

안녕하세요 머스트자산운용 김두용 입니다.

24년말 레터 이후 6개월만에 25년 반기 레터를 드립니다. 올해에도 머스트를 애정하고 응원해 주셔서 진심으로 감사드립니다.

### [운용성과]

작년과 달리 한국 시장은 좋고, 미국 시장은 주춤한 상반기였습니다. 상반기 동안, KOSPI +28.0%, KOSDAQ +15.2%, S&P500 +5.5%, NASDAQ +5.5%를 기록했습니다.

2025년 상반기의 머스트 운용성과는 다음과 같습니다.

-Korea Focus 펀드(1~8호 등) : +40.1% ~ +41.1% (vs KOSPI +28.0%, KOSDAQ +15.2%)

-Korea Only 펀드(9호) : +51.6%

-U.S. Focus 펀드(10호) : +7.4% (vs S&P500 +5.5%, NASDAQ +5.5%)

\*Korea only는 한국에만 투자하는 펀드 / Korea Focus는 한국에 약 75%, 미국 등 기타국가에 약 25% 투자하는 펀드 / U.S. Focus는 미국에 약 75%, 한국 등 기타 국가에 약 25% 투자하는 펀드입니다.

국내 시장은 펀더멘탈이 크게 성장하는 여러 기업들에 의해, 상법 개정으로 대표되는 정부와 금융당국 등의 제도적 서포트로 인해, 그리고 개인투자자와 기관투자자를 중심으로 한 거버넌스 개선을 위한 적극적인 노력에 의해, 큰 주가 상승이 있었던 상반기였습니다. 관련되어 때로는 합리적으로 때로는 비합리적으로 크고 작은 주가 변동성이 큰 시장의 모습이었습니다. 당사는 시장 지수를 추종하지 않고 절대 수익률을 추구하는 펀드이기에 시장의 트렌드에 쫓린 운용을 하기보다는 균형 잡힌 운용을 유지했습니다. 다만 주가 변동성이 큰 시장은 필연적으로 균형 잡힌 투자자에게 좋은 역발상의 투자 기회를 자주/큰 폭으로 주기 때문에 그 기회들을 놓치지 않으려 노력하였고, 무엇보다 시장과 무관하게 독립적으로 상승할 수 밖에 없는 좋은 기업의 주식을 발굴하여 투자하려는 본연의 노력을 최대치로 하고자 했습니다. 다행히 절대수익으로도, 시장 대비 상대적으로도 괜찮은 수익률을 기록하였습니다. 6개월 마다 수익률을 돌아보는 것이 그리 현명하지 않다는 것을 알지만 변동성과 함께 어지러운 시장이었기에 좋은 결과를 공유드릴 수 있어서 그 결과에 감사한 생각입니다.

당사는 국내 시장이 좋았던 지난 상반기 동안에도 미국을 중심으로 한 해외투자를, 리서치 관점에서는 온전히 열심히, 투자 관점에서는 포트폴리오의 특정 비중으로 지속하였습니다. 절대적 기준으로 매우 좋은 기업은 특정 국가가 아닌 여러 국가에 골고루 숨어 있기 때문이고, 같은 매력도의 기업이

라도 국가가 다른 기업들을 섞어 포트폴리오를 운용하면 혹시 모를 블랙스완 리스크 등에서 안정감을 더 가져갈 수 있기 때문입니다. 또한 약 1년전을 보면 미국 시장은 영원히 상승할 것 같고, 한국 시장은 영원히 하락할 것 같은 기운이 팽배했지만, 실제 지난 상반기를 보듯이, 그러한 류의 시각은 언제나 맞을 수도, 틀릴 수도 있는 수사학적인 면이 있기 때문에, 지금 또한 그 기운이 달라졌다고 하더라도 당사는 그 기운에 쏠리지 않고 균형감을 가지고 절대적 수익을 찾아 국내와 해외 모두에서 투자 기회를 찾는 노력을 지속하려고 합니다.

마지막으로, 당사는 사업적으로/투자적으로/시장환경적으로 비교적 좋은 시기에 범할 수 있는 투자회사의 어리석음을 잘 대비하고 있음을 말씀드립니다.

투자”회사”라면 물이 들어올 때 노를 저어야 겠지만, 머스트는 “투자”회사이기 때문에 물이 들어올 때 배와 노가 안전한지 준비를 하고, 이내 곧 혹은 언젠가 물이 들어오지 않을 때 어떻게 배를 끌고 나아갈지를 대비하겠습니다.

항상 동행해주심에 진심으로 감사드리며 6개월 뒤에 다시 레터를 드리겠습니다.

머스트자산운용 김두용 드림