

---

# INVESTORS OF INSIGHT

---

증시 이슈 및 전망 .....	1
지표로 보는 경제 .....	4
산업 분석 및 기업 분석 .....	5
경제기사 풀어보기 .....	7
물가지수(2) .....	8
알아야 산다 .....	10
읽어야 산다 .....	11

여러분의 재정목표달성을 위한  
*‘Polaris’*

사단  
법인 **경제문화공동체 더함**

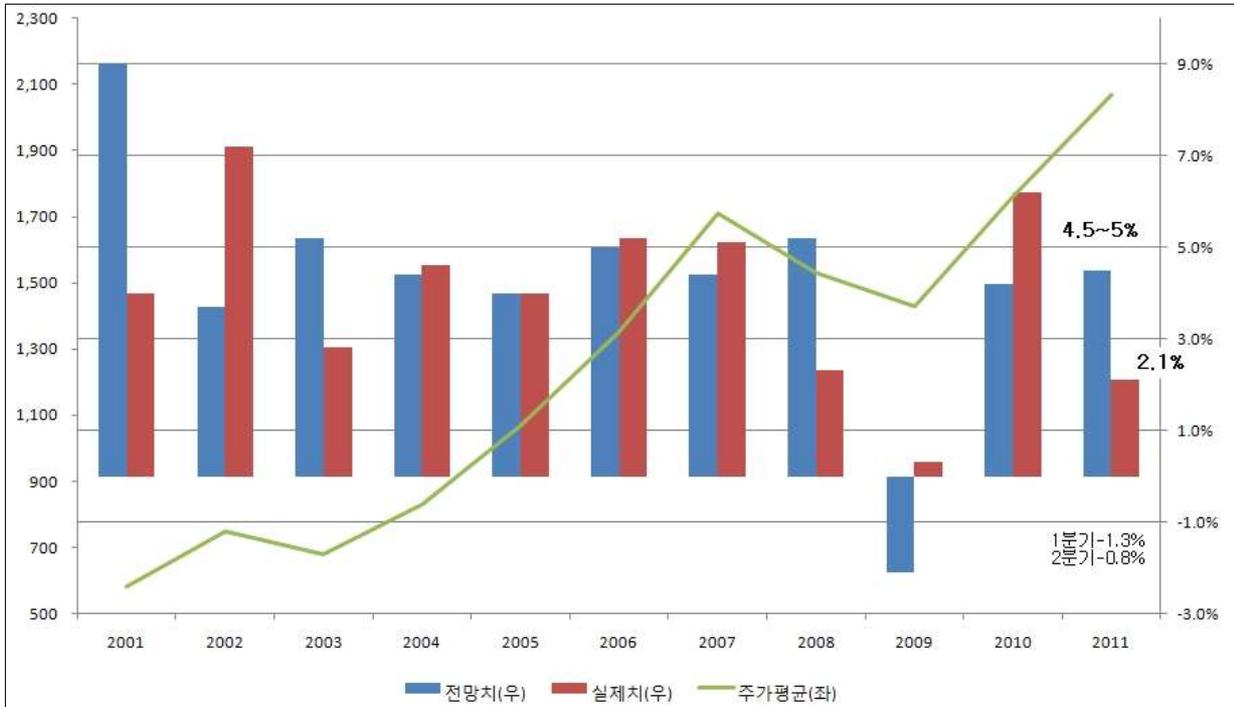
☎ 062) 431 - 6339

사단법인 더함 <http://www.eccplus.co.kr>

더함 투자포럼 <http://www.plusinvest.co.kr>

## □ 증시 이슈 및 전망

*꿈과 기대를 먹고 상승한 주식시장이 이제는 현실을 직시하기 시작*



자료 : (사)경제문화공동체 더함

‘주식시장은 꿈을 먹고 산다’ 는 말이 있다. 현재 직면한 현실보다 미래에 대한 기대에 의해 주식시장은 변화한다는 의미다. 현재 경기상황이 극도로 침체되어 있더라도, 앞으로 지금보다 나아질 거라는 기대, 지금보다 최소한 악화되지 않을 거라는 기대가 형성된다면 주식시장은 상승을 한다. 그렇지만 반대의 상황도 성립된다. 현재 경기상황이 호황국면일지라도 향후 지금과 같은 국면이 오래가지 못할 것이라는 두려움이 형성된다면 주식시장은 상승보다는 하락에 무게를 둔다. 이렇듯 주식시장에서는 기대(꿈)와 실제(현실)에 대한 끊임없는 피드백이 이루어진다.

지금의 주가하락도 이와 같은 맥락으로

이해 가능하다. 위 그래프는 경제성장률 전망치와 실제치, 주가지수를 동시에 비교한 그림이다. 비록 경제성장률 자체가 하락하더라도 시장의 기대치보다 실제 경제성장률이 높다면 주식시장은 강세를 보이고, 반대의 경우에는 약세를 보인다는 것을 알 수 있다. 대체적으로 2011년 한국의 경제성장률을 4.5~5%로 예상하는 연구소들이 많았다. 즉 성장률에 대한 기대치가 4.5~5% 에 형성되었다. 2011년 1분기 경제성장률은 시장의 기대에 부응한 1.3%로 양호한 성적표를 나타냈다. 이대로만 나간다면 2011년 경제성장률은 4.5~5% 달성이 가능할 듯싶었다.

그러나 2분기 경제성장률이 0.8% 로 성

2011년 9월호

장세가 크게 둔화되었다. 남유럽국가의 재정적자 문제, 미국의 회복세 지연이라는 상황에서 3분기 경제성장률은 더 낮아질 가능성이 높다.

시장참여자들이 지금 처해진 현실에 대해 눈을 뜨고 지금까지 형성된 기대치에 재조정을 가하고 있다고 봐야 한다. 이러한 상황에서 주식시장 하락에 '트리거(방아쇠)' 역할을 한 이슈가 바로 "FRB의 제로금리 2년 연장", "부채상한 증액(현행 14조 3천억불 -> 최대 16조 7천억불)", "재정적자 감축(부채 증액분 2조 4천억불을 향후 10년간 감축)", 신용평가 회사인 S&P에서 "미국 신

용등급 1단계 강등" 이라 할 수 있다.

시장참여자들이 지금과 같은 일련의 조치에서 무엇을 주목하였을까? 1) 미국의 경기 부양책과 달러 발권이 무한정이지 않다 2) 미국이 사용할 수 있는 경기 부양책이 제한적이기 때문에 경기회복이 더딜 것이라는 것에 주목을 하였다. 현재 발표되는 미국의 경기지표와 향후 예정된 재정감축으로 경기(실물)둔화에 대한 우려가 증폭되어 금융시장에 영향을 미친 것이라 해석할 수 있다.

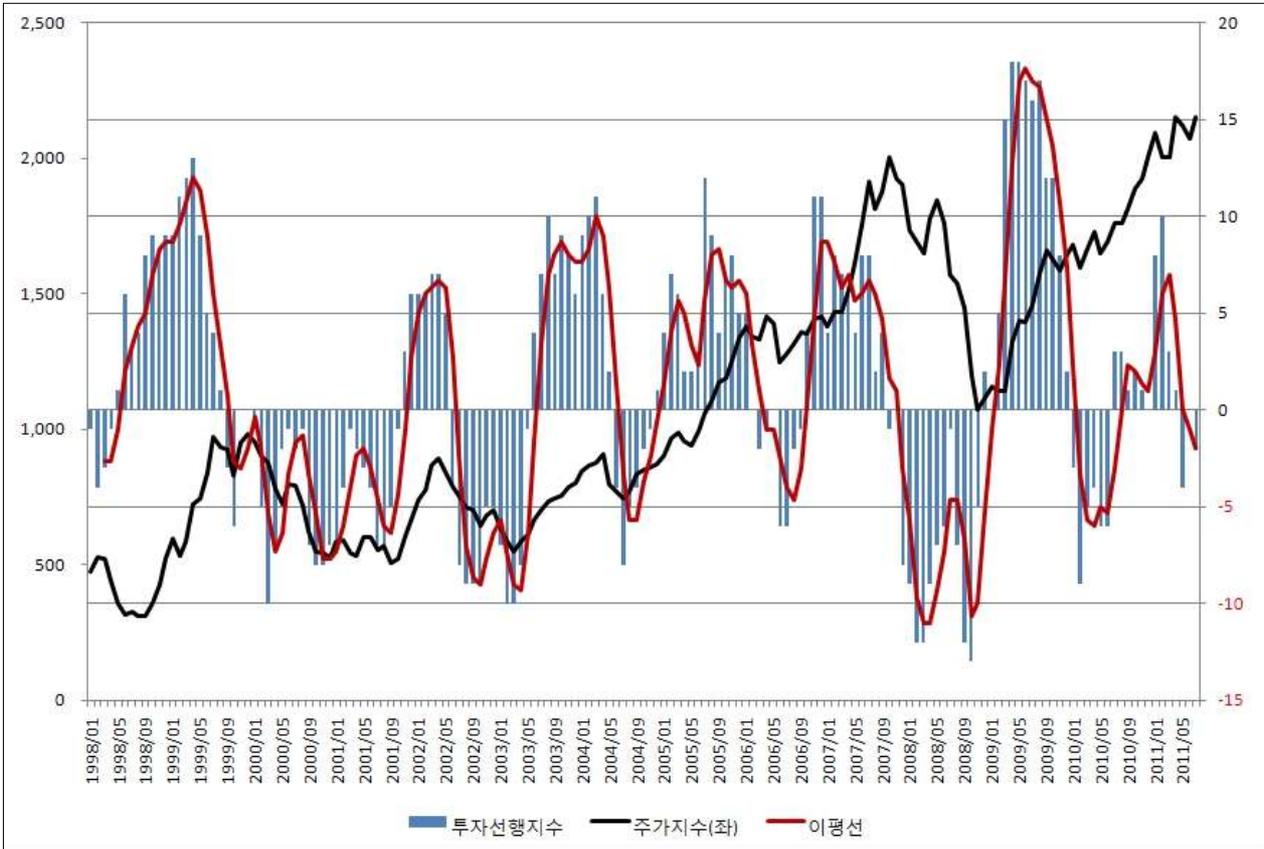


(자료 : 동부증권 리서치 2011.8.16)

향후 주식시장을 과거 증시 쇼크 상황에 빗대어 살펴보면, "U형"으로 반등할지 "W형"으로 반등할지는 실물경제로 전이 여부에 달려 있다. 현재 시장참여자들은 일련의 문제들이 실물경제로 전이되고 있다는 공감대가 확산되어 있다. 재정위기에서 이제는 은행위기로 확산되는 조짐을 보이고 있는 유로문제의 근본적인 해결책이 지금과 같은 단기처방이 아니라 유로화 해체나 재정통합과 같은 장기적이면서 정치적/국민적 결단이 필요하다는 인식도 확산되고

있다. 2010년 하반기부터 주식시장의 강세가 기대에 의한 것이었다면, 작금의 하락은 미래에 대한 과도한 '기대'와 기대만큼 부응하지 못하는 '현실'에 대한 괴리(갭)를 메우는 과정 속에 나타나는 현상으로 봐야 한다. 기대와 현실의 괴리를 좁히는 과정에서 기대가 과도한 공포나 두려움으로 변하여, 현실을 밀둔다면 우리는 공포심을 이겨내고 매수의 기회로 삼아야 할 것으로 생각한다.

**투자선행지수는 매도지속 신호를 보내고 있어**



자체적으로 여러 가지 지표들을 조합하여 만든 투자선행지수는 1998년부터 지금까지 총 7번의 매도신호(투자선행지수가 (+)에서 (-)로 전환되는 국면)와 총 7번의 매수신호(투자선행지수가 (-)에서 (+)로 전환되는 국면-)를 보여 왔다.

6월말 기준으로 '음(-)'으로 전환된 이후 현재까지 '음(-)'흐름을 보이고 있어 **지수가 반등시마다 보유종목을 축소하는** 의견을 제시한다.

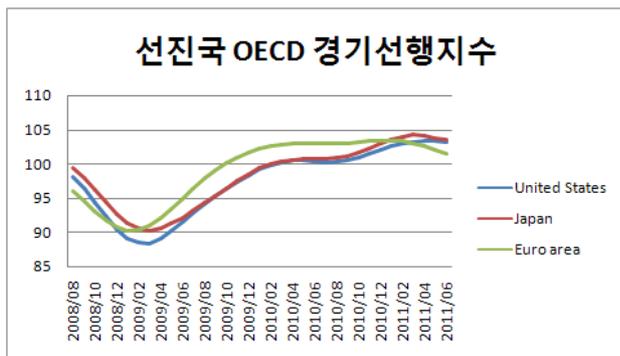
※ 투자선행지수는 2010년 상반기에 자체 개발하여, 2011년 4월에 수정 및 보완작업에 착수하여 7월 중순에 최종 수정/변경 완료하였습니다. 2011년 7월 이전 보고서에서 언급된 투자선행지수와 현재 투자선행지수 그래프는 다소 차이가 있음을 밝히오니 이점 주의하시길 바랍니다.

## □ 지표로 보는 경제

8월 초 미국의 신용등급 강등과 더블딥 공포, 유럽의 재정적자 문제가 불거지며 주식시장이 폭락하는 등 세계 경제에 어두운 그림자가 드리웠었다. 월말이 되자 주식시장도 반등을 하며 조금씩 안정감을 되찾고 있다. 그러나 지금의 안정감이 계속 이어질지, 일시적인 반등에 불과할지에 대해 사람들의 고민이 깊다. 결국 세계경제가 어느 방향으로 흘러갈지에 달려있는 문제이므로 3~6개월 후의 경기상황을 가늠하는 경기선행지수를 살펴보기로 한다.

### 선진국 경기 동향

현재 세계경제에 대한 불안은 선진국에서부터 출발했다. 미국과 일본, 유로지역의 몇몇 국가에 대한 신용등급 강등이 불을 당겼지만 앞으로 중요하게 봐야할 부분은 경기 둔화의 수준과 기간이 될 것이다.

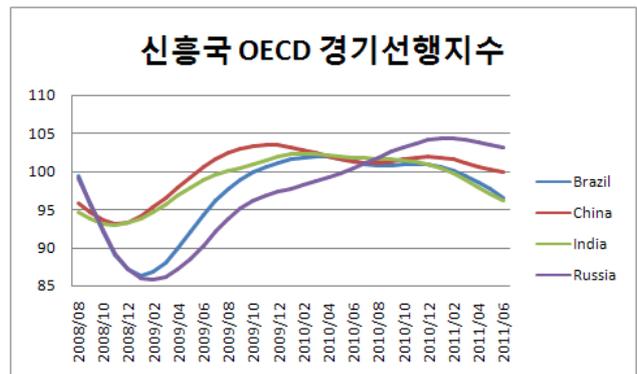


위 그래프는 OECD에서 발표한 경기선행지수이다. 미국의 경기선행지수는 2차 양적완화의 종료와 함께 조금씩 하락하고 있다. 유로지역은 그보다 빠른 1분기부터 선행지수가 꺾이고 있다. 최근 발표되는 경기지표들도 악화되고 있어 당분간 경기선

행지수의 자율적 반등을 기대하기는 어렵다. 대신 3차 양적완화나 그 밖의 경기부양책 발표를 기점으로 국면전환이 이루어질 가능성이 높다.

### 신흥국 경기 동향

선진국 경제가 주춤하자 그 대안으로 신흥국 경제에 대한 기대가 커지고 있다. 그러나 신흥국의 OECD 경기선행지수는 선진국보다 더 가파르게 하락하고 있다.



신흥국은 높은 물가상승으로 긴축정책이 이어지고 있는데다 주로 선진국으로부터의 투자와 수출을 통해 성장해왔기 때문에 선진국 경기가 침체될 경우 투자와 수출 감소를 피할 수 없다. 2008년 금융위기 당시에 자금 위험자산에서 안전자산으로 흘러갔다. 다시 말해 신흥국에서 선진국으로 자금이 흘러감에 따라 위기의 근원지인 미국보다 신흥국들이 더 큰 피해를 보았다. 신흥국들이 경제구조를 수출중심에서 내수중심으로 전환하려 하지만 이는 단기간에 할 수 없는 과제이다. 경기선행지수만 보더라도 현재는 경기둔화에 무게가 실리는 판단이다.

## □ 산업 분석 및 기업 분석

*'파라다이스 산업 (파라텍 33540)' 기업 실적도 파라다이스*

**2011년 연매출 1,000억원 돌파 및 실적 턴어라운드 기대**

- 투자의견 : 조정시 적극 매수
- 적정 시가 총액 (적정주가) : 500억원 이상 (4,500원 이상)
- 현 시가 총액 (8/23 종가) : 281억원 (2,530원)

### 1) 산업은 존재하고 앞으로도 존재 할 것인가?



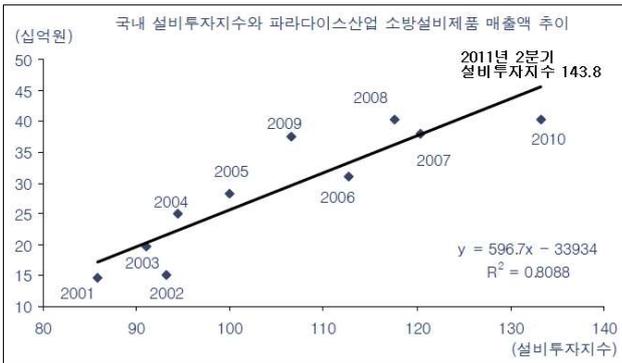
- 소방용 기기 제조 및 판매, 소방 설비 시공 전문 업체
- 소방용기기 중 스프링클러 (시장 규모 600억원 추정) 국내 점유율 50% (1위)
- 소방 설비공사 시공 능력 4,800여 업체 중 2위(2010년 소방시설 공사실적 2.9조원 중 1위 현대건설(1,250억), 당사 2위(1,020억)
- 2004년 '소방시설 설치 유지 및 안전관리에 관한 법률 시행령과 시행규칙' 제정/시행(현 법규에서 보험을 가입하기

위해서는 공인된 소방장비 설치 의무화), 소방법이 점차 강화되는 추세

### 2) 산업의 성장성과 강/약점은?

- 2008년부터 소방시설 설비 규정이 강화되고 최근 '소방 기본법 개정안' 이 국회에서 통과되는 등 소방법 등과 같은 안전/재난 관련 법률 강화 추세가 향후에도 계속 이어질 전망이지만, 국내 시장 규모 자체가 협소한 관계로 성장에는 한계가 따를 전망
- 국내 소방 관련 설비 업체는 4,800여 업체로 경쟁이 치열 할 뿐만 아니라 시공부문의 수익성은 낮고 소방기기 제조/판매 부문의 수익성은 높기 때문에 소방기기 제조/판매 부문 매출확대가 필요
- 당사는 경쟁력을 갖춘 국내 업체이지만, 국내 시장만으로는 성장 및 수익 모멘텀에 한계가 존재. 해외 판로 개척을 위한 일본 스미모토와의 합작법인 설립은 당사의 성장성에 긍정적인 역할로 기대

2011년 9월호

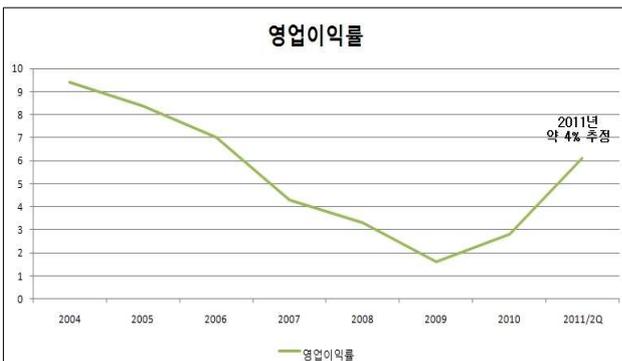


- 당사의 경우에는 기업의 설비투자와 연관성이 높기 때문에 2011년 2분기 143.8 을 기록한 설비투자지수는 당사의 매출액에 긍정적인 역할

### 3) 기업 이익 추정



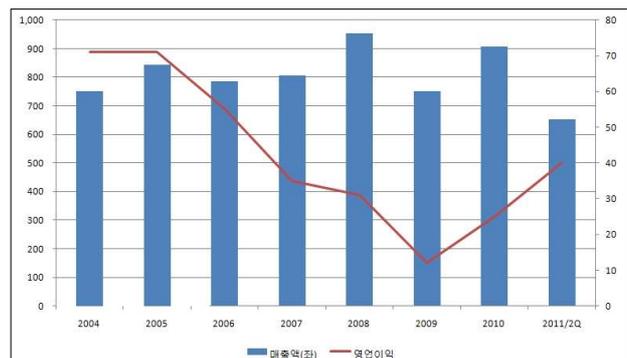
- 건설/시공이라는 계절적 특수성으로 인해 당사의 3분기(7월~9월) 실적은 유독 악화되고 2분기 실적은 분기 최대 매출을 달성하는 경향이 존재



- 당사 주가는 지금까지 영업이익률에 영향을 받은 측면이 강했다. 영업이익률이 수년간 하락하다 2009년을 저점으로 2010년 영업이익률이 상승 반전. 2011년 2분기까지 영업이익률이 6%이지만, 계절적 요인 등을 감안하면 당사의 2011년 연간 영업이익률은 최소 4% 이상 유지할 가능성이 높음.

### 4) 적정가치 산출 및 투자 판단

- 우량한 지배회사 및 계열회사(파라다이스 그룹 계열-호텔, 카지노, 면세점)
- 2011년 1분기 기준 280억 원의 풍부한 현금성 자산
- 2011년 추정 매출액은 최소 1,250억원 이상으로 추정(사상 최대 매출)되며 영업이익률 4% 적용 시 2011년 영업이익은 50억원 추정
- 매출과 영업이익 등 실적이 턱어라운드 되는 기업의 PER가 2011년 실적 기준으로 대략 6배로 평가받는 실정.
- 현재 금융시장의 불안정성, 계절적 요인에 의한 3분기 실적 악화 가능성에 기인하여 주가가 조정을 보인다면 적극적인 매수 기회로 삼아야 할 것.



## □ 경제 기사 풀어보기

### 국고채값 사상 최고...20년물 금리 3.89% [한국경제 2011년 8월 22일]

수익률은 낮지만 부도가 날 염려가 없어 안전자산으로 분류되는 국고채 금리는 만기에 관계없이 모두 연 3%대로 떨어졌다.

20년만기 국고채 금리는 연 3.89%로 2006년 1월 상장 이후 최저, 10년만기 국고채 금리는 연 3.84%로 2004년 12월(연 3.81%)이후 최저다.

국고채 1년물과 3년물 금리는 각각 연 3.45%와 연 3.49%로 한은 기준금리(연 3.25%)와 0.2~0.24%포인트 차이밖에 안난다. 한은이 기준금리를 한 차례만 올려도 금리가 역전될 수 있는 상황이다.

채권 금리를 끌어내리는 최대 '큰손'은 국내 자산운용업계다. 자산운용업계는 이달에만 7조2100억원의 채권을 순매수했다. 이달 만기 상환액(6조1659억원)보다 1조원 이상의 금액을 채권시장에 더 쏟아부었다.

외국인도 빼놓을 수 없다. 외국인은 주식시장에서 연일 주식을 팔아치우는 것과 달리 채권시장에선 정반대 행보를 보이고 있다. 이달 들어 지난 18일까지 외국인 채권 순매수액은 2조3406억원에 달했다. 특히 외국인이 사들인 만기 10년물 중 90%가량은 발행된 지 1년 이상돼 거래가 뜸한 경과물이다. 중국 인민은행 등 아시아 중앙은행이 단기 시세차익보다 장기 포트폴리오 구축 차원에서 채권 매입에 나서고 있다는 분석이 나온다.

서철수 대우증권 채권운용부 차장은 "한국은행이 기준금리를 올리기 어려울 것이란 전망이 시장에 확산되면서 채권 금리가 추가하락할 가능성도 배제할 수 없다"고 말했다.

미국 경기회복세의 둔화와 미국 국가신용등급의 강등, 남유럽 재정위기 등 세계경제흐름이 불안한 시기입니다. 이런 시기에는 전 세계를 돌아다니는 투자자금이 위험자산에서 안전자산으로 이동하게 됩니다. 대표적인 위험자산은 주식, 대표적 안전자산은 금, 국채를 꼽을 수 있습니다.

지금과 같이 경제가 불안한 때에는 자금이 주식시장에서 빠져나와 금이나 국채를 매입하게 됩니다. S&P가 미국에 대한 국가신용등급을 한 단계 강등함에 따라 주식시장이 폭락한 것과 위의 기사내용처럼 국채가격이 상승하는 현상은 현재 경제가 불안하다는 것을 그대로 반영하는 것입니다.

독자들이 채권과 관련된 기사를 접할 때 가장 혼란스러워하는 부분이 채권금리와 채권가격과의 관계입니다. 채권금리(채권수익률)와 채권가격은 서로 반대로 움직입니다. 채권금리가 오른다는 것은 채권가격이 하락, 채권금리가 하락한다는 것은 채권가격이 상승한다는 의미입니다. 이 기사는 채권금리가 하락했는데 그 원인을 보니 자산운용업계와 외국인이 채권을 많이 매입했다는 것입니다. 채권을 사겠다는 사람이 많으니 채권을 발행하는 입장에서는 좀 더 이자를 낮추어도 될 것이고 그렇게 낮추다 보니 기준금리와 크게 차이나지 않는 수준까지 하락한 것입니다.

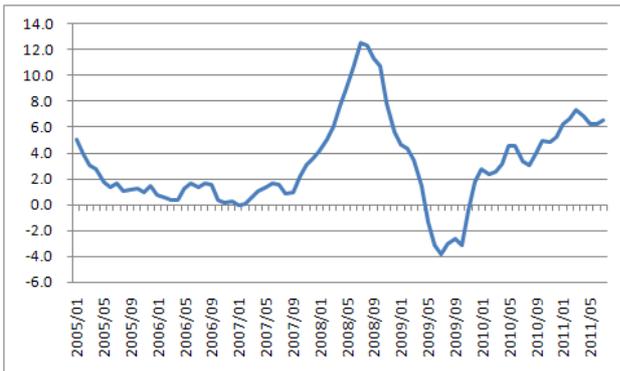
기준금리와 채권에 대해 좀 더 얘기해보면 채권금리는 기준금리에서 프리미엄이 더해져서 정해지기 때문에 기준금리가 하락한다면 채권금리도 하락하게 됩니다. 그리고 기준금리가 하락한다는 것은 경제상황이 좋지 않은 국면을 의미하므로 자연스럽게 안전한 채권을 매입하려는 경향이 강한 시기이기도 합니다.

## □ 물가지수 - (2) 생산자물가지수

### 생산자물가지수

생산자물가지수(Producer Price Index)는 국내에서 생산된 상품과 기업서비스가 국내시장에 처음으로 출하되는 단계에서 기업 상호간에 이루어진 가격의 변동을 측정하는 물가지수이다. 우리나라에서 가장 오래된 통계중 하나로서 1910년부터 1991년까지 도매물가지수란 이름으로 발표되었으나 이후 변경되었다. 제조업 중심의 우리나라 경제구조에서 점차 서비스 산업의 비중이 늘어남에 따라 1995년부터 운수, 통신, 금융, 부동산 등 기업용 서비스품목도 조사대상에 포함하고 있다. 생산자물가지수는 소비자물가지수보다 대상범위가 넓어 일반적인 물가수준의 변동을 측정할 수 있고, 전반적인 상품의 수급동향과 함께 경기동향 판단지표 등으로 이용된다.

### - 생산자물가지수



생산자물가지수는 소비자들에게 전달되기 이전의 상품과 서비스의 가격추이를 나타내는 것이기 때문에 지수의 상승 또는 하락이 수개월의 시차를 두고 소비자물가에 반영되는 경향이 있다. 2011년 7월 생산자물가지수는 전년동월대비 6.5%로 높은 수

준에 머물고 있어 소비자물가지수 상승률도 높은 수치를 보일 가능성이 높다고 할 수 있다.

### 생산자물가지수의 산출 및 분류

생산자물가지수의 조사기준가격은 부가가치세를 제외한 생산자판매가격(공장도가격)이다. 조사대상품목은 국내시장에서 거래되는 상품거래 총액에서 거래액이 차지하는 비중이 1/10,000 이상(서비스의 경우 1/2000이상)인 884개(상품 801개, 서비스 83개) 품목에 달하며, 품목의 경제적 중요도에 따라 가중치를 둔다. 현재 2005년을 기준으로 지수가 산출되며 5년마다 변경하도록 되어있다.

### - 품목수와 가중치 및 지수

분 류		품목수	가중치
기본 분류	총 지 수	884	1000.0
	농림수산물	55	43.6
	광산품	9	2.7
	공산품	728	644.8
	서비스	83	264.4

선정된 품목들은 한국표준산업분류(KSIC) 체계에 따라 기본분류가 작성되고, 특수한 이용 목적에 맞추어 특수분류로 재분류된다. 기본분류는 상품과 서비스의 2개 부분으로 나누어지며 농림수산물, 광산품, 공산품, 전력, 수도 및 도시가스, 운수, 통신, 금융, 부동산, 리스 및 임대, 광고, 전문서비스, 기타서비스의 12개 대분류로 편성된다. 특수분류는 식료품, 식료품이외, 신선

2011년 9월호

식품, 신선식품이외, 에너지, 에너지이외, IT, IT이외, 식료품에너지이외, 신선식품에너지이외로 분류한다.

### 가공단계별 물가지수

생산자물가지수는 기업간의 중간거래액을 포함한 총 거래액을 모집단으로 하여 조사대상품목을 선정하기 때문에 원재료, 중간재 및 최종재에 해당하는 품목이 혼재되어 있어 물가변동의 중복계상 가능성이 큰 단점이 있다. 이러한 한계를 보완하기 위해 가공단계별물가지수(Stage-of-Processing Price Indexes)를 따로 작성한다.

가공단계별물가지수는 국내시장에 공급되는 모든 상품을 원재료, 중간재, 최종재 등의 가공단계별로 구분하여 가격동향을 조사함으로써 물가의 파급과정을 단계별로 파악할 수 있도록 만들어진 물가지수이다. 1980년부터 생산자물가지수의 보조지수로 작성되고 있다.

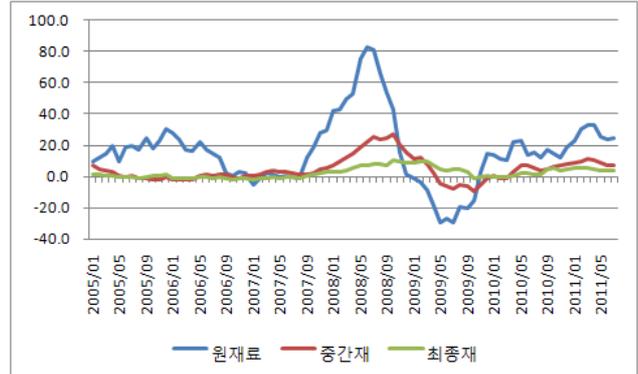
#### - 품목수와 가중치 및 지수

분 류		품목수	가중치
가공 단계별	총 지 수	1241	1000.0
	원재료	90	93.26
	중간재	675	580.26
	최종재	476	326.46

가공단계별물가지수는 국민경제의 제조과정별 물가파급이나 상품부문의 종합적인 인플레이션을 측정하는데 활용된다. 게다가 생산자물가지수가 국산품만을 조사대상으로 하는데 비해 가공단계별물가지수는 수입품도 조사대상에 포함시켜 물가에 대한 파급효과를 알 수 있게 해준다. 미국, 일본, 캐나다 등 주요 선진국에서도 작성

되며, 무역의존도가 높고 원자재에 대한 의존도가 높은 우리나라와 같은 경제구조에서 유용하게 활용 가능한 물가지수이다.

#### - 가공단계별물가지수 추이



경기가 상승하면 소비가 증가하면서 제품에 대한 수요가 늘어나게 된다. 이에 맞춰 기업은 생산을 늘리려하는데 이때 원자재에 대한 수요가 늘어나면서 원자재 가격이 상승하게 된다. 특히, 2008년과 2011년 현재는 원유, 광물, 곡물 등 국제상품가격의 급등락이 심해졌기 때문에 원재료 지수의 움직임과 그 뒤를 따르는 중간재, 최종재 지수의 움직임을 살펴볼 필요가 있다.

2011년은 2008년처럼 원자재 물가지수가 급등하진 않았지만 상당한 기간 동안 높은 상승률을 유지하고 있어 현재의 생산자물가지수 상승률과 소비자물가지수 상승률은 높은 수준을 이어갈 것으로 예상된다.



□ **알아야 산다.**

**투자심리학으로 바라본 투매현상**

시장에 참여하는 투자자들이 주식을 매수할 때, 그들이 주가 상승을 예상하는 경우에만 주식을 매수할 것 같지만 반드시 그렇지 않다. 주가가 더 떨어질 거라고 생각하는 투자자도 주식을 매수하는 경우가 있다. 많은 수의 투자자들도 이런 경험들이 있다. 이 때 주식을 매수하는 이유는 무엇일까? 바로 두려움이다.

이 때 두려움은 주가가 하락할지 모른다는 두려움이 아니다. 주가의 하락을 예상하고 있지만 혹시 더 높은 가격에서 주식을 매수할지도 모른다는 두려움이 매수세를 유발한다. 즉, 주가가 더 떨어질 거라는 예측을 하는 사람이 주식을 보유하거나, 주식을 매수하는 부조화가 생기는 현상(자기 편파성)을 초래하는 것이다. 이처럼 주가가 떨어질 거라고 예측하는 사람이 주식을 보유하고 있음으로써, 생각과 행동이 괴리를 보이면서 불안감이 증대되고 다시 또 행동과 생각이 괴리를 보이면서 이런 불안감이 점차 증대된다. 주식을 보유하고 있는 사람의 이러한 불안과 부조화의 괴리가 점점 커지고 임계치인 한계점에서는 잔금이라도 확보하자는 생각으로 투매가 발생한다.

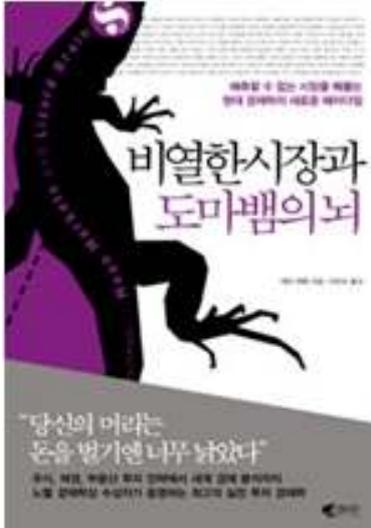
투매는 주식보유자가 주가상승을 예측할 때 나타나는 게 아니라, 주식보유자가 주가하락을 예상할 때 더 이상 참을 수 없는 극단점에서 일어난다. 다시 말해 투매가 일어났다는 것은 주식이 떨어질 거라고 예상하는 사람 중에서 주식을 보유하고 있는 사람이 없어졌다는 것을 의미하는 것이다. 주가 하락을 예상한다면 주식을 가지고 있지 않아야 하지만, 하락을 예상하면서 '혹시나' 하는 생각에 주식을 보유하는 사람들이 일으키는 매도가 바로 투매이다. 그러므로 우리들이 주식을 매수하고자 할 때는 심리적 현상의 결과치인, 가격을 예측하는 것보다 자신만의 확신이 있어야 한다. 그 확신의 기저에는 바로 기업의 가치와 믿음, 본인만의 투자 철학이지 않을까 생각된다.



**(사)경제문화공동체 더함의 9월의 강좌 일정**

<p><b>투자포럼</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 일시·장소 : 9월 17일(토) 17시 더함 강의실</li> <li>- 내용 : 한 달간 주식시장 이슈 및 전망 과거 약세장으로 본 증시 시나리오</li> <li>- 문의 : 062) 431 - 6339</li> </ul>	<p><b>더함 금융강좌</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 일시·장소 : 9월 24일(토) 13시 더함 강의실</li> <li>- 내용 : 실전 투자자 입문 과정</li> <li>- 수강비용 : 5만원(수강신청 필수)</li> <li>- 문의 : 062) 431 - 6339</li> </ul>
--	--

## □ 읽어야 산다.



**저서: 비열한 시장과 도마뱀의 뇌**  
**저자: 테리 번햄 (서은숙 옮김)**

우리의 두뇌는 조상들이 살던 수백만 년 전의 세상에 맞추어져 있다. 특히, 우리의 뇌는 식량을 성공적으로 찾아 돌아다니게 하고 그래서 성공했던 행동들을 반복하게 하는 과거 지향적인 체계를 가지고 있지만, 금융시장에서는 이와 같은 행동으로 대처했을 때는 실패할 확률이 대단히 높다는 것을 보여준다. 생존본능으로 인한 손실에 대한 두려움은 더 큰 손실을 초래할 수 있다는 생각과 인과관계가 아닌 단지 행운에 의한 것에서도 패턴을 찾으려고 하는 인간의 본성을 금융시장에서는 의식적으로 조심해서 행동할 필요가 있다.

개인적으로 가장 크게 공감 되는 부분은 생존편의에 대한 우리들의 과신이다. 실제로 보이는 결과를 지나치게 과신하는 생존편의는, 스포츠 영웅에서 투자대가에 대한 우리의 인식을 그대로 보여주

는 대목이라 생각된다.

모든 역사는 승자의 역사이며, 살아남은 자에 대한 역사이다. 이 말은 우리 눈에는 이렇듯 경쟁에서 승리하고 성공하여 살아남은 자만 보이게 마련인데, 우리는 이것을 너무 과소평가하여, 자신들의 성공 가능성을 과대평가하도록 만든다는 것이다.

우리는 운동은 열심히 하지만, 돈 한 푼 못 버는 실패한 운동선수는 보지 못한다. 워렌버핏처럼 성공한 가치투자 대가는 우리들의 눈에 보이지만, 워렌버핏처럼 되려고 열심히 했지만, 중간에서 포기한 수많은 투자자, 포기할까 고민 중인 수많은 투자자는 보지 못한다. 우리는 워렌버핏이 아니며, 그렇게 되려고 노력하는 진행 중에 있을 뿐이다.

미국의 주식시장의 성장도 같은 관점에서 바라볼 필요가 있다. 미국의 주식시장이 것처럼 끝없이 상승한 이유도 그동안 역사에서 상당한 운이 작용했다. 만약 역사가 조금만 바뀌었더라면, 미국의 주식 가치는 완전히 사라졌을지도 모른다. 이 책은 핵심은 <누가 내 치즈를 옮겼을까?> 저서의 핵심과 동일한 면이 많다. 변화가 없는 세계에서 치즈를 찾아내는 가장 훌륭한 방법은 그것이 전에 발견 됐던 곳으로 되돌아가는 것이다. 그러나 변화가 있는 세계에서 치즈를 발견하는 가장 좋은 방법은 새로운 장소를 둘러보는 것이다.