

안녕하세요 머스트자산운용 김두용입니다.

2023년 반기 운용레터를 드리겠습니다. 우선 지난 6개월 동안에도 따뜻한 신뢰와 응원을 보내주셔서 진심으로 감사드립니다. 저와 머스트는 작년 말 운용레터에서 드린 말씀을 지키기 위해 하루하루를 치열하고 밀도 있게 보냈습니다. 생각보다 더 힘든 과정도 많았고 아직 결과 측면에서 부족한 점도 많고 가야 할 길도 멀지만, 보내주시는 신뢰와 응원으로 얻은 마음의 힘을 가지고 절대 지치지 않고 결과와 과정으로 보답드리겠습니다.

지난번 레터의 연장선에서 지난 6개월간의 머스트 운용에 대해 주제별로 담백하게 공유 말씀드리겠습니다.

#### [운용성과]

지난 반기 동안 다행히 마이너스 월 없이 매달 수익률을 쌓아 펀드별 약 +16~17%의 수익률이 만들어졌습니다.

상반기가 작년에 비해 좋은 투자 환경이었지만 그 흐름과 트렌드에 맞추어 기록한 수익 이라기보다는 개별 기업 하나 하나에서 만들어 낸 소위 농작형 수익이라고 생각되기에 '만들어졌다'는 표현을 썼습니다. 본래 머스트의 투자는 유목민 혹은 화전민의 농작형 수익의 쌓임이었고, 이런 접근으로 그 운용성과의 항상성을 유지해 왔습니다. 물론 작년의 큰 마이너스 수익률과 함께 봤을 때 갈 길이 먼 상황이지만, 하반기 이후에도 노력의 땀방울을 통해 수익률을 만들어 쌓아가겠습니다.

#### [국가별 비중 및 과세]

지난 레터에서 드린 말씀대로 한국 비중을 높게(현재 약 80%) 유지하고 있고 남은 비중은 미국, 일본 중심으로 투자 중입니다. 향후에도 이 비중은 큰 틀에서 유지할 생각입니다. 해외 투자는 본질적으로 '해외'투자 이므로, 보다 꼼꼼한 리서치를 기초하고, 투자 기업 선정을 보다 엄격히 하여 안정적인 운용을 해나가겠습니다.

과세 측면에서도 기존 고객분들은 과표기준 전고점에 도달할 때까지 구조적으로 과세가 없지만, 신규 고객분들과 기존 고객분들의 증액의 경우에도 과세가 거의 없도록 해외 비중을 신경 쓰겠습니다. 지금의 비중에서는 국내 투자에서 손실 보고 해외에서만 큰 이익을 보는 경우가 아니라면 여러 세금 공제 항목을 고려할 때 해외투자에 의한 과세는 거의 없게 계산될 것입니다. 펀드의 개인 고객분들의 비중이 높은 만큼 과세라는 주제는 향후 매우 예민하게 대응하여 운용하겠습니다.

#### [본래의 모습, 그 이상을 위해]

지난 레터에서 머스트 본래의 모습으로 돌아가겠다고 말씀드렸습니다. 하지만 101026&0 으로 상징되는 본래의 운용성과 혹은 그 이상을 성취하기 위해서는 본래의 모습만으로는 부족하다고 생각합니다. 그래서 부족함을 개선하는 것에 머물지 않고 더

발전하기 위해 많은 것들을 열린 자세로 갖고 닦고 있는 중입니다. 저와 머스트의 임직원 모두는 창업 이후 가장 큰 깨달음을 얻고 가장 많은 피드백과 조언을 받았고 가장 잘 변화하고 진화할 마음가짐이 있는 시기를 보내고 있습니다.

가장 기본이 되는 기업을 잘 분석하는 것부터, 기업의 펀더멘털과 주가 흐름 간의 상관관계에 대한 기민한 해석, 그리고 자본시장과 기업을 둘러싼 여러 이해관계자들의 입장에 대한 동적인 이해 등 주요 주제별로 일신우일신 하고 있습니다. 더욱 정진하여 과거의 101026&0 을 넘어설 수 있도록 하겠습니다.

#### [장인정신과 시스템]

머스트는 장인정신을 타협 없이 지켜왔습니다. 그 ‘비관습’으로 인해 사업의 길은 쉽지 않았지만 투자 성과는 비관습적인 초과 성과를 오랜 기간 이루어왔습니다. 하지만 15+년이 흐르면서 장인정신을 보완하고 지탱시켜 줄 시스템을 구축하려는 힘이 약해지면서 작년의 모습을 보이게 되었습니다. 뼈가 저리게 아프지만 작년 겨울 이후 리서치, 운용, 경영 등 여러 크고 작은 주제에서의 내부 시스템을 빠르고 목적 적확하게 구축하였습니다. 다 사람이 하는 일이다 보니 섬세한 생각과 많은 소통이 필요했고 추진력 있는 결단도 필요했습니다. 더 나은 성과를 위한 시스템과 프로세스 정립에도 신경을 썼지만, 무엇보다도 작년과 같은 예외적인 모습이 나오지 못하도록 하는 안정성을 위한 시스템과 프로세스 정립에 더 큰 신경을 썼습니다. 향후 시스템과 함께하는 장인정신을 통해 투자 잘하는 머스트가 지속가능할 수 있도록 더욱 단단해지겠습니다.

'1.투자를 잘하는 것에 진심인 투자회사'

'2. 1.에만 진심인 투자회사'

이 두 줄을 홈페이지 때문에 써둔 투자회사로서, 부끄럽지 않은 결과를 다부지게 이어가겠습니다. 특별한 일이 없다면 올해 연말 운용보고서로서 내년 1월에 다시금 레터 드리겠습니다. 감사합니다.

머스트자산운용 김두용 드림