

안녕하세요 머스트자산운용 김두용 입니다.

2022년말 기준 운용보고서로서 다시금 레터를 드리게 되었습니다. 모든 말씀에 앞서 작년의 실망스럽고 많이 부족한 운용성과에 대해 진심으로 죄송합니다.

2006년 창업, 2009년 투자일임업 시작 이후 2020년까지 12년간 연간 마이너스 없이 연평균 약 +27%이었고, 대부분의 수익자 고객분들은 이를 기대하셨을 상황에서, 2021년 약 +2%, 2022년 약 -56%으로, 지난 과거에 비해 많이 좋지 못한 운용 결과를 기록하였습니다.

투자만을 생각하고 살아왔고, 투자를 잘하는 것만이 투자회사로서 존재할 수 있는 길이라고 생각해왔으며, 수익자 고객분들께 고마움과 인정을 받는 것이 삶의 큰 행복이었기에 최근의 투자 결과는 녹아내리는 듯한 비통함과 속상함, 그리고 속 깊은 죄송스러움을 느끼게 하고 있습니다.

무엇보다 지금도 진심으로 응원과 격려를 해주시면서 진중한 인내심과 기다림을 유지해 주시는 많은 수익자 고객분들 내면의 속상함을 떠올리면 감당하기 힘든 죄송스러움을 느끼게 됩니다.

해외 크로스 체크를 통해 국내 투자를 실수없이 더 잘하고, 국내 투자보다 더 좋은 아이디어를 찾고자 2017년부터 시작한 해외 상장 주식 투자 중, 일부 장기성장기업에 대한 투자에서 많은 손실이 발생하였습니다. 장기적인 관점에서는 역발상적으로 좋은 접근이었을 수도 있겠지만 1) 금리 상승과 경기 침체 등 매크로 경제 상황이 예측과 생각 이상으로 악화되었고 2) 금리 상승으로 인해 장기성장기업의 주가 하방 변동성이 많이 심해졌고 3) 단단할 것이라 생각했던 기업들조차 매크로에 의한 펀더멘털 영향을 받았고 4) 일부는 리서치적으로 잘못된 해석을 함에 따라, 2022년의 수익률은 분산되지 못한 만큼 크게 하락하게 되었습니다. 동일한 접근으로 2020년도에 평소보다 높은 수익률을 낸 것이 2022년까지 관성으로 이어졌던 점도 원인이 되었다고 생각합니다. 다만 뉴스에 나오는 게임스탑 주식은 당시 포트 비중이 꽤 낮았고 큰 상승 전 일찍 매도하였으며, 당시 조금 더 비중 있는 투자였던 게임스탑 채권이 머스트 본연의 색깔이라고 생각합니다.

반성과 깨우침의 관점에서 돌이켜 볼 때, 역발상이라는 이름으로 시장을 이겨내는 투자를 위해 리서치에 과한 몰입을 하였고 이는 투자 그 자체의 안정성을 놓치는 결과를 가져

오게 되었습니다. 리서치는 맞을 수도 있고 틀릴 수도 있으나 투자의 결과는 항상 맞을 수 있도록 안정적 운용을 했어야 했습니다. 특히나 고객 자산을 운용하는 회사로서 더욱 더 하방 변동성에 예민했어야 하는데 이를 잘하지 못했습니다. 몇 달 단위로 좋지 않은 결과가 이어질 때도 계속 더 리서치를 열심히 하자는 생각을 7,8월까지도 계속 하였습니다. 현명하지 못했습니다.

수익률 하락이 한차례 더 진행되었던 9,10월이 되어서야 본연의 머스트 모습과 다른 잘못된 것들, 현명하지 못한 것들이 보이며 부진의 원인을 깨우쳤습니다. 틀리지 않으려고 노력하는 투자가 왜 맞추려고 노력하는 투자가 되었는지, 사색과 음미를 많이 하는 투자가 왜 30여개국 300여개 기업에 투자하며 밤낮 없이 열심히만 하는 투자가 되었는지, 줄곧 수익률을 쌓아가는 투자가 왜 큰 수익률을 최종적으로 얻으려는 투자가 되었는지, 지금도 계속 깨우치고 있습니다. 큰 매크로의 파고 속에서, 멀리 내다본 큰 역발상 투자 기회에 단편적으로 몰입했던 것 같습니다.

자금의 성격, 그리고 투자의 취향에 따라서는 그와 같은 투자를 관찮은 투자로 해석할 수도 있겠지만, 머스트 본래의 투자는 그렇지 않았었고 고객 자산과 함께 하는 머스트의 투자는 그래서 안되는 것이었습니다. 많이 부족했습니다.

이후 늦었지만 본래의 머스트로 돌아가기 위해 격한 변화의 몇 달을 보냈습니다. 우선 많은 것을 빼 아픈게 반성하고 깨닫고, 회사의 리서치와 투자 모두 본래의 머스트로 빠르게 전환하였습니다. 크고 작은 내부 시스템을 신설하고 구축하고 가다듬었습니다. 인력들의 역할을 재조정하고 팀워크를 강화하고 실수를 방지하고 잘하는 것을 더 잘해내기 위한 체계를 만들었습니다. 치열한 논의와 함께 많은 것들을 신속히 실행하였습니다. 그리고 펀드 운용 총괄자로서의 저의 역할을 다시금 확고히 하였으며 저를 보완할 시스템과 투자운용팀을 정비했습니다. 다행히 모든 팀원들이 잘 따라와주었고, 지금은 그 어느 때보다 독한 마음과 안정적 협업 그리고 잘해보자는 의지가 강한 상태를 유지하고 있습니다.

이러한 변화를 통해 해당 기간 동안 포트폴리오를 2/3 이상 변경하며, 웬만해서는 잃지 않고 딱딱 수익률을 쌓아가는 본래 머스트의 포트폴리오 운용으로 회복시켰습니다. 그리고 이 모든 것에 대한 지속성 유지와 실수에 대한 재발방지를 위한 내부 체계와 시스템도 구축하였습니다.

힘든 시기입니다만, 희망과 다짐을 드리고 싶습니다. 시간과 세월의 손실이라는 것을

제외한 최소한의 회복이라고 생각되는 2배의 수익을 빠르게 달성하는데 회사의 명운을 건 노력을 다하겠습니다. 그리고 이 과정에서 하방 변동성을 제한하는 안정적인 운용도 절대 잊지 않겠습니다. 과거 12년의 평균 수익률로 극복해 낸다면 3년이라는 시간이 필요합니다. 매우 어려운 과업이 되겠지만 저 개인은 더 단단해진 마음가짐 그리고 본래의 운용 철학으로 더 잘해내서 기간을 더 줄여야 한다는 마음가짐입니다.

회사와 분리할 수 없지만 제 개인으로도 다짐 드립니다. 일반 경영을 포함한 다른 모든 역할을 최소화하고 펀드 운용에만 몰입하고 집중하겠습니다. 펀드 운용을 제외한 모든 업무는 신규 인력 채용을 하거나 내부 인력에게 적극적인 위임을 하겠습니다. 저는 펀드 수익률의 건강한 회복과 안정감있는 상승에만 집중하겠습니다. 다시는 이런 모습의 머스트를 보이지 않겠습니다. 투자에 대한 꺾이지 않은 마음으로 잘할 수 있다는 믿음을 계속 보여드리겠습니다.

마지막으로 2023년 새해 행복과 건강을 기원하겠습니다.

머스트자산운용 김두용 드림.

#### 【포트폴리오】

현재 한국 약 70%, 미국 약 27%, 일본과 유럽 약 3%로 구성(상장 주식 기준)되어 있고, 단일 기업이 10% 넘는 비중 없이 대부분 2~5% 비중으로 분산 투자 되어있습니다.

#### 【세금】

향후 금융투자소득세 등 세제 개편 방향을 예민하게 관찰하고 수익자 고객분들의 세금 후 수익률을 생각하며 운용하겠습니다. 참고로 일반적인 경우 펀드 투자 수익률이 직전결산 기준가를 회복하기 전까지 결산분배를 하지 않아 과세 이슈가 발생하지는 않습니다.