폴리오 구성 시 자산 간 상관관계(asset integration)를 고려한 효용극대화(utility maximization)를 추구한다고 가정함.
 - 반면, 행동재무학적 관점에서 투자자는 손실회피적(loss averse)이며, 주어진 정보에 대해 편향된 투자 의사결정(biased expectation)을 내리고, 자산 간 상관관계를 고려하기 보다는 자금의 적립 목적에 따라 자산을 편입(asset segregation)하여 효용을 극대화하기보다는 적정 수준의 만족(satisfaction)을 얻으려 한다고 가정함.

■ 401(k) 가입자들은 현상유지편향(status quo bias)을 나타내었음.

- 현상유지편향이란 투자자가 최초의 선택을 바꾸는 대신 현 상태를 유지하려는 성향으로 적절한 투자 의사결정을 내리지 못하는 것을 뜻함.
- 현상유지편향으로 적절한 자산재배분(reallocation)이 이루어지지 못할 경우 투자자는 투자목적에 부적합한 포트폴리오를 보유하게 됨.
 - 401(k) 가입자들은 가입 후 시간이 지나도 최초 자산배분을 상당부분 유지하였으며, 다른 투자안과의 비교나 추가적인 투자정보 탐색을 거치지 않고 퇴직연금 사용자(pension sponsor)가 제시하는 기본 투자안(default option)을 그대로 선택하는 경향을 보였음.

1) Kaplan(2012), Behavioral Finance and Private Wealth Management.

2) 합리적 기대가설(rational expectation hypothesis)에서는 투자자가 투자 시점의 최선의 정보를 반영하여 편중되지 않는(unbiased toward new information) 투자 의사결정을 내린다고 봄.

■ 401(k) 가입자들은 후회회피편향(regret aversion bias)과 과신편향(overconfidence bias)을 보였음.

- 후회회피편향이란 잘못된 결정으로 후회할 것이 두려워 반대로 아무런 행동도 취하지 않는 것을 뜻함.
- 후회회피편향을 갖는 투자자들은 자신의 투자목적에 맞추어 합리적 투자 의사 결정을 내리기 보다는 다수의 사람들이 선택하는 것이 안전하다고 판단하여 이를 따라하는 군집투자(herding investment) 경향을 보임.
 - 401(k) 가입자들은 퇴직연금 계정 내 일반적으로 3~5개의 하부 펀드를 선택하고, 선택된 펀드에 대해서 동일 투자비중(equally weighted sub-funds)을 유지하였으며, 다양한 혼합형 펀드가 투자대안으로 제시되었음에도 주식/채권 간 자산배분을 50/50으로 유지하였음.
- 과신편향이란 자신의 투자 지식·직관에 대한 과도한 자신감으로 부적절한 투자 의사 결정을 내리는 것을 뜻함.
- 과신편향이 존재할 경우 위험은 과소평가하면서 지나치게 낙관적인 수익을 기대하거나 편중된 투자 포트폴리오(under-diversified portfolio)를 유지할 수 있음.
 - 401(k) 가입자들은 자신이 속한 회사에 대해 잘 알고 있다고 생각하여 성과보상 등으로 받은 자사주 등을 처분하지 않고 계속해서 보유함으로써 상대적으로 과도한 해당 주식 투자비중을 유지하는 것으로 조사되었음.

■ 목표기간펀드는 투자 의사 결정에서 나타나는 이러한 투자자 편향을 완화시키기 위한 자동자산배분방식임.

- 따라서 펀드가입 이후에는 투자자가 투자 의사 결정을 내릴 필요가 없고 운용회사가 투자자 나이와 목표시점(은퇴시점)까지의 잔여 투자기간을 고려하여 자동적으로 자산을 배분
- 목표기간펀드를 선택함으로써 가입자들은 부적절한 투자 위험이나 자산배분을 개선할 수 있음.