

안녕하세요 머스트자산운용 김두용입니다.

수익자 고객분들과 그리고 머스트를 응원해 주시는 모든 분들께 드리고 싶은 말씀이 있어, 모든 분들께 전달될 수 있는 유일한 방법인 분기 운용보고서를 통해 편지글을 쓰게 되었습니다.

"머스트답게 투자하는 유일한 회사에 오신 것을 환영합니다."

2009년 초 투자일임업을 시작하면서 한 글자 한 글자 문신처럼 작성하였던 홈페이지의 대문에 있는 글입니다.

"머스트답게 투자한다는 것"을 과정적인 측면에서는 "투자에 지속가능한 불로소득은 없다"라는 사훈에 맞추어 항상 끈기 있는 집요한 노력을 해야 한다고 생각하였고, 결과적인 측면에서는 웬만해서는 매년 마이너스 수익률 없이 연평균 26%+의 수익률로서 복리로 10년에 10배+ 수익을 내야 한다는 내부적인 목표로 생각하였습니다.

많은 부족함과 실수도 있었지만, 다행히 지난 10년 이상의 기간 동안 머스트 다운 투자 결과를 내며 수익자 고객분들께 안정감 있는 행복을 드릴 수 있었고 머스트 임직원들은 감사하게도 큰 보람과 자긍심을 가질 수 있었습니다. 하지만 작년 여름 이후 약 1년간 투자의 결과 측면에서 전혀 머스트 답지 못한 결과를 기록하고 있습니다. 진심으로 송구스러운 마음을 감출 수가 없습니다. 가슴 아프게 죄송합니다.

해당 기간 동안, 스스로 돌아본 머스트의 현재 투자가 어떤지, 그리고 수익자 고객분들 그리고 응원해 주시는 분들과의 소통을 어떻게 하는 것이 좋을지에 대해 많은 생각을 하였습니다. 우선 소통의 측면에서는 많이 부족한 점이 있었습니다. 결과적으로 투자가 잘 되더라도 그 과정 또한 신뢰와 평안함에 있어 매우 소중하기에 많이 바뀌어 나아가겠습니다. 운용과 리서치를 하는 저와 정기홍 총괄 팀장이 많은 소통을 직접 드리는 것은 역량의 한계가 있겠지만 오늘의 편지글과 같은 형식으로도 노력을 시작하겠습니다. 그리고 배순석 이사과 이정엽 팀장을 통해서 펀드 현황, 개별 투자 아이디어 현황 등에 대해서도 자세히 소통 드릴 수 있도록 노력하겠습니다. 편지글 하단에 연락처 정보를 남기겠습니다.

투자 측면에서 돌이켜 볼 때 지난 1년 분명 부족함도 많았고 실수도 있었습니다. 하지만 현재 시점에서 냉철히 살펴볼 때, 짧게는 1년 길게는 2~3년 이상의 시선에서 볼 때 투자 포트폴리오의 단단함과 내재된 잠재 기대 수익률은 그 어느 때의 머스트에 비해 부족하지 않다고 생각합니다.

저희가 투자를 결정할 때 항상 다음과 같은 투자 원칙을 전제하고 있습니다.

- 1) 살아 움직이는 기업에 대한 매우 깊이 있고 생동감 있는 리서치가 되었는지 여부
- 2) 그 리서치 깊이가 주식 시장의 그 누구보다 압도적인 수준인지 여부
- 3) 기업 펀더멘털에 대한 유의미한 변수 발생 가능성에 대해 누구보다 빠르고 정확히 파악하여 대응할 수 있는 준비가 되어있는지 여부
- 4) 마지막으로, 1~2년을 내다볼 때 웬만해서는 잃기 힘들고 잠재 기대수익률이 상당히 괜찮은 가격인지 여부

머스트는 어떤 국가의 어떤 기업에 투자를 하든 절대적으로 위 투자 원칙의 전제 속에서 투자하고 있습니다. 근래의 미국 상장 주식 비중이 50%가 넘는 외관을 보신다면 투자 원칙이 달라진 것이 아닐까 궁금하실 수도 있지만 그 어느 때에 비해 부족함 없이 위 투자 원칙을 단단하게 만족시키고 있다고 생각합니다.

미국 상장 기업에 의미 있는 비중으로 투자를 하게 된 생각을 말씀드리겠습니다.

머스트는 소위 가치주를 투자하는 회사도 아니고 소위 성장주를 투자하는 회사도 아니고 특정 국가를 특정 비율 이상 투자해야 하는 회사도 아닙니다.

오로지 한국, 미국, 일본 중심으로 가장 비이성적인 가격이 매겨진, 억울한 가격이 형성된, 그러나 아주 머지않아 그 억울함이 해소되지 않을 수 없는 선명한 펀더멘털을 보유한 기업에 투자하는, "취향과 선호"보다 "투자 아이디어의 퀄리티"에 집중하는 투자회사입니다.

아시다시피 최근 1년은 금리 상승 등에 의해 "돈"의 가치가 급격히 귀해진 시기이고 이 매크로에 의해 개별 기업의 펀더멘털의 중요성은 처참하게 쓸려나가는 중입니다. 특히 당장의 분기, 연간 이익이 마이너스인 즉, 그 귀한 돈을 쓰고 있는 회사는, 사형 선고에 준하는 가격대로 평가받고 있습니다.

하지만 인플레이션을 극복하는 최고-최선의 기업은 가격 결정력과 성장을 내재한 회사라는 판단에 기초한다면, 지금은 기업 분석에 의한 "엄격한 선별성을 갖춘다는 전제하에", 가격 결정력과 성장을 내재한 소수의 기업을 "도저히 지금이 아니라면 살 수 없는" 사형 선고 가격 수준에서 매입할 수 있는 좋은 기회입니다. 그래서 현명하고 투자 수익에 열의가 있는 투자회사라면 단기적 시야의 매크로 소음 대신 중장기적 시야의 개별 기업이 보내는 신호에 모든 집중을 해야 할 때라고 생각합니다.

조금 다르게 설명드리자면 현재 저희는 매크로가 좋아져야만 성장할 수 있는 기업에 투자하지 않고 있고, 오로지 독립적으로 크게 성장할 수 있는 “그 소수의 기업에 대한 투자자로서의 선별성”에 몰입하고 있으며 10년 이상 함께 하는 리서치-운용팀 멤버들과 밤-낮으로 노력하고 있습니다. 현재 포트폴리오의 주요 기업들은 모두 그 노력의 결과로 선별한 기업들이고 혹시 모르는 것이 더 없을까 끊임없이 리서치 모니터링을 하고 있음과 동시에 그럴수록 더욱 투자 아이디어로서의 편안함과 단단함이 강화되는 기업들입니다.

지금은 한국의 좋은 기업들도 주가가 많이 빠지고 있어서 투자 원칙에 맞는 투자 아이디어들이 계속 찾아지는 중입니다만, “한국 투자회사로서” 미국 상장 기업에 비중 있게 투자하는 것 자체에 대한 우려도 있으실 것이라 생각합니다.

가장 솔직하고 투명한 생각은,

1) 머스트는 모든 것을 아는 회사는 아니지만 우리가 무엇을 알고 무엇을 모르는지에 대해서는 정확히 아는 회사입니다. 솔직히 한국 기업 중에서도 잘 모르겠는 회사도 여전히 많은 것이 사실이고, 반대로 미국 상장 기업 중에서도 빈틈없이 잘 아는 회사도 꽤 많은 게 사실입니다. 제일 중요한 원칙은 우리가 잘 안다고 알 때만 투자하는 것이고 그 원칙을 어긴 적은 없습니다.

2) IMF 때 미국 투자자들은 한국 투자자들이 사형 선고 내린 기업을 극단적으로 낮은 가격에 사서 큰 수익을 냈습니다. 지금은 다만 반대일 뿐입니다. 그때 그들이 한국어와 한국에 대한 이해를 가진 것에 비해 지금의 머스트는 영어와 미국에 대한 더 깊은 이해를 갖고 있다고 믿습니다. 한국이 미국에 비해 작은 나라일 수는 있어도, 한국인의 능력이 부족하다고 생각하지는 않습니다.

3) 무엇보다 머스트의 리서치-운용팀 멤버들은, 최소한 투자를 결정한 회사에 국한해서는, 미국의 어느 회사에 비해서도 부족하지 않게 노력해왔고 리서치 깊이를 가지고 있습니다.

미국 상장 주식 시장에서 퀄리티 높은 기업이 사형 선고 가격으로 거래되는 경우는 빈번하게 발생하지 않습니다. 엄격한 선별성을 가지고 기회를 결과로 만들겠습니다.

저와 주요 임직원의 개인 재산, 그리고 가족 재산, 그리고 머스트 회사 자산의 거의 모든 금액이 모두 창업 이후 수익자 고객분들과 똑같이 펀드에 투자되어 있고, 자산이 생기는 대로 꾸준히 증액을 하고 있습니다. 즉 창업 이후 항상 수익자 고객분들과 같은 입장에서 희로애락을 함께 하고 있습니다. 이 모든 분들과 장기적으로 좋은 투자 결과 그리고 그 과정에서 소통과 공유를 통해 상호 신뢰가 쌓이는 편안함을 드릴 수 있기를 기원하며 노력하여 잘하겠습니다.

"Must exists solely for investment excellence."

회사 입구에 문신처럼 새겨둔 영문 모토입니다. 운용 성과가 몇 달 사이 단기에 좋아진다는 확신을 드릴 수는 없지만, 너무 늦지 않게 머스트라는 이름이 부끄럽지 않은, 절대 평범하지 않는 비범한 투자 결과로 오랜 기간 보답하겠습니다. 조금만 더 응원 부탁드립니다.

머스트자산운용 김두용 드림.

* 아래의 연락처로 편히 연락 주십시오.

- 배순석 이사: 02.578.5080 / ssbae@mustinvestment.com / 010.2278.2587
- 이정엽 팀장: 02.578.5080 / jameslee@mustinvestment.com / 010.2703.2433