

노아투자일임 주식회사

2023년 Annual Letter

성과

Year	노아투자일임	KOSPI
2020 (2020.12.03 ~)	+3.1%	+7.4%
2021	+18.5%	+3.6%
2022	-17.8%	-24.9%
2023	+29.8%	+18.7%
누적 (2020.12.03 ~ 2023.12.31)	+30.1%	-0.8%

(전문투자자 유형, 시간가중수익률, 공모주 상품 제외)

2023년 한 해 성과는 +29.8%, 누적 성과는 +30.1%로 KOSPI 지수 대비 각각 11.1%, 30.9% 초과 했습니다. 2023년 KOSPI 대비 상승폭이 높았던 KOSDAQ(1년 +27.6%, 누적 -3.6%) 대비는 한 해 2.5%, 누적은 33.7% 초과 했습니다. 손실이 발생한 작년 letter의 생각과 동일하게 수익이 난 올해도 한 해 성과를 과대 해석 할 필요는 없다고 생각합니다. 벤치마크 지수를 무엇으로 선택하는지에 따라 성과 차이가 발생하기 때문에 지수와의 비교 성과도 큰 의미는 없습니다. 처음에 벤치마크 선택에 대한 고민이 있었는데 S&P500이라는 훌륭한 비교 대상도 있고 실제 투자 기업들이 속해있고 변동성이 유사한 KOSDAQ도 있지만, 국내 기업에만 투자하고 있기도 하고 아마추어인 고객이 쉽게 대안으로 택할 수 있는 삼성전자와 비교하는 것이 낫다고 판단해서 사실상 삼성전자와 상관관계가 높은 KOSPI 지수를 벤치마크로 정했습니다. 하지만 여전히 지수와의 비교 의미 자체에 대해서 회의적입니다. 차라리 작년처럼 20년이라는 목표 기간을 고려해서 마라톤 비유가 더 적절하다고 생각합니다. '레이스 중 이제 6.5Km 구간을 지나가고 있으며 최근 구간에서 기록이 단축되었고 선두그룹에 속해 있지만 날씨 등 환경이 좋지 않아 레이스 전체 기록은 다소 저조하다'라고 성과를 표현 할 수 있겠습니다.

현금비중

2023년 성과에서 주목할 부분은 이례적으로 높은 현금 비중 가운데 거둔 성과란 점입니다. 월말 평균으로 대략 계산한 2023년 연평균 현금 비중은 약 38% 입니다. 현금이 늘어난 이유는 시장을 나쁘게 판단

한 인위적인 조정이 아니라, 특정 종목의 이익 실현 후 그만큼의 투자 대상을 찾지 못한 결과입니다. 고객의 자체 포트폴리오에서 현금 비중은 따로 있기 때문에 일부를 맡아서 운용할 때에는 100% 투자 해야 한다는 것이 금융투자업에서는 일반적입니다. 결론론적인 얘기지만 만약 100% 투자했다면 2023년 수익률은 훨씬 더 높았을 것입니다. 하지만 장기간 높은 수익률을 목표로 하고 있기 때문에 그 이상의 수익을 기대기 힘들다고 판단되는 대상에는 투자 하지 않았습니다. 장기간 인내하고 목표에 부합하는 투자 대상에만 집중할 때 어려운 목표를 달성 할 수 있다고 생각합니다. 이런 관점에서 고객의 수익률 극대화를 위한 의사 결정의 결과가 '현금'이라면 목에 칼을 들이대더라도 억지로 주식을 사지 않은 것이 옳다고 생각합니다. 다행히 현금 비중으로 외부 눈치를 봐야 하는 펀드도 아니고 거래 수수료를 일으켜야 하는 구조도 아니기 때문에 높은 현금 비중을 몇 년 이상 가져갈 수 있습니다.(높은 현금 비중 자체는 죄가 없습니다).

하지만 저의 역할은 현금 비중 확보가 아니라 (거시 경제 예측은 불가능 함으로) 어떠한 상황에서도 탁월한 투자 대상을 찾아서 수익률을 극대화 하는 것입니다. 23년에는 가까스로 목표 수익률을 달성할 수 있는 몇 개의 회사에 나눠서 투자 했고 그 중 몇 개는 생각이 바뀌어 매도했습니다. 집중 할 만한 탁월한 회사는 여전히 찾기 어려웠습니다. 제가 주로 하루를 보내는 일은 최대한 돌을 많이 뒤집어 보고 돌 밑에 뭐라도 있으면 돌보기를 꺼내서 자세히 들여다 보는 일입니다. 그러다 만약 흥미가 생기면 현미경을 꺼내서 더 자세히 보고 그렇지 않으면 또 다시 옆에 있는 돌을 뒤집어 보기를 반복합니다. 23년에도 주어진 상황에서 최선을 다해 돌을 뒤집었지만 탁월한 회사를 찾는 역할 관점에서는 성적이 썩 좋지 않았고 그래서 나타난 결과가 높은 현금 비중입니다. 따라서 올해의 실패의 금메달은 이 점에서 저의 역할을 충분히 하지 못한 것입니다.(높은 현금 비중의 원인은 반성합니다).

그 동안의 경험에 의하면 그 해 투자 성과는 한 해 전의 노력의 결과인 경우가 많았습니다. 따라서 2023년의 부족함은 2024년의 성과로 나타날 가능성이 높기 때문에 올해는 기대감을 낮출 필요가 있어 보입니다. 하지만 2025년의 성과를 위해 올해에는 그 역할을 다해볼 생각입니다. 다행히도 워렌 버핏의 2022년 주주서한을 보니 만회할 시간은 충분해 보입니다.

5년에 한번

워렌 버핏은 2022년(2023년에 쓰여진) 주주서한에 아래와 같은 글을 남겼습니다.

"Over the years, I have made many mistakes. Consequently, our extensive collection of businesses currently consists of a few enterprises that have truly extraordinary economics, many that enjoy very good economic characteristics, and a large group that are marginal In 58 years of Berkshire management,

most of my capital-allocation decisions have been no better than so-so. Our satisfactory results have been the product of about a dozen truly good decisions – that would be about one every five years”

<출처: 버크셔해서웨이 2022년 주주서한 >

지금의 그를 만든 것은 58년 동안 12개의 탁월한 의사결정 때문이고 나머지는 그저 그런 의사결정이었다고 합니다. 즉 탁월한 의사 결정은 평균적으로 5년에 한번 꼴로 나타났습니다. 앞서 밝힌바 대로 2023년에도 탁월한 회사를 하나도 찾지 못했던 저에게는 굉장히 위안이 되는 글이었습니다. 그렇습니다. 5년에 한번으로 충분합니다. 우리가 더 집중 할 것은 탁월한 의사결정은 어떻게 내려지는가에 대한 고민이지 투자 대상을 빨리 찾지 못한 것에 대한 후회나 조급함이 아닙니다. Monish Pabrai가 추정하기로는 버핏은 58년 동안 대략 300번의 투자 의사결정을 내렸고 그 중에 12번 즉 4%의 의사결정만이 탁월했고 나머지 96%는 버핏의 표현대로 하면 그저 그런 의사결정 이었다고 합니다(버핏 기준의 그저 그런 의사결정이란 아마도 시장 평균 정도의 의사 결정 일 것입니다). Monish Pabrai가 추정하는 버핏의 12개의 탁월한 의사결정은 다음과 같습니다.



<출처: <https://www.youtube.com/watch?v=SP6kKi2nMz4&t=199s>>

5년에 한번 있는 탁월한 의사결정은 어떻게 이루어 지는가를 고민하던 중에 '더레스(EMPOWER YOUR INVESTING, Scott A. Chapman)' 이라는 책에서 워렌 버핏이 탁월한 의사결정 했던 당시 상황에 대해서 묘사한 부분을 읽게 되었고 관심이 생겨 당시 투자 대상의 재무제표와 보고서를 따로 찾아봤습니다.

버핏의 가장 대표적인 탁월한 의사결정은 가이코 입니다. 책 등을 통해 접했던 버핏의 가이코 투자 스토리는 '20대에 무작정 가이코를 찾아갔는데 중역에게 자세한 설명을 들었고 보험산업과 회사의 BM을 깨

우치고 회사가 어려울 때 장기 투자해서 지금은 위대한 회사가 되어 있다' 정도 입니다. 그런데 워렌 버핏이 가이코에 투자했던 1976년 당시 가이코는 1974년도부터 발생한 급격한 인플레이션으로 사고 처리 비용 증가에 따른 수익성 악화와 13%까지 오른 금리로 투자했던 채권의 가치 폭락을 겪던 시기였습니다. 당시 상황을 요약하면 아래와 같습니다.

- 직전연도 영업 손실 1억2,650만 달러. 남은 자본금 3,690만 달러. 즉 자본 잠식 직전
- 보험금 지급 준비금 부족. 즉 보험 계약자에게 보험금 지급을 못할 수 있음
- 약 2달간 거래 정지
- 주가 61달러 -> 2달러. 파산 공포. 대표이사 사임
- 인플레이션과 금리는 여전히 높음

*돈의 심리학(The Psychology of Money, Morgan Housel)*을 보면 버핏의 스승인 벤자민 그레이엄의 투자 성공의 대부분은 자신 만의 룰을 어기고 투자했던 가이코 한 종목에서 나왔다고 합니다. 그레이엄은 은퇴한 이후에도 가이코만은 끝까지 팔지 않았다고 알려져 있습니다. 만약 사실이라면 아이러니하게도 가이코의 가치가 고점대비 97%가 사라진 1976년 그 해에 그레이엄은 세상을 떠났습니다. 당시 워렌 버핏도 가이코의 지급 준비금을 스스로 계산해 본 후 부족한 것을 알고 굉장히 놀랐다고 합니다. 만약 제가 당시로 돌아간다면 버핏과 같은 비즈니스에 대한 이해와 가치 판단의 해안을 가지고 있다고 하더라도 자본 잠식이 눈앞에 있는 보험회사가 보험금을 지급하지 하지 못할 수 있는 상황에서 투자 할 수 없었을 것 같습니다. 파산의 공포를 이겨내지 못했을 것이기 때문입니다.

아메리칸 익스프레스도 유사합니다. 버핏이 투자할 당시 아메리칸 익스프레스의 상황을 보면 아래와 같습니다.

- 자회사의 1억5,000만 달러의 대출 사기.
- 당시 아메리칸 익스프레스 자본금 8,300만 달러, 1년 이익 1,200만 달러. 즉 자기자본 보다 크고 10년치 이익보다 큰 규모의 자회사 사기 및 파산. 단 법적 보상 의무는 없음
- joint stock association 구조로 파산하면 주주가 부채를 대신 갚아줘야 했음

당시 상황은 최근 국내에서 이슈가 된 태영건설 PF 부실 사태와 비슷합니다. 파산 위기인 자회사 태영건설의 PF 부채는 대주주인 YTM홀딩스에게 법적인 책임은 없지만 국민정서와 정부의 압력으로 대주주가 그 책임을 피하지 못하고 있습니다. 금융 회사로 비유해 보면 KB금융그룹의 자회사인 KB저축은행이 파산하여 그 부채 규모가 KB그룹 전체 자본금 보다 큰 상황입니다. 자회사 부채로 법적 책임은 없지만 만약 책임을 진다면 KB그룹까지 자본 잠식이 될 규모입니다.

그런데 당시 아메리칸 익스프레스에 투자한다는 뜻은 단순한 투자 보다 훨씬 큰 리스크를 진다는 의미였습니다. 이번에 조사하면서 알게 된 사실인데, 당시 아메리칸 익스프레스는 '주식회사'의 구조가 아니라 'Joint Stock Association' 구조로, 주식회사의 경우 주주는 투자원금 만큼만 제한된 책임을 가지는 반면에 'Joint Stock Association'는 투자자가 부채에 대한 책임까지 지는 구조입니다. 1964년 당시에는 상장 기업 중에도 이런 회사의 구조가 존재했다고 합니다. 즉 아메리칸 익스프레스가 파산한다면 투자한 주주는 투자 원금만 전부 날리면 끝나는 것이 아니라 추가로 빚까지 갚아줘야 했습니다. 당시 아메리칸 익스프레스는 이런 구조에서 자본금 보다 큰 규모의 자회사 사기사건이 발생한 것입니다. 이런 상황에서 대부분의 주주는 주식을 팔았고 버핏은 운용자산의 40%를 매수 했습니다.

버핏의 가이코와 아메리칸 익스프레스의 투자 사례는 잘 알려져 있고 저도 여러 번 접했지만 이번 스테디를 통해서 당시 상황에 지금의 저를 대입하고 냉정히 생각해 보니 극단적 상황에서의 공포에 압도 당하지 않고 합리적인 판단을 유지하는 능력이 저 같은 평범한 투자자가 쉽게 따라 할 수 없는 핵심 요소라는 것을 이해하게 되었습니다.

성공적인 의사결정은 Worst 시나리오(파산 등)의 확률과 결과 보다 그렇지 않았을 때의 확률과 결과의 조합, 즉 기대값의 유리함에 대한 이해가 분명히 존재했을 것입니다. 이런 이해의 능력은 노력으로 어느 정도 필요한 수준에 도달 할 수 있다고 생각합니다. 하지만 잘못 판단 했을 때 발생할 절대 손실의 크기가 압도적으로 클 때 느껴지는 공포 가운데 기대값 그대로 베팅을 할 수 있느냐는 전혀 다른 영역의 능력이고 노력으로 쉽게 따라 할 수 없다고 생각합니다. 공포는 확률적인 사고를 마비 시킵니다. 투자한 기업이 파산 했을 때 투자금 전부(혹은 더 많이)를 잃는 게임에서는 아주 작은 확률이지만 손실 규모에 압도 당해서 확률기반의 사고 기능을 마비 시킵니다. 그리고 이러한 공포는 손실을 회피하고 싶은 마음, 가진 것을 지키려는 마음 좀더 적나라하게 표현 하면 돈에 대한 집착이 이를 강화시킨다고 생각합니다.

개인적으로 고민 후에 내린 결론은 합리적인 의사결정을 방해하는 공포를 제거하는 길은 계좌의 숫자(돈)와 나를 분리 시키는 방법 외에는 없다 입니다. 계좌의 숫자와 나를 분리 시켜서 마치 제3자가 게임을 하듯 의사결정을 해야만 공포 가운데 기회가 왔을 때 집중해서 베팅 할 수 있고 버핏의 12개와 같은 탁월한 의사결정과 결과를 만들 수 있다고 생각합니다. 물론 계좌의 숫자와 나를 분리 시킨다는 것은 매우 어려운, 어쩌면 불가능한 도전 일지 모릅니다. 하지만 '계좌의 숫자는 나와는 관계 없다', '실패 해도 괜찮다', '게임이다' 라는 관점의 전환 없이 어떻게 존 템플턴 처럼 농약공장에서 가스가 유출되어서 1,600명이

사망하고 5만명의 상해 사고가 발생한 직후 유니언카바이드에 투자를 늘릴 수 있을 까요?¹ 새로운 도전이 시작되었습니다.

탁월한 의사결정의 필수 요소로 인내를 추가 하고 싶습니다. 인내는 뻔한 얘기지만 버핏의 탁월한 의사결정을 만들어낸 인내의 수준에 대해서 다시 생각할 필요가 있습니다. 버핏은 아메리칸 익스프레스는 3년, 블루스텝스는 6년 동안 매수 했고 코카콜라는 처음 관심을 가진 이래로 50년이 지난 시점에 첫 투자를 실행했습니다(다음에는 조금 더 일찍 사겠다고 농담과 함께). 찰리 멩거는 투자 아이디어를 찾기 위해 40년 이상 매주 '배런스' 라는 잡지를 읽었습니다. 그가 찾은 아이디어는 처음 배런스라는 잡지를 읽은 시점부터 30년이 지난 후 딱 1번 있었고 그 이후에도 10년 이상 매주 배런스를 읽었지만 추가로 투자 아이디어를 찾지는 못했습니다. 이처럼 탁월한 의사결정은 한 순간에 이루어 지지 않고 높은 인내의 수준과 함께 긴 시간에 걸쳐서 이루어 집니다.

제가 현재 집중 투자하고 있는 기업 한 곳을 처음 접했던 시점은 6년 전이었습니다. 당시에 그 기업의 신사업에 관심이 있었지만 시장이 너무 긍정적인 미래를 땡겨와서 가격에 반영하여 급등했었기 때문에 투자 하지 않았습니다. 하지만 그 이후로도 매년 모니터링을 해왔고 5년이 지나는 동안 신사업은 꾸준히 성장해서 회사의 체력을 바꿀 규모가 된 반면 주가는 계속 하락했기 때문에 5년 전보다 매력적인 상황이었습니다. 여전히 가치판단의 기준에는 미치지 못했지만 솔직히 그 때 저는 5년이나 인내한 저를 스스로 칭찬하면서 조금하계 높은 비중으로 매수했습니다. 그리고 이 후 얼마 안돼서 전체 시장이 하락 하면서 그 기업의 주가도 급락했고 목표수익률을 충분히 달성할 수 있는 매력적인 가격으로 하락했을 때는 이미 비중을 최대에 가깝게 채웠기 때문에 소량 추가 매수 한 것으로 만족해야 했습니다. 꽤 긴 시간 인내 했지만 인내의 수준이 부족했던 것입니다. 지금도 여전히 투자 중이고 수익 구간이나 만약 스스로와의 타협 없이 높은 인내의 수준을 갖췄더라면 이미 만족할만한 큰 수익을 거두고 있었을 것입니다.

요컨대, 높은 인내의 수준과 함께 계좌의 숫자와 나를 분리하여 공포가운데 기회가 왔을 때 탁월한 의사결정을 하면 5년에 한번으로도 충분 합니다.

운용 보수 0%

노아투자일임은 운용 보수가 없습니다. 운용보수는 고객이 맡긴 돈에서 일정 부분(보통 1% 내외)을 매년 투자 수익에 관계 없이 부과하는 수수료 이고 투자일임업이나 자산운용업에서는 일반적입니다. 사실 운용 보수는 운용하는 입장에서는 굉장한 유혹입니다. 운용 보수가 1%일 때 1,000억의 투자금을 모았다면 매년 10억의 운용보수 수입이 발생합니다. 즉 운용자산 늘면 시장의 등락과 관계 없이 안정적으로 사업을

¹ 더레슨(Empower Your Investing), 2022년 한국어판, 103p

영위 할 수 있는 현금 흐름이 발생합니다. 주식 투자의 가장 어려운 특성 중 하나는 시장의 변동성입니다. 매년 인건비와 운영비를 부담해야 하는 입장에서는 시장의 변동성을 많이 경험 했을 수록 운용보수에 더 간절해 지는 것을 이해 할 수 있습니다. 그러나 운용보수의 문제는 고객이 손실을 입었을 때 운용사는 수익이 발생한다는 것입니다. 즉 이해관계가 불일치 합니다. 그래서 워렌 버핏은 파트너십을 운영하면서 운용보수를 받지 않았고 저도 그대로 하고 있습니다. 운용보수를 받지 않으면서 시장의 변동성에 영향 받지 않으려면 고정 비용을 최소화 해야 합니다. 워렌 버핏도 파트너십을 처음 운영 했을 때 집의 서재에서 일을 했고 전화기도 집 전화기를 같이 썼습니다. 현재가치로 대략 운영 자금이 400억, 고객이 100명이 넘었을 때에도 계좌 개설, 배당금 송금, 세금처리, 우편물 발송까지 직접 했습니다. 그렇게 7년을 집에서 혼자 운영하다가 1962년에서야 사무실을 구해서 나갔습니다.² Li lu는 혼자서 펀드를 운영하다가 8년이 지나 운용 자산이 현재 기준으로 약 2,500억이 되자 그제서야 처음으로 직원을 채용했습니다.³ Robert Vinal도 5년 이상을 침실에서 혼자 일했고 그사이 가장 큰 비용이 Jura 커피 머신을 구입 한 것이라고 했습니다⁴(저 역시 가장 큰 비용투자는 Jura 커피 머신이었고 Vinal이 그랬다는 사실은 한참 후에 알게 되었습니다). 투자의 대가들이 이렇게 행동한 것은 시장의 변동성을 극복하고 운용보수 없이 고객과 이해관계를 일치시키기 위해서는 고정 비용을 줄이는 것이 얼마나 중요한지 잘 알기 때문입니다. 그리고 그들에 비하면 모든 면에서 부족한 제가 여의도에서 멀리 떨어진 작은 오피스텔에서 혼자 영수증을 처리하며 고군분투 하는 이유입니다.

물론 수수료 구조가 공정한 것이 다가 아닙니다. 음식점이 아무리 위생적이다 한들 음식이 맛이 없으면 무슨 소용 이겠습니까? 위생적이기만 한 음식점이 되지 않도록 노력하겠습니다.

1970s

최근 인플레이션이 화두가 되면서 1970년대를 이야기 하는 책들을 몇 권 읽었고 제가 투자하면서 경험했던 기간의 환경과는 사뭇 다른 당시 투자 환경이 생소하게 다가왔습니다. 그런 1970년대 상황을 좀더 잘 이해하기 위해 그 이전 시대의 상황에 대한 이해가 필요했고 자연스럽게 지난 100년의 자본주의의 흐름을 간략하게나마 살펴보게 되었습니다. 지난 100년간의 다우존스 지수를 로그 스케일로 인플레이션을 고려한 차트를 보면 아래와 같습니다.

² 스노볼1, 2021년 한국어판, 457p

³ No other investor has a life story quite as unbelievable as Li Lu, Financial Times, 7 September 2023

⁴ Some thoughts on becoming an independent fund manager, Robert Vinall, Kilchberg, 3 February 2014



<출처: <https://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart>>

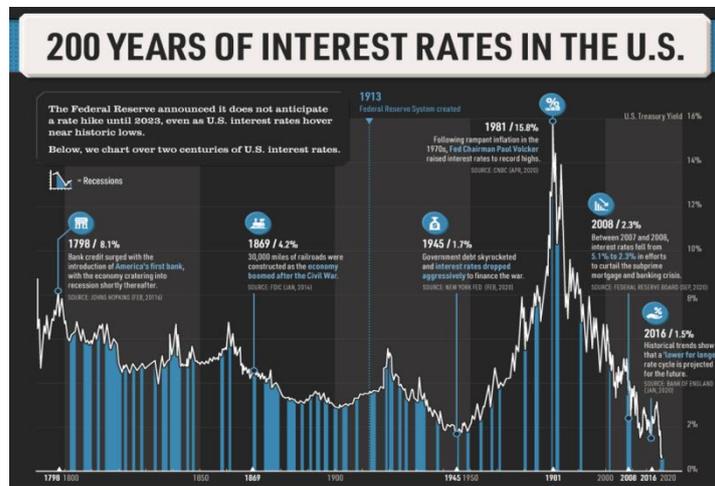
다소 주관적이지만 주식시장의 지난 100년을 3년 이상 추세의 변화에 따라 나누어 볼 수 있습니다(붉은 색으로 구분).

1. 1920년대 슈퍼 상승 (1차 대전 이후)
2. 1930 ~ 1949년 혼란의 시기 (대공황과 2차 세계대전)
3. 1950 ~ 1969년 대세 상승
4. 1970년대 대세 하락 (인플레이션, 고금리)
5. 1980 ~ 현재 슈퍼 상승

1980년 이후로 IT 버블, 금융위기, 코로나 등 짧고 굵은 조정이 있었지만 지난 40년간 시장은 대체로 계속 상승했습니다(제가 태어나서 살아온 시기와 일치합니다). 특히 2008년 이후 15년은 슈퍼 상승 시기였습니다(제가 투자 활동을 한 기간과 일치 합니다). 그러나 이러한 40년간의 대세 상승은 역사에서는 당연한 것은 아니었습니다. 이전 1970년대는 역사상 가장 높은 인플레이션과 고금리의 시대였고 1950년부터 20년간 이어져온 자산 상승에 따른 후유증과 높은 인플레이션, 고금리로 겪은 10년의 침체 시기였습니다. 20년간 호황이었던 부동산 개발 거품의 붕괴가 있었고 주식 시장은 10년간 등락을 반복하며 횡보했고 인

플레이션을 반영한 실질 자산은 계속 줄어드는 시기였습니다. 찰리 멩거도 2년간 -50%를 기록했던 가혹한 시기이기도 합니다.

당시의 투자자 들에게 하락의 폭보다 더 괴로움을 줬던 것은 10년이라는 기간일 것이라고 생각합니다. 1970년대 이전에는 1930~1949년이라는 더 길고 가혹한 시기가 있었습니다. 하필이면 가장 가혹한 시기가 끝난 직후인 1950년부터 자기 투자를 본격화 해서 1970년대 직전에 투자 조합을 청산 하고 1980년대 이후 급격한 상승기에 시장을 조금 이겨온 인물이 워렌 버핏이고 그 결과가 그의 성과입니다. 1980년대 이후로 현재까지 기간 관점에서 가혹한 시기는 없었습니다. IT 버블 붕괴, 2008년 금융 위기, 코로나 위기 등 하락의 크기 관점에서 역사에 기록될 큰 하락이 몇 번 있었지만 그 기간은 2년 이하였습니다. 저를 포함해 한국의 투자자들의 대부분은 2년 이상의 침체를 겪어본 경험이 없습니다. 미 연준의 거시경제 관리가 신속 정교해지면서 만들어진 경제 시스템의 고도화 결과 일까요? 그렇다면 경제시장의 최전선에 있는 우리의 인생은 앞으로도 즐거울 것입니다. 그러나 혹시 1980년 이후 이어진 40년간의 저 인플레이션과 금리 하락의 영향이었다면 어떨까요?



<출처: <https://advisor.visualcapitalist.com/us-interest-rates/>>

그렇다면 남은 인생의 언젠가 1970년대와 같은 가혹한 시기를 겪게 될 확률이 있습니다.

앞으로 어떻게 될지는 알 수 없지만 확실한 것은 2008년 이후 슈퍼 상승기와 동일한 투자 경력을 가지고 있는 것이 정말 감사한 일이라는 점과 1960년 후반에 버핏과 멩거가 계속 강조했던 것처럼 앞으로는 기대감을 낮춰야 한다는 것입니다.

굿바이 멩거

존경하는 찰리 멩거 옹이 100세 생일을 33일 앞두고 세상을 떠났습니다. Pabrai 유튜브를 통해서 100번째 생일날 버핏을 포함한 현존 하는 구루들의 모여서 파티를 한다고 해서 소식을 기다리고 있었는데 한 달여를 앞두고 가버리셨습니다. 7년 전 멩거가 관여한 유일한 책의 원서를 구한 후 그가 쓰는 생소한 단어들에 애먹으며 읽기 시작한 후부터 나는 그의 추종자가 되었고 이후로는 감정적으로 버핏 보다 더 가까이 했습니다. 그의 칼 같은 논리와 지혜, 쓴 약처럼 공격적이지만 유익한 그의 말과 글 때문만은 아니었습니다. 어쩌면 투자를 다소 늦은 나이에 시작한 점, 아픈 개인 가족사, 질병, 70년대 중반 큰 손실과 같은 버핏에게는 찾아 볼 수 없는 인간적인 면이 더 끌렸는지도 모르겠습니다. 너무 알려진 버핏의 이야기보다 웬지 소수만 알고 있을 것 같은 그의 개인적인 이야기가 더 가깝게 다가왔는지 모르겠습니다. 태평양의 프라이빗 비치에 끼고 있는 지금은 수 조원 가치가 되었을 토지 20만평을, 미망인에게 기가막힌 타이밍과 협상으로 1,000억에 사서 산타바바라 대학에 기부했다는 등의 이야기를 측근인 Pabrai, Li Lu를 통해서 들으면서 그의 삶을 경외했고, 버크셔의 후계자 중 한명인 Todd Combs가 팟캐스트에서 처음 버핏과 멩거 월드에 들어가는 계기가 되었던 멩거와의 첫 만남에서 그가 얼마나 수다스러운지 얘기하는 것을 들으며 키득거렸었습니다. 이제는 그럴 수 없다는 사실이 슬픕니다. '비트코인에 투자하는 것은 미친 짓이야' 같은 현안에 대한 짧은 코멘트도 이제는 들을 수 없다는 사실은 냉정하게도 이전과는 엄연히 다른 것입니다. 사후 책 등의 기록을 통해서 접하는 느낌과, 동시대를 살면서 가끔씩 실시간으로 현안에 대한 코멘트를 듣는 것은 차원이 다르게 느껴질 것입니다. 지금 태어나는 다음세대는 수 천, 수 백년 전 인물들을 대하는 것과 유사한 감정으로 찰리 멩거를 그저 글을 통해 만날 것입니다. 안타까움과 함께 그와 동시대를 살았던 것에 감사함을 느낍니다.

2024년에도 열심히 돌을 뒤집다가 장기간 목표수익률 달성이 기대되는 기업을 만나면 투자를 망설일 생각은 없습니다. 알 순 없지만 행여 가까운 미래에 10년 이상의 장기 침체가 기다리고 있다고 해도 거센 물결을 거스르는 연어와 같은 기업을 만나 현금을 모두 소진하기를 들뜬 마음으로 기대하고 있습니다. 그때 탁월한 의사결정을 하기 위해서 높은 인내의 수준을 갖추고 계좌의 숫자와 분리되는 노력을 한 해 동안 집중해서 해나갈 생각입니다.

2024년 3월

노아투자일임 손종현 드림

Appendix

<수익률>

번호 (정렬기준 유형순, 가입일순)	기간	기간 수익률	비고	수수료율
1	2023.01.01 ~ 2023.12.31	29.2%	전문투자자, 상장 주식	기본보수 0%, Hurdle rate 6%, 성과보수 25%
2	2023.01.01 ~ 2023.12.31	27.0%	전문투자자, 상장 주식	기본보수 0%, Hurdle rate 6%, 성과보수 25%
3	2023.01.01 ~ 2023.12.31	32.4%	전문투자자, 상장 주식	기본보수 0%, Hurdle rate 6%, 성과보수 25%
4	2023.01.01 ~ 2023.12.31	30.2%	전문투자자, 상장 주식	기본보수 0%, Hurdle rate 6%, 성과보수 25%
5	2023.01.01 ~ 2023.12.31	42.1%	전문투자자, 상장 주식	기본보수 0%, Hurdle rate 6%, 성과보수 25%
6	2023.01.01 ~ 2023.12.31	36.0%	전문투자자, 상장 주식	기본보수 0%, Hurdle rate 6%, 성과보수 25%
7	2023.01.01 ~ 2023.12.31	36.2%	전문투자자, 상장 주식	기본보수 0%, Hurdle rate 6%, 성과보수 25%
전문투자자, 상장주식 최고		42.1%		
전문투자자, 상장주식 최저		27.0%		
전문투자자, 상장주식 평균	2023.01.01 ~ 2023.12.31	29.8%	시간가중평균	
9	2023.01.01 ~ 2023.12.31	44.8%	공모형	기본보수 0%, 성과보수 실현수익의 20%
공모형 최고		44.8%		
공모형 최저		44.8%		
공모형 평균	2023.01.01 ~ 2023.12.31	44.8%	시간가중평균	

Disclosure

본 자료는 노아투자일임(주)의 1년간 전반적인 운영 상황을 공유하는 Annual Letter로 투자광고 혹은 투자 권유 자료가 아닙니다. 본 자료는 노아투자일임(주)는 운용 또는 판매중인 금융투자상품의 보수·수수료, 수익률 및 포트폴리오 내역 등에 관한 정보를 노아투자일임(주)의 인터넷 및 모바일 홈페이지를 통해 정형화된 형태로 제공되는 자료입니다. 본 자료에는 일정기간동안의 각 유형별 가중평균수익률과 최고, 최저 수익률을 포함하고 있습니다.