

모니시 파브라이의 YPO 델리 챗터 세션

2024 년 7 월 9 일

이 녹취록의 내용은 교육 및 오락 목적으로만 제공되며, 금융, 법률, 회계, 세무 또는 투자 자문에 해당하거나 그러한 의도를 갖지 않습니다. 논의된 투자 또는 전략은 귀하에게 적합하지 않을 수 있으며, 귀하의 특정 투자 목표, 재정 상황 또는 필요를 고려하지 않으며, 귀하에게 적합한 투자 자문이나 권장 사항을 제공하기 위한 것이 아닙니다. 투자나 거래를 하기 전에 그것이 귀하에게 적합한지 고려하고 귀하의 금융 또는 투자 자문가와 상담하십시오.

아카시:

우선, 매우 따뜻하게 환영합니다. 제 이름은 아카시 초더리입니다. 저는 YPO 학습 위원장입니다. 제 파트너 아누팜 타레자는 올해 YPO 골드 학습 위원장입니다. 저희는 모니시 파브라이 씨와 함께 첫 번째 행사를 시작합니다. 질문을 준비했지만, 행사 말미에 Q&A 세션도 가질 예정입니다.

오늘, 투자, 자선 활동 및 사상 리더십 분야의 저명한 인물인 모니시 파브라이 씨를 소개하게 되어 영광입니다. 모니시는 1999 년에 설립한 파브라이 투자 펀드의 매니징 파트너입니다. 그의 투자 철학은 투자 세계의 두 전설, 즉 워런 버핏과 찰리 멩거로부터 큰 영감을 받았습니다. 그들은 뛰어난 수익률을 달성하고 전 세계적으로 존경과 찬사를 받아왔습니다. 투자 분야에서의 놀라운 업적 외에도, 모니시는 헌신적인 자선가이기도 합니다.

그의 저서, \*단도 투자자(The Dhandho Investor)\*는 저위험 고수익 투자에 대한 독특한 관점을 제공하며, 복잡한 금융 전략을 더 넓은 대중에게 쉽게 이해할 수 있도록 만듭니다. 오늘, 우리는 파브라이 씨가 투자 시장 동향과 인생 교훈에 대한 귀중한 통찰력을 공유하는 것을 듣게 되어 행운입니다. YPO 동료인 가우라브 달미야(오늘의 의장)와 함께 모니시 파브라이 씨를 환영해주십시오. 가우라브, 감사합니다.

가우라브:

여러분, 안녕하세요. 전설적인 투자자이신 모니시를 초대하게 되어 기쁩니다. 저는 그의 저서 \*단도 투자자(The Dhandho Investor)\*를 다 읽었습니다. 그는 그 책에서 파텔 커뮤니티가 미국에서 400 억 달러 상당의 호텔 자산을 소유한 이유, 리처드 브랜슨이 아주 적은 자본으로 버진(Virgin)을 건설한 방법 등 몇 가지 주목할 만한 사례를 제시합니다. 모니시에게 마이크를 넘기겠습니다. 그 후 제가 몇 가지 질문을 하고 일반 Q&A 로 넘어갈 것입니다.

모니시:

이 자리에 오게 되어 기쁩니다. 저는 항상 YPO 회원들과 이야기하는 것을 즐깁니다. 올해로 YPO 27 년 차이며, 이제 골드 회원이 되었습니다. 제가 가입했을 때는 머리숱이 많았는데, 여러분 모두에게 그랬듯이 제 인생을 바꾸는 경험이었습니다. 제가 YPO 회원들과 이야기하는 것을 좋아하는 이유 중 하나는 버핏이 한 말 때문입니다. 그는 "나는 투자자이기 때문에 더 나은 사업가이고, 사업가이기 때문에 더 나은 투자자이다"라고 말했습니다. 만약 여러분이 사업을 운영하거나 기업가라면, 투자 결정을 내릴 때 사용되는 뇌세포와 정확히 같습니다. 여러분 모두는 이미 핵심 도구를 모두 갖추고 있으며, 이는 훨씬 더

페이지 2/16

MBA 를 따거나 경영대학원에 가는 것보다 가치 있습니다. 여러분은 투자에 대해 생각하는 방식과 사업에서 자본을 배분하는 방식에 대해 몇 가지 조정을 하기만 하면, 그것은 완전한 일치에 이르게 됩니다. 둘 다 같습니다. 저는 이야기로 시작하고 싶습니다. 저는 이야기하는 것을 좋아합니다.

1626 년, 뉴욕의 네덜란드 정착민들은 아메리칸 인디언들과 맨해튼 섬을 매입하기 위해 협상하고 있었습니다. 피터 미뉴이트라는 네덜란드 측 협상가가 있었는데, 그들은 인디언들이 섬을 24 달러에 팔기로 합의했고, 그 거래는 성사되었습니다. 사람들이 그 이야기를 들으면 "아, 인디언들이 당했네"라고 말합니다. 맨해튼 섬은 매우 가치 있고 24 달러는 아무것도 아닙니다. 이 모든 천연 항구, 훌륭한 위치. 만약 인디언들에게 신탁 관리인이 있었고, 그들이 이 신탁 관리인에게 부족의 이익을 위해 이 24 달러를 투자하라고 지시했다고 가정해 봅시다. 그리고 그 신탁 관리인은 어느 정도 유능해서 그 돈으로 연 7%의

수익을 창출할 수 있었습니다. 72의 법칙이라는 것이 있습니다. 72의 법칙에 대해 들어보신 분 계신가요? 몇 분 계시네요, 좋습니다. 오늘 저녁 제 관점에서 72의 법칙만이라도 가져가신다면, 그것은 훌륭한 것입니다. 72의 법칙은 일종의 수학적 꿈수인데, 돈이 두 배가 되는 데 얼마나 걸리는지 알고 싶을 때 효과가 있습니다. 예를 들어, 제가 연 7% 복리로 수익을 얻는다고 하고, 두 배가 되는 데 얼마나 걸리는지 알고 싶다면, 72를 7로 나누면 대략 10이 됩니다. 약 10년 안에 두 배가 될 것입니다. 만약 제가 연 5%를 얻는다면, 72를 5로 나누면 대략 15가 됩니다. 두 배가 되는 데 약 15년이 걸릴 것입니다. 제가 연 25%를 얻는다면, 약 3년이 걸릴 것입니다. 연수를 알면 투자가 두 배가 되는 것을 계산할 수 있습니다. 만약 제 돈이 10년 또는 5년 안에 두 배가 되기를 원한다면, 예를 들어 이미 5년 안에 두 배가 되었다면, 저는 15%의 이자율이 필요하다는 것을 압니다. 어떤 기묘한 이유로 이것이 효과가 있습니다. 유능한 신탁 관리인을 둔 인디언들은 연 7%의 수익을 얻어 10년 안에 그 돈이 두 배가 되었을 것이고, 이는 1636년에는 48달러, 1646년에는 96달러가 되었을 것입니다. 100년을 기준으로 하면, 10번의 두 배가 됩니다. 10년마다 두 배가 되므로 100년 후에는 1024배가 됩니다. 반올림해서 24는 버리고 1000이라고 합시다. 1726년에는 24,000달러, 1826년에는 2,400만 달러가 됩니다. 1926년에는 240억 달러, 2026년에는 24조 달러가 됩니다. 아비 도 살 바체 하인(힌디어: 아직 2년 남았습니다) 2026년, 우리는 아직 2026년이 아니므로, 그 24조 달러에서 15%를 빼면 21조 달러 정도가 됩니다. 그 24달러는 오늘날 약 21조, 22조 달러가 될 것입니다. 지구 전체의 부, 모든 남성, 여성, 어린이의 부를 보면 약 550조 달러입니다. 그 550조 달러 중 미국 자산은 거의 200조 달러에 가깝습니다. 3분의 1이 조금 넘습니다. 미국 자산의 1/10이 맨해튼의 미개발 토지일 가능성은 낮습니다. 제가 말하고자 하는 것은, 만약 맨해튼 섬 전체를 건물 없이 토지 가치만으로 따진다면 20조 달러가 되지 않을 것이라는 점입니다. 훨씬 적을 것입니다. 인디언들은 당한 것이 아니라, 큰 거래를 했고, 20%, 7%를 창출하지 못한 신탁 관리인이 망친 것입니다. 그리고 7%는 대단한 비율이 아닙니다. 만약 우리가 1626년의 거래가 1526년에 일어났다고 가정해 봅시다. 이 거래는 2400센트로 이루어졌습니다. 100년 전으로 돌아가면

몇 년 전, 당신은 2.40 센트로 거래를 할 수 있었고 여전히 21 조 달러로 끝났을 것입니다. 모든 센트가 중요합니다.

아인슈타인은 복리를 세계 8 대 불가사의라고 불렀습니다. 우리 인간은 복리 개념을 이해하는 데 어려움을 겪습니다. 왜냐하면 그것은 선형적이지 않고 로그 스케일이기 때문입니다. 우리는 보통 로그 스케일로 생각하지 않지만, 그런 관점에서 생각하는 것이 정말 중요합니다. 제 어린 딸은 NYU 에 다녔습니다. 당시 저희는 캘리포니아에 살고 있었습니다. 저는 새벽 1 시나 2 시쯤 LAX 에서 딸을 태워오곤 했는데, 집까지는 약 50 마일 떨어져 있었습니다. 집으로 돌아오는 긴 운전 시간 동안 딸은 거의 잠들곤 했습니다. 한번은 제가 복리에 대해 교훈을 줄 좋은 시간이라고 생각했습니다. 저는 딸에게 말했습니다. "얘야, 모마치, 너 여름에 인턴십을 할 건데 돈은 필요 없잖아. 여름 동안 약 5,000 달러를 모을 거고 너는 18 살이야. 그 돈을 과세되지 않는 퇴직 계좌인 IRA 에 넣고, 네가 그 계좌에 대한 위임장을 내게 주면 내가 그 5,000 달러로 15%의 수익을 낼 수 있다고 가정해보자. 봐, 68 세는 18 세로부터 50 년 후야. 18 세부터 68 세까지 우리는 5 년마다 두 배가 되는 거야. 중요한 것은 돈이 두 배가 되는 데 얼마나 걸리느냐야. 인생은 돈이 두 배가 되는 데 얼마나 걸리느냐에 달려 있어. 너는 10 번의 두 배를 경험할 것이고 그것은 마법의 숫자야; 1000. 68 세가 되면 너는 500 만 달러를 갖게 될 거야. 하지만 너는 19 살 때 또 다른 인턴십을 할 것이고 아마 6-7,000 달러를 벌 것이고 그것은 또 다른 500 만, 600 만 달러가 될 거야. 그러다 보면 언젠가는 졸업하고 직장을 구하고 좀 더 저축할 수 있게 될 거야." 그때쯤 딸은 완전히 깨어 있었습니다. 저는 이어서 말했습니다. "68 세가 되면 얼마나 많은 돈을 갖게 될까?" 딸은 말했습니다. "너무 큰 숫자예요, 머리가 터질 것 같아요." 저는 딸이 이해한 것 같아 기뻐고, 말했습니다. "중요한 것은 일찍 시작해야 한다는 거야."

세 가지 변수가 있습니다. 인도의 이야기를 보면, 복리의 최종 결과에는 세 가지 변수가 작용합니다. 첫 번째 변수는 시작 금액입니다. 무엇으로 시작하나요? 두 번째 변수는 수익률입니다. 세 번째 변수는 활주로의 길이입니다. 이 세 가지는 상호작용합니다. 우리는 2.40 센트로 시작해서 긴 활주로를 통해 상대적으로 낮은 복리율로도 정말 큰 숫자로 끝날 수 있다는 것을 보았습니다. 또는 지수 이상의 복리율을 가질 수도 있습니다. 저는 제 딸에게 약 15%의 더 작은 활주로, 그다지

많지 않은 시작 자본을 주었지만, 여전히 큰 숫자로 끝났습니다. 젊을 때 정말 중요합니다. 제가 이 행사를 준비할 때 그들에게 말했습니다. YPO 회원들과 왜 이야기하게 하는 거죠? 특히 YPO 골드 회원들과 왜 이야기하게 하는 거죠? 너무 늦었어요. 우리는 50 년 전에 이 대화를 했어야 했습니다. 하지만 여기 몇 명의 YNG 사람들이 있습니다. YNG 분들 손 들어주실래요? 제 말은 여러분에게만 해당됩니다. 나머지 분들은 그냥 자리를 채우러 오신 겁니다. 하지만 YNG 여러분은 뭔가 할 수 있습니다. 왜냐하면 여러분은 활주로가 있기 때문입니다. 가능한 한 일찍 시작하는 것이 정말 중요합니다. 워런 버핏은 11 살 때 첫 주식을 샀고, 그전까지는 시간을 낭비하고 있었다고 말합니다. 어쨌든, 저는 이 개념들이 정말 단순하지만, 찰리 멩거가 말했듯이, 단순한 아이디어를 매우 진지하게 받아들이야 한다고 말하고 싶었습니다.

페이지 4/16

가우라브:

복리는 매우 단순한 생각이지만, 완전히 발휘하면 큰 힘을 가집니다. 어쨌든, 가우라브 씨, 당신이 생각하는 바를 봅시다.

감사합니다, 모니쉬. 우리 모두 워런 버핏이 복잡한 투자 아이디어를 단순한 단계로 분해한다는 것을 알고 있습니다. 제가 이야기하는 대부분의 사람들에게 문제는, 그리고 저 자신도 버핏의 열렬한 추종자인데, 예를 들어 제 자신의 투자와 투자 기간이 15 년에서 20 년이라는 것입니다. 하지만 일반 투자자는 주변에 그렇게 많은 소음이 있을 때 어떻게 버핏과 같은 규율을 유지할 수 있을까요?

모니쉬:

작년 2023 년, 버핏은 연례 서한에서 버크셔 해서웨이를 운영한 58 년 동안, 그리고 그보다 더 오래, 아마도 70 년 이상 복리 투자를 해오면서, 그가 생각해낸 12 개의 투자 아이디어가 바늘을 움직였다고 썼습니다. 그가 버크셔 해서웨이를 운영했던 기간만 되돌아보면, 58 년 동안, 대략 5 년에 한 번씩 훌륭한 아이디어가 있었습니다. 58 년 동안 12 개였습니다. 58 년 동안 그는 약 85 개의 회사를 인수했습니다. 제 추정으로는 그 기간 동안 약 300~400 개의 주식에 투자했을

것입니다. 58 년 동안 총 400 번의 베팅을 했다고 해도, 투자의 신에 의한  
적중률은 3%입니다. 그럼 우리는 어떻게 될까요? 워런 버핏이 단 12 개의 훌륭한  
아이디어를 생각해내는 데 왜 58 년이나 걸렸을까요? 12 개의 훌륭한 아이디어,  
그는 그것들을 명명하지 않았지만, 우리는 추측할 수 있습니다. 아메리칸  
익스프레스, 코카콜라, 씨즈 캔디즈, ABC(텔레비전 네트워크), 워싱턴 포스트,  
GEICO, 아짓 자인 고용 등이 있습니다. 아짓 자인 고용은 아마 수익률 면에서  
1 위였을 것입니다. 왜냐하면 그가 지불한 헤드헌터 수수료를 계산하면, 그는  
버크셔에 1,000 억 달러 이상의 가치를 창출했다고 말하기 때문입니다. 그것은  
무한한 연간 수익률과 같습니다. 우리가 아는 한 최고의 이 사람이 바늘을  
움직인 단 12 개의 아이디어를 생각해내는 데 왜 그렇게 오랜 시간이  
걸렸을까요?

당신의 질문에 답하자면, 1972 년에 버핏과 찰리 멩거는 씨즈 캔디즈라는 회사를  
인수했습니다. 작은 캘리포니아 회사입니다. 그들은 장부가의 세 배를  
지불했습니다. 그들은 그 가격에 질식할 뻔했습니다. 당시 워런은 저가치  
투자자였습니다. 그는 항상 할인된 가격으로 물건을 사려고 했습니다. 여기서는  
사업을 인수하는데 돈의 3 분의 2 가 증발했습니다. 그것들은 무형  
자산이었습니다. 그들은 그 사업에 대해 후행 이익의 약 13, 14 배를  
지불했습니다. 그들은 정말 그 가격에 질식할 뻔했고, 마침내 가족이  
10,000 달러라도 더 원했다면 떠났을 것이라고 말했습니다. 그들은 그 사업에 약  
2,500 만 달러를 지불했습니다. 그는 항상 관리자가 사업을 운영하도록 내버려  
두었습니다. 하지만 그는 관리자인 척 허긴스에게 매년 12 월 26 일에 다음 해의  
가격을 정할 것이라고 말했습니다. 그는 씨즈 캔디즈 가격표를 보러 갔고, 매년  
가격을 10%씩 올렸습니다. 그를 놀라게 한 것은 가격을 10% 올렸는데 매출이  
올랐고, 그 다음 해에는 또 10%를 올렸다는 것입니다. 이것은 인플레이션율이 2-  
3-4%인 나라가 아닙니다. 50 년 동안 그들은 가격을 10%씩 올렸고 씨즈는  
현금의 눈사태를 가져왔습니다. 그들은 몇 년 전에 버크셔에 30 억 달러 이상의  
배당금을 언급했습니다. 워런과 찰리는 그들이 1 억 달러, 심지어 1 억 5 천만  
달러를 지불했더라도, 즉 그들이 지불한 것의 6 배, 5 배를 지불했더라도 그것은  
특가였을 것이라고 말했습니다. 하지만 그들이 사업을 인수했을 당시에는 그것을  
몰랐습니다.

그것을 이해했지만, 씨즈의 힘과 브랜드의 힘을 진정으로 이해하는 데 약 5 년 또는 10 년, 아마도 그 이상, 어쩌면 15 년 정도 걸렸습니다. 1988 년에 그들은 코카콜라에 투자했습니다. 당시 그는 버크셔 해서웨이 총 장부가의 4 분의 1 을 단일 주식인 코크에 투자했습니다. 엄청난 투자였습니다. 보험 회사가 통제하지 않는 회사를 인수하는 것입니다. 코크는 엄청난 홈런이었습니다. 워런은 만약 그들이 씨즈 투자를 하지 않았다면, 코크 투자를 할 수 없었을 것이라고 말했습니다. 왜냐하면 그들은 코크를 결코 이해하지 못했을 것이기 때문입니다. 더 최근의 애플 투자는 씨즈와 코크 없이는 일어나지 않았을 것입니다. 그것은 브랜드와 소비자 행동에 대한 투자이지 기술 투자가 아니었습니다. 그는 소비자 행동을 이해했습니다. 우리가 투자를 볼 때, 투자할 당시에는 완전히 당연한 것이어야 합니다. 당신 앞에 어떤 기회가 있든, 스프레드시트가 필요하다면 그것은 패스입니다. 엑셀이 필요하다면 그것은 패스입니다. 만약 당신이 오늘 이 돈을 투자하고 3-4 년 안에 전부 돌려받을 것이라는 계산을 머릿속으로 할 수 없다면, 그것은 패스입니다. 예측 불가능한 시기에 나타날 투자가 있을 것입니다. 투자자로서 우리의 일은 창을 들고 개울가에 서 있는 연어 어부와 같아야 합니다. 그는 언제 살핀 연어가 지나갈지 모르지만, 오랫동안 매우 인내심을 갖고 기다려야 합니다. 살핀 연어는 올 것이지만, 우리는 언제 올지 모릅니다. 얼마나 클지도 모릅니다. 그것이 투자의 본질입니다. 그것은 매우 기회주의적입니다. 그것은 또한 매우 관대한 사업입니다. 버핏의 경우, 그가 많은 돈을 잃지 않는 한, 95%의 실패율에도 불구하고 그는 가장 부유한 인간이 되었습니다. 그것은 매우 관대한 사업입니다. 우리 중 최고도 절반은 틀릴 것입니다. 우리 대부분은 3 분의 2 는 틀릴 것이지만, 괜찮습니다. 실수는 중요하지 않습니다. 중요한 것은 훌륭한 것을 발견했을 때 오랫동안 그것을 유지하는 데 집중하는 것입니다.

여러분 대부분이 잘 아시는 라케시 준준왈라가 있습니다. 라케시는 아마도 인도가 배출한 가장 위대한 투자자일 것입니다. 그는 분열된 뇌를 가졌습니다. 그가 어떻게 했는지 모르겠지만, 한쪽에서는 매일 정신없이 거래를 했고, 앞에는 세 개 또는 네 개의 화면이 있었습니다. 다른 한쪽에서는 그가 절대 건드리지 않는 몇몇 주식이 있었습니다. 예를 들어, 아주 아주 초기에 그는 타이탄을 샀습니다. 주목할 만한 점은 그가 첫 번째 매수 가격의 16 배를 지불하고

타이탄에 더 많은 돈을 투자했다는 것입니다. 우리 대부분은 2년 전에 어떤 것에 지불했던 가격의 10배, 15배를 지불할 의향이 없을 것입니다. 우리는 그것에 대해 또 다른 0을 지불하지 않을 것입니다. 그는 그렇게 했습니다. 사실, 그는 점점 더 높은 가격에 타이탄을 반복적으로 매수했습니다. 그가 세상을 떠났을 때, 그는 다른 누구를 위해서도 돈을 관리한 적이 없었습니다. 단지 자신의 돈, 56억 달러였습니다. 그중 약 20억 달러가 타이탄이었습니다. 그는 몇 번이나 옳아야 했을까요? 하지만 이 경우에는 그가 옳았다는 것을 알았습니다. 동시에 그는 수백 개의 주식을 사고팔고 있었습니다. 하지만 그는 타이탄을 건드리지 않았습니다. 정말 대단한 사람입니다.

가우라브:

다시 한번 강조하고 싶습니다. 전설적인 벤처 투자자인 산지브 미르찬다니와 이야기하면서 "당신의 비결은 무엇입니까?"라고 물었습니다. 그가 한 가지 지적인 점은 벤처 투자에서 그는 승자에게 계속 투자한다는 것입니다. 회사가 잘 되고 있다면, 그는 모든 라운드에 투자할 것입니다. 그의 마음속에는 승자가 나올 경우를 대비해 미래 투자를 위한 자본의 3분의 2에서 4분의 3을 거의 남겨둡니다. 이것이 그가 폴리시 바자르나 조마토에 큰 지분을 투자하는 방식입니다. 오늘 통계를 하나 찾았는데, 만약 워런 버핏이 2006년부터 기부해 온 버크셔 해서웨이 주식 550억 달러어치를 기부하지 않았다면, 오늘날 그의 순자산은 2,930억 달러가 되어 현재 가장 부유한 사람인 일론 머스크보다 410억 달러 더 많았을 것입니다. 그의 순자산은 550억 달러를 기부한 후의 금액입니다.

페이지 6/16

모니쉬:

누군가 버핏에게 "만약 지니가 당신에게 와서 한 가지 소원을 들어준다면, 무엇을 빌겠습니까?"라고 물었습니다. 그는 "그들이 내 시체를 볼 때, '이봐, 그는 늙었고 정말로 늙어서 죽고 싶어했어.'라고 말하길 원합니다."라고 대답합니다. 그것은 그가 우리와 어울리는 것을 좋아해서가 아닙니다. 그는 단지 긴 활주로를 원할 뿐입니다. 그가 말했듯이, 처음 11년 동안은 인생을 낭비하고 있었습니다. 그는 지금 83년 동안 복리 투자를 해왔고, 그것이 그가 하고 싶은 일입니다. 가능한 한 오랫동안, 가능한 한 오랫동안 계속 운영하는 것입니다.



가우라브:

기술 부문에 대해 여쭙보겠습니다. 저는 기술을 좀 더 고전적으로 정의하고 있습니다. 높은 총 마진, 전자 상거래가 아닌 낮은 총 마진 사업, 높은 총 마진, 높은 성장, 그러나 터무니없는 가치 평가. 기술, 즉 미국식 기술 정의에 투자하는 것에 대해 어떻게 절충하시겠습니까?

모니쉬:

모든 사업에 있어서, 성장하든, 현금 흐름이 정체되어 있든, 현금 흐름이 감소하든 상관없습니다. 모든 사업에는 가치가 있으며, 그 가치는 그 사업이 더 이상 존재하지 않을 때까지 생산되어 투자자에게 돌아갈 미래 현금의 총합을 합리적인 이자율로 할인한 것입니다. 우리가 가진 문제는 대부분의 회사에서 그 미래 현금 흐름이 무엇인지 모른다는 것입니다. 예를 들어 엔비디아와 같은 사업을 생각해 봅시다. 만약 제가 앞으로 10 년 동안 엔비디아가 생산할 현금 흐름을 알려주는 수정 구슬을 가지고 있다면, 예를 들어 그 수정 구슬이 앞으로 10 년 동안 엔비디아가 2 조 달러의 현금 흐름을 생산할 것이라고 말해준다고 가정해 봅시다. 시가 총액은 3 조 달러입니다. 파텔이라면 쉽게 통과할 것입니다. 저 같은 사람도 그것을 보면서, 만약 제가 엔비디아 주식을 사려고 한다면, 제가 가장 먼저 묻는 질문 중 하나는 "전체 사업을 사는 데 얼마가 들까요?"입니다. 저는 주가에는 관심이 없고, 전체 사업을 사는 가격에 관심이 있습니다. 전체 사업을 사는 가격이 3 조 달러라고 가정해 봅시다. 그러면 제가 두 번째로 묻는 질문은, 이 3 조 달러를 회수하는 데 얼마나 걸릴까요? "가능한 한 빨리 그 3 조 달러를 돌려받고 싶기 때문에 얼마나 걸릴까요?" 만약 제가 7 년, 8 년, 10 년 이상 걸리는 수학을 생각해낸다면, 당신은 저를 잃은 것입니다.

저는 터키에 투자를 하고 있는데, 조금 자세히 설명하겠습니다. 그 회사를 운영하는 아버지와 아들 팀이 있는데, 매우 재능 있는 자본 배분가들이지만, 그들은 자신들이 얼마나 재능 있는지 이해하지 못합니다. 저는 그들에게 설명하려고 하지만, 그들이 이해한다고 생각하지 않습니다. 두 사람 모두 경영대학원에 다니지 않았습니다. 그들은 자신들이 운영하는 매우 단순한 수학이 있다고 말합니다. 사업에서 어떤 자본 배분 결정을 내릴 때마다, 달러로, 그들은 그 돈을 돌려받기를 원합니다.

2 년 안에요. 최대, 그들이 정말로 들떠 있을 때가 3 년입니다. 그들이 검토하는 어떤 프로젝트든, 그것이 그들이 3 년 또는 2 년 안에 돌려받고 싶어 했던 렌즈입니다. 만약 당신이 2 년 안에 돈을 돌려받는다면, 72 의 법칙에 따라 연 36%의 수익률입니다. 3 년은 연 24%의 수익률입니다. 둘 다 매우 수용 가능하며 그들은 그것을 봐야 합니다. 저는 그들이 하는 모든 다른 투자와 일들을 계속 관찰합니다. 그들은 실수를 거의 하지 않고 매우 높은 수익을 올립니다. 왜냐하면 그들은 그것이 없으면 현금을 절대 내놓지 않기 때문입니다. 당신이 기술 사업, 모텔 사업, 부동산 또는 무엇이든 투자하든 상관없습니다. 그것은 모두 내가 무엇을 내놓고 그 돈을 돌려받는 데 얼마나 걸리는가로 귀결됩니다. 우리가 처한 이 환경에서 일부 기술 사업에 도달하면 많은 행복감이 있습니다. 일반적으로 행복감에 도달하면 2, 3, 4 년 수익을 얻지 못할 것입니다. 투자에 대한 좋은 소식은 우리가 계속 아니라고 말할 수 있다는 것입니다. 우리는 모든 것에 아니라고 말할 수 있습니다. 우리는 1 년에 한 번, 5 년에 한 번 예라고 말할 수 있습니다. 우리가 원할 때마다 예라고 말할 수 있습니다. 투자에 대한 훌륭한 점은 우리가 언제 예라고 말할지에 대한 많은 자유가 있다는 것입니다.

가우라브:

퀀트 투자에 대해 말씀드리겠습니다. 저는 1988 년에 컬럼비아에 있었고 데이비드 쇼는 막 컬럼비아를 떠났습니다. 그는 컬럼비아에서 D.E. 쇼를 시작하기 위해 가르치고 있었는데, D.E. 쇼는 오늘날 세계에서 가장 위대한 헤지 펀드 중 하나입니다. 저는 그 시점에서 그를 만났고, 당시에는 매우 좋은 아이디어였습니다. 오늘날 퀀트 투자는 주류 아이디어입니다. 우리 모두 지난 20 년 동안 총 65-67%의 수익률을 기록한 르네상스에 대해 알고 있습니다. 퀀텀 투자에 대해 어떻게 생각하십니까? 저는 그것이 실제로 무엇을 의미하는지조차 모릅니다.

모니쉬:

제 능력 밖의 일입니다. 르네상스가 한 일과 짐 사이먼스가 한 일을 거의 아무도 할 수 없었다고 말하고 싶습니다. 그것은 매우 예외적인 경우입니다. 투자에

접근하는 가장 좋은 방법은 무언가를 완전히 이해하지 못한다면 괜찮다는 것입니다. 세상의 99%의 일들이 그렇습니다. 우리는 그냥 지나칩니다. 쿼트, 저는 뇌세포를 낭비할 필요가 없습니다. 우리는 넘어갑니다. 다른 누군가가 많은 돈을 벌 수 있고 그것은 완벽하게 괜찮습니다.

가우라브:

인도로 넘어가겠습니다. 지난 수십 년 동안 S&P 는 약 9.5%의 수익률을 기록했습니다. 니프티는 약 14%의 수익률을 기록했습니다. 그렇다면 인도의 루피 대 달러 위험 프리미엄을 고려한 후, 무엇을 선택하시겠습니까?

모니쉬:

글쎄요, 오늘날 저는 둘 다 선택하지 않을 것입니다. S&P 는 후행 배수가 약 28 또는 29 입니다. 2000 년 9 월에는 후행 배수가 26 이었습니다. 그 후 11 년 동안 투자자들의 수익률은 모든 배당금을 재투자한 것을 포함하여 0 이었습니다. 11 년 후에는 0%의 수익률이었습니다. 그것은 단지 직선적인 0 이 아니었습니다. 매우 변동성이 큰 여정이었습니다. 그 기간 동안 돈의 30-40%가 사라진 시기가 있었습니다. 대부분의 투자자들이 그 환경에서 버티기 어려웠을 것입니다. 인도에 대해 흥미로운 점은 S&P 나 미국보다 훨씬 더 많은 순풍이 있다는 것입니다. 인구 증가, 신흥 시장, 그리고 1 인당 및 GDP 성장의 막대한 양. 어디에서나 볼 수 있습니다. 훌륭한 사업에 투자하는 것과 훌륭한 투자를 하는 것 사이에는 큰 차이가 있습니다. 예를 들어, 힌두스탄 유니레버는 훌륭한 사업입니다. 만약 제가 목록을 만든다면

페이지 8/16

인도에서 진정으로 뛰어난 기업들 중, 우리 대부분은 그런 목록을 만드는 데 어려움이 없을 것입니다. 바룬 음료(Varun Beverages)는 뛰어난 기업입니다. 그는 YPO 회원인가요?

가우라브:

아니요, 그렇게 생각하지 않습니다.

모니쉬:

알겠습니다. 사람들을 불쾌하게 하고 싶지 않습니다.

청중:

누이의 딸입니다.

모니쉬:

알겠습니다. 하지만 뛰어난 사업입니다. 훌륭한 창업자, 훌륭한 경영진. 지난 12 월 플레임 대학교에서 강연을 했는데, 거기서 바룬 음료를 이스탄불에 본사를 둔 코카콜라 병입업체와 비교했습니다. 코카콜라 병입업체는 바룬 음료가 하는 양의 약 두 배를 처리합니다. 그들은 약 14 개국에서 병입합니다. 코카콜라는 방글라데시의 절반을 그들에게 주었습니다. 그들은 파키스탄 전체와 터키 전체 및 여러 다른 나라에서 사업을 합니다. 우리는 전 세계의 코카콜라와 펩시 병입업체를 비교할 수 있습니다. 전 세계의 코카콜라와 펩시 병입 사업은 매우 유사합니다. 경제학도 매우 유사합니다. 성장률 등에 대해 약간의 조정을 할 수 있습니다. 터키 사업은 바룬의 유효 가치 평가의 약 8 분의 1 또는 10 분의 1 에 거래되며, 바룬은 전 세계 모든 코카콜라와 펩시 병입업체의 유효 가치 평가의 약 5 배에 거래됩니다. 멕시코의 코카콜라 FEMSA 를 보면, 경이로운 사업입니다. 바룬의 배수의 5 분의 1 이하입니다. 저는 인도의 여러 다른 사업에서 그런 현상이 나타나는 것을 봅니다. 사업은 뛰어나지만요. 앞으로 엄청난 성장이 예상됩니다. 진정으로 뛰어난 창업자와 경영진. 하지만 테이블에 앉기 위해 많은 돈을 지불하고 있으며, 결국 주식 시장은 버핏이 말했듯이 단기적으로는 투표 기계이지만 장기적으로는 저울 기계입니다. 결국 모든 것이 적절하게 평가됩니다. 저는 단지 5 년, 10 년 또는 15 년 후를 내다보고 이 두 사업, 즉 코카콜라가 터키에서 두 번째이고 인도에서는 바룬 음료가 그 뒤를 잇는다고 가정했을 때, 15 년 후 투자자 수익률 측면에서 그들이 어떻게 될지 살펴봤을 뿐입니다. 바룬의 후행 주가수익비율(PE)은 현재 PE 기준으로 100 이상입니다. 인도가 가진 어려움은 엄청난 순풍이 있지만, 뛰어난 기업 지배 구조를 가진 사업이 많지 않고 훌륭한 투자자가 많다는 것입니다. 전체 상장 기업 기반을 살펴보고 훌륭한 지배 구조와 훌륭한 해자를 가진 기업으로 좁히면, 100 개 정도의 기업으로 끝나고 모든 돈이 매달 그 100 개 기업, 즉 SIP 로 흘러 들어갈 수 있습니다. 결과는 예측 가능합니다. 투자자들의 특징 중 하나는 투자자들이 무리 짓는

행동을 좋아한다는 것입니다. 그들은 최근에 오른 것이 계속 오를 것이라고 믿습니다. 그것은 일종의 영속성을 갖지만, 결국에는 상황이 정점에 이르고 새로운 주기가 시작됩니다. 저는 그렇게 봅니다. 만약 제가 미국에 있고 지수 투자자가 되도록 강요받는다면, S&P의 각 사업이 0.2%의 가중치를 갖는 일반적인 S&P 대신 동일 가중 S&P를 택할 것입니다. 그것은 동일 가중이며, 그렇게 하면 모든 기술 열풍과 인도의 NIFTY를 제거할 수 있습니다. 좋은 곳이었지만, 10년 후에도 제가 그것에 대해 매우 낙관적일 수 있을지는 모르겠습니다.

페이지 9/16

가우라브:

그럼 우리 사무실에서 항상 논쟁하는 사업가의 딜레마에 대해 여쭙보겠습니다. 어떤 사업이든 두 가지 선택지가 있다고 가정해 봅시다. 하나는 제 산업에서 성장률이 높은 낮은 ROCE(투자자본수익률) 사업을 할 수 있습니다. 저는 그쪽으로 기울 수 있습니다. 다른 한편으로는, 더 틈새 시장이고 따라서 성장률이 낮은 높은 ROCE 사업으로 기울 수 있습니다. 사업가로서 저는 높은 ROCE로 갈 것입니다. 성장은 덜 중요하지만, 시장은 정반대로 보상합니다. 제가 낮은 ROCE 사업을 하든 아니든 상관하지 않고 성장을 보상할 것입니다. 이것을 어떻게 균형을 맞추시겠습니까? 이것은 둘 중 하나가 아닙니다. 이 ROCE 대 성장의 균형을 어떻게 맞추시겠습니까?

모니쉬:

이것이 버크셔 해서웨이가 직면한 딜레마입니다. 오늘날 버크셔 해서웨이와 같은 것을 보면, 시가 총액이 8,000억 달러입니다. 그들은 바늘을 움직이기 위해 한 번에 500억 600억 달러를 투자해야 합니다. 한 번에 500억 600억 달러를 투자할 수 있는 곳은 거의 없습니다. 인도에 시가 총액이 그보다 큰 사업체가 얼마나 있습니까? 버핏과 멍거가 내린 결론은 더 낮은 비율로 활주로를 계속 달려야 한다는 것이었습니다. 저는 둘 사이에서 복리를 계속하는 것이 중요하고, 반짝이는 존재가 되지 않는 것이 중요하다고 말하고 싶습니다. 꾸준한 성장이 있지만 ROE가 낮고, 결국에는 기회비용으로 귀결됩니다. 투자할 수 있는 돈은 제한적입니다. 단기적으로 하나가 높은 ROE를 제공한다면 거기에 돈을 투자할

수 있지만, 거기에 많은 돈을 투자하지 못할 수도 있습니다. 다른 하나는 마지막 것을 흡수할 수 있을지도 모르고, 그것이 우리가 하는 방식입니다. 모든 것은 기회비용으로 귀결됩니다.

가우라브:

그래서 제 질문은 끝났습니다. 제가 할 일은 청중 질문을 받고 그 다음에는 모두 청중에게 공개할 것입니다.

모니쉬:

물론입니다.

가우라브:

첫 번째 질문은, 패시브 인덱스 펀드나 뮤추얼 펀드에 투자하여 상당한 부를 창출할 수 있습니까?

모니쉬:

네, 엄청난 부를 창출할 수 있습니다. 중요한 것은 활주로 길이, 즉 일찍 시작하는 것이라는 것을 보았습니다. 두 번째 요점은 이 그룹의 좋은 점은 신이 우리 모두에게 친절했다는 것입니다. 우리에게는 상당한 연간 수입도 있으며, 그것을 투입할 수도 있습니다. 충분히 긴 시간 지평을 확보하고 영웅적인 수익률을 가질 필요가 없다면, 수익률과 활주로 길이, 시작 자본 등을 절충할 수 있습니다. 패시브로 잘 할 수 있습니다. 사실, "우리는 이것을 사고 이것을 팔 것입니다."라고 말하는 어떤 조연가보다 그냥 설정하고 잊어버리는 접근 방식으로 더 잘할 가능성이 높습니다. 매우 기본적인 바닐라 접근 방식을 갖는 것만으로도 훨씬 더 잘할 것입니다.

가우라브:

탐욕과 두려움을 어떻게 극복합니까? 신문을 읽지 않음으로써?

모니쉬:

글쎄요, 우리는 탐욕과 두려움을 극복할 필요가 없습니다. 우리가 해야 할 일은 세상이 탐욕스러울 때 두려워하고 세상이 두려워할 때 탐욕스러워지는 것뿐입니다. 예를 들어보겠습니다. 저는 약 11 억 달러를 관리하고 있고,

페이지 10/16

모니쉬:

35 년간 투자자로 살아오면서 이런 기묘한 자산 배분은 처음입니다. 이런 기묘한 배분은 한 번도 없었습니다. 자금의 75%는 터키의 세 개 주식에, 나머지 20%는 미국의 세 개 석탄 주식, 즉 네 글자 단어 "석탄"에 투자되어 있고 나머지 5%는 중요하지 않습니다. 저는 이것에 대해 꽤 자주 생각하는데, 앞으로 10~15 년 동안 제가 정말로 해야 할 일은 이런 강연을 하고 아무 일도 하지 않는 것입니다. 그러면 인생은 훌륭할 것입니다.

2018 년에 터키에 가기 시작했습니다. 매우 저렴한 시장으로 스크리닝되었기 때문입니다. 터키에는 벤 그레이엄 투자에 열성적인 친구가 있었는데, 훌륭한 친구였습니다. 저는 그에게 그를 방문하고 싶고, 이스탄불도 방문하고 싶고, 그의 포트폴리오에 있는 회사들도 방문하고 싶다고 말했습니다. 그는 그것이 훌륭한 생각이고 즐거운 시간을 보낼 것이라고 생각했습니다. 그래서 저는 말했습니다. "규칙은 이렇습니다. 저는 당신이 돈을 투자한 회사만 방문하고 싶습니다. 당신이 좋다고 생각하거나 뭐든 간에 투자하지 않은 회사는 데려가지 마십시오. 저는 당신이 가장 확신하는 회사, 가장 많은 돈을 투자한 회사부터 시작하고 싶습니다. 그리고 나서 목록을 따라 내려갑시다." 2018 년에 처음 갔을 때, 약 20 개의 사업체를 방문했고 제가 접한 몇 가지에 놀랐습니다. 그리고 다음 해인 2019 년에 갔는데, 제 친구 하يدر가 우리가 방문할 사업체 목록을 보내주었지만, 저는 경영진을 만난 후에 작업을 하고 싶다고 말했기 때문에 그들 중 누구에게도 작업을 하지 않았습니다. 저는 어느 정도 기본 지식을 갖고 싶었고, 그런 다음 시간을 들여 깊이 파고들고 싶었습니다. 저는 그냥 미리 작업을 하기가 너무 게을렀습니다. 우리는 한 회사로 운전하고 있었고, 저는 말했습니다. "하يدر, 저는 이 회사를 보지 않았습니다. 저에게 그것에 대해 말해줄 수 있습니까?" 그는 말했습니다. "네. 시가 총액은 1,600 만 달러이고, 청산 가치는 8 억 달러입니다." 저는 말했습니다. "사기입니까? 그들은 무엇을 합니까?" 그는 그들이 창고를

임대한다고 말했습니다. 저는 그에게 왜 그렇게 싼지 물었고 그는 터키에서는 모든 것이 싸다고 말했습니다. 제가 그와 함께 방문한 첫 번째 사업체는 주가수익비율(PE)이 0.1 인 은행이었습니다.

2018 년이었습니다. 은행은 주가수익비율(PE)이 0.1 에 거래되고 있었는데, 이는 한 달 수익이 사업 전체 가치라는 의미이지만, 그것은 별개의 이야기입니다. 저는 저에게 너무 복잡한 것에는 투자할 수 없었습니다. 어쨌든, 제가 만난 아버지와 아들 팀이었는데, 그들은 매우 똑똑하고 정직한 사람들처럼 보였습니다. 저는 그 후 창고를 방문했고 제 직원들에게 모든 주식을 사라고 말했습니다. 터키에는 개별 주식이 하루에 10% 이상 오를 수 없다는 규칙이 있습니다. 저는 그에게 시장 가격보다 10% 높은 한도까지 브로커에게 말하고 이 회사의 모든 가용 주식을 사라고 말했습니다. 그것이 1,600 만 달러의 시가 총액이었습니다. 800 만 달러에 저는 회사의 3 분의 1 을 얻었습니다. 그것을 운영하는 아버지와 아들 팀은 42%를 가지고 있습니다. 멋진 콧수염을 가진 인도인은 33%입니다. 저는 매년 그들을 만납니다. 저는 그들에게 말합니다. "들어보세요, 저는 옆에서 당신의 치어리더입니다. 저는 어떤 일도 하고 싶지 않습니다. 저는 이사회에 참여하고 싶지 않습니다. 저는 단지 당신의 조용한 파트너가 되고 싶습니다." 그들은 그것에 만족합니다. 저도 만족합니다. 모두 만족합니다. 그 회사는 현재 주식 시장에서 10 억 달러의 가치를 가지고 있습니다. 제가 투자했을 당시 모든 사람이 터키를 떠나고 있었던 이유인 리라는 1 달러에 5 리라였습니다. 지금은 1 달러에 33 리라입니다. 리라는 폭락했지만, 리라의 폭락은 아무런 의미가 없었습니다. 저는 그때도 알고 있었습니다. 왜냐하면 저는 창고를 소유하고 있기 때문입니다. 그것들은 강철, 철, 콘크리트, 토지로 만들어졌는데, 모두

페이지 11/16

인플레이션에 연동됩니다. 저는 스스로에게 말했습니다. 여기에는 통화 문제가 없습니다. 다 괜찮습니다. 예전에는 8 억이었던 사업의 청산 가치는 이제 20 억에서 30 억 사이이므로 싸게 팔 수 없습니다. 싸구려 자산을 산 것이 아니라, 뭔가 싼 곳에 있는 자산을 샀다는 것을 알아내는 데 몇 년이 걸렸습니다. 제가 산 것은 이 일을 복리로 돌려갈 두 명의 재능 있는 자본 배분가가 있는 자산이었습니다.



지난달 저는 터키에 있었고 아들과 저녁을 먹었습니다. 아버지는 저희와 저녁 식사를 그다지 많이 하지 않습니다. 그가 저에게 질문을 했습니다. 그는 말했습니다. "20 년 후에 제 사업은 어떤 모습일까요?" 그는 저에게 묻고 있습니다. 항상 터키에 있지도 않았던 인도인에게요. 그래서 저는 그에게 말했습니다. "이봐요, 정말 간단합니다. 터키에서 가장 부유한 가족들은 모두 2 세대, 3 세대, 4 세대입니다. 그들은 그 사업을 운영하는 전문 경영인들입니다. 가족들은 더 이상 그 사업을 운영하지 않습니다. 당신은 매일같이 두들겨 맞고, 매일같이 거래하고 있습니다. 당신은 투자 방식에 대해 매우 명확한 지표를 가지고 있습니다. 당신은 39 세입니다. 70 세가 되었을 때 이 사업에 대해 흥분하길 바라고, 70 세가 되었을 때 이 사업에 대해 흥분한다면, 당신은 터키에서 가장 부유한 가족이 될 것입니다. 왜냐하면 그것은 단지 수학이기 때문입니다. 당신은 단지 복리로 계속 늘려갑니다. 그것은 단지 수학입니다. 제 일은 단지 당신을 응원하고 아무것도 하지 않는 것입니다." 그 사업은 파이의 3 억 5 천만 달러 정도입니다. 그것은 가족 사업입니다. 그것은 파브라이 가족 사업입니다. 우리는 창업자는 아니지만 괜찮습니다. 우리는 창업자일 필요도 없고 어떤 일도 하지 않으며, 그것도 괜찮습니다. 다 괜찮습니다. 터키는 그냥 너무 싸습니다. 그냥 말도 안 됩니다.

석탄 사업, 상황이 어떻게 돌아가는지 좀 알려드리겠습니다. 50 년 동안 연간 10 억 달러를 생산하고 그 후 사업을 접는 회사가 있다고 가정해 봅시다. 50 년 동안 존재하고 연간 10 억 달러를 쏟아낼 것입니다. 그 사업에 얼마를 지불하시겠습니까? 50 년 동안 500 억 달러가 들어올 것입니다. 시장은 저에게 20 억 달러 미만을 지불하라고 요구하고 있었습니다. 미국 상장 회사, 뉴욕 증권 거래소. 아무도 관심이 없습니다. 콧수염을 기른 인도인은 관심이 있습니다. 우리는 이 석탄 회사들에 잔뜩 투자했습니다. 우리는 10 억 달러를 위해 20 억 달러를 사고 있었습니다. 우리는 20 억 달러를 위해 10 억 달러의 현금 흐름을 사고 있었습니다. 그들은 자사주를 매입하고 있으며 자사주 매입에 대한 제한이 없습니다. 몇 년 안에 그 주식의 장기 보유자는 없습니다. 우리는 그 주식을 소유한 유일한 사람들 중 하나이며, 많은 거래자들이 있습니다. 우리는 그냥 거기에 앉아 있습니다. 재미있는 점은 미국의 그 회사들의 주요 시장이 인도라는 것입니다. 우리는 야금용 석탄 없이는 철강을 생산할 수 없습니다. 인도는 야금용

석탄에 대한 엄청난 수요가 있지만, 국내에는 야금용 석탄이 많지 않아 수입해야 합니다. 전 세계적으로 그 품질의 석탄을 얻을 수 있는 곳은 6~7 곳밖에 없으며 아무도 투자하지 않습니다. 아무도 석탄 광산에 투자하지 않을 것입니다. 아무도 석탄 광산에 자금을 지원하지 않을 것입니다. 다 괜찮습니다. 다 잠겨 있습니다. 우리는 그냥 여기에 앉아 있습니다. 우리는 엔비디아가 필요 없습니다. 이 모든 투자가 효과가 있을 필요는 없습니다. 만약 모두 효과가 있다면, 할렐루야. 그때 우리가 무엇을 할지는 모르겠지만, 절반만 효과가 있어도 괜찮습니다. 40%만 효과가 있어도 괜찮습니다. 여러분 모두 기술을 가지고 있습니다. 왜냐하면 여러분은 열성적인 사업가이기 때문입니다. 여러분은 열성적인 단도 가이입니다. 여러분은 사업에 자본을 배분하는 방법을 알고 있습니다. 만약 여러분이

페이지 12/16

당신의 사업에 자본을 배분하는 것과 사업 외부에서 자본을 배분하는 것은 같습니다. 누군가가 당신에게 "좋아, 이 IPO에 투자해야 해, 이것저것에 투자해야 해"라고 말할 때마다, 제 유일한 질문은 "시가 총액은 얼마인가? 그리고 언제 그 돈을 돌려받을 수 있는가?"입니다. 만약 제가 3~4년 안에 그 돈을 돌려받지 못한다면, 저는 관심이 없습니다. 주식 시장의 흥미로운 점은 만약 당신이 주가수익비율(PE)이 1인 회사, 주가수익비율(PE)이 2인 회사에만 투자하고 싶다고 말한다면, 그런 회사가 존재한다는 것입니다. 주가수익비율(PE)이 100인 회사도 존재합니다. 시장은 당신이 원하는 무엇이든 제공할 것입니다. 당신은 원하는 기준을 설정하고 나면 끝입니다.

가우라브:

다음 질문입니다. 이미 답변하신 것 같지만, 그래도 오늘 세션에서 가장 큰 교훈이 있다면 무엇일까요?

모니쉬:

글쎄요, 그들이 대답해야 합니다. 교훈이 무엇인가요? 손을 들어주세요.

청중:

터키로 가십시오.

모니쉬:

제가 말했잖아요, 터키가 갈 곳입니다. 니프티 50 에 넣지 마세요. 터키의 타타와 같은 회사의 CFO 와 이야기하고 있었습니다. 그들은 가장 큰 그룹 중 하나인 우량 그룹입니다. 그리고 그는 저에게 말했습니다. "모든 나라에는 국가 스포츠가 있습니다. 미국에서는 포커입니다. 포커는 기술과 운이 혼합된 게임입니다. 중국에서는 부카라, 오직 운입니다. 러시아에서는 체스, 오직 기술입니다. 터키의 국가 스포츠가 무엇인지 아십니까?" 저는 말했습니다. "아니요, 가르쳐주세요." 그는 그것이 백개먼이라고 말했습니다. 터키인들은 백개먼에 열광합니다. 그들은 백개먼을 하러 가는 모든 장소를 가지고 있습니다. 그것은 완전히 운 게임입니다. 기술은 거의 필요하지 않습니다. 평균적인 터키 투자자는 10 시에 주식을 사서 3 시에 팔고 10%를 벌고 다음 날 같은 일을 하기를 원합니다." 버핏은 인용문을 가지고 있습니다. 그는 말합니다. "주식 시장은 부를 활동적인 사람에게서 비활동적인 사람으로 이전하는 메커니즘입니다." 제가 이 1,600 만 시가 총액 회사를 보고 있을 때, 제 걱정은 유동성이 없을 것이라는 것이었습니다. 이 회사를 팔 수 있는 주식이 없을 것입니다. 엄청난 양의 유동성. 저는 거래량에 충격을 받았습니다. 평균적인 터키 회사는 창업자 지분과 외국인 투자자를 제외하면 11 일 만에 전체 시가 총액을 순환합니다. 11 일마다 순환하고 있습니다. 저는 이것을 투자하기에 황홀한 시장이라고 부를 것입니다. 우리처럼 무언가를 사고 절대 팔지 않으려는 사람들에게는 이보다 더 좋은 곳은 없을 것입니다. 왜냐하면 당신은 다음 6 시간 동안 사업의 가치를 얻으려고 하는 사람들과 거래하고 있기 때문입니다. 그들은 이것이 6 시간 안에 나에게 무엇을 줄 것인지 이해하려고 노력하고 있습니다. 만약 제가 6 년을 목표로 하고 그가 6 시간을 목표로 한다면, 저는 엄청난 이점을 가지고 있습니다.

가우라브:

주제를 약간 바꾸겠습니다. 다음 미국 대통령 선거는 어떻게 될 것 같습니까?

모니쉬:

모르겠습니다. 로버트 카로의 책을 읽어보신 분 계신가요? 로버트 카로 팬 계신가요? 저는 6 개월마다 케랄라에 갑니다. 저는 인도에 케랄라에만 갑니다. 존경하는 마음으로 델리보다 더 흥미롭습니다. 저에게는 하루 세 시간씩

마사지를 해주는 두 명의 마사지사 있습니다. 케랄라에서 제가 하는 일은 아침에 한 시간 반 마사지를 받고, 저녁에 한 시간 반 마사지를 받는 것뿐입니다. 저는 문에 "방해하지 마시오" 표지판을 걸어두고 로버트 카로를 읽습니다. 저는

페이지 13/16

잠시 다른 이야기로 빠지겠습니다. 인도에서도 볼 수 있는 넷플릭스 다큐멘터리 "턴 에브리 페이지(Turn Every Page)"가 있습니다. 로버트 카로만큼 훌륭한 작가나 연구원은 지구상에 없다고 생각합니다. 이 분은 지금 93 세 정도 되셨습니다. 그는 각 책을 쓰는 데 약 10 년을 보냈습니다. 그는 다섯 권의 책을 썼고 여섯 번째 책을 쓰고 있습니다. 그가 죽기 전에 여섯 번째 책을 마치기를 바랍니다. 만약 그가 마치지 못한다면 매우 슬플 것입니다. 케랄라에 올 때마다 카로 책을 한 권씩 가져옵니다. 이번에는 "상원의 지배자(Master of the Senate)"를 가져왔습니다. 1000 페이지입니다. 그의 다섯 권의 책 중 네 권은 린든 존슨에 관한 것입니다. 미국에 대한 것은 건국의 아버지들의 탁월함과 대통령, 상원, 의회, 그리고 주 사이의 모든 권력 분립과 분배 때문에 누가 대통령이 되든 상관없이 미국은 잘 돌아간다는 것입니다. 이는 솔직히 말해서 무관합니다. 지금 우리는 대통령이 없습니다. 모든 것이 막히고 있고, 모든 것이 막히는 이유는 현상 유지 기준으로 나라가 돌아가기 때문입니다. 우리는 새로운 규칙을 얻지 못할 것입니다. 우리는 새로운 것을 얻지 못할 것입니다. 우리는 교착 상태를 겪었고, 정당들이 동의하지 않았고, 정부 폐쇄도 있었습니다. 이 정당들은 동의하지 않고 있습니다. 인도와 같은 의회 민주주의에서는 이 모든 일들이 일어나고 있습니다. 모디는 하원에서 과반수를 차지하지 못하면 권력을 잡을 수 없습니다. 미국에서는 대통령이 양원과 별도로 선출됩니다. 그는 양원을 통제할 수도 있고 통제하지 못할 수도 있습니다. 미국 역사상 대통령이 한 정당 출신이고 의회가 다른 정당에 의해 통제된 경우가 많았습니다. 완전한 교착 상태입니다. 그 모든 것을 통해, 550 조 달러 중 200 조 달러가 미국에 있습니다. 결국, 그 나라는 건국 당시 세계 부의 4%를 가지고 있었고, 지금은 세계 부의 30%를 가지고 있습니다. 인구의 30%를 가지지 않고도 그냥 움직였습니다. 누가 대통령이 될지는 모르지만, 중요하지 않습니다. 괜찮습니다. 로버트 카로를 읽으십시오. 첫 번째 책부터 시작하십시오. 케랄라에 올 때마다 책 한 권, 카로 책을 가져옵니다. 정말 슬픈 점은 두 번 더 여행을 다녀오면 더 이상 카로 책이

없을 것이라는 것입니다. 그러면 제 인생에서 무엇을 해야 할지 모르겠습니다. 카로 2호를 찾으려고 하지만, 카로 2호는 없습니다. 다큐멘터리 "턴 에브리 페이지"를 보셔야 합니다. 로버트 카로와 그의 편집자에 관한 것인데, 그것을 보고 그의 첫 번째 책 "권력 중개인(The Power Broker)"을 보면, 페이지를 넘기는 책입니다. 읽기를 멈출 수 없을 것입니다.

가우라브:

여기 세 가지 질문이 더 있는데, 시간이 없어서 물어볼 수 없습니다. 저녁 식사 중에 이것들을 물어보실 수 있습니다.

청중 1:

모니쉬 씨, 언제 사야 하는지에 대한 기준에 대해 말씀하셨습니다. 그것은 알아두면 좋은 지식이지만, 제가 보통 어려움을 겪는 것은 언제 팔아야 하는지입니다. 그 점에 대한 당신의 생각을 듣고 싶습니다.

모니쉬:

만약 일이 제대로 이루어진다면, 절대 팔 필요가 없습니다. 우리가 투자할 때, 절대 팔 수 없는 가족 사업처럼 생각해야 합니다. 버핏은 펀치 카드 비유를 사용합니다. 그는 말합니다. "당신은 20 번 펀치할 수 있는 카드를 가지고 있고, 그 후에는 더 이상 펀치할 수 없습니다. 평생 주식을 살 때마다 한 번 펀치하고, 20 번째 주식을 샀을 때는 더 이상 주식을 살 수 없습니다." 만약 그것이 당신에게 부과된 규칙이라면, 당신은 각 주식에 대해 오랫동안 열심히 생각할 것입니다. 당신이 생각할 것 중 하나는 "이것과 영원히 함께 살 수 있을까?"입니다. 우리는 항상 할인된 가격으로 물건을 사려고 노력하는데, 그것이 제 경력 대부분 동안 제가 저지른 가장 큰 실수 중 하나입니다. 제 경력 대부분 동안 제 모델은 40 센트나 50 센트에 무언가를 사서 80 센트나 90 센트에 파는 것이었습니다. 그런 다음 다시 돌아가서 40 센트, 50 센트에 다른 것을 사는 것이었습니다. 그것이 너무 어리석다는 것과 나타나는 이 복리 기계들이 너무 드물다는 것을 알아내는 데 약 25 년이 걸렸습니다. 만약 당신이 그런 것들 중 하나를 갖는 행복한 위치에 있다면, 그것이 과대평가되었을 때도 계속 보유해야 합니다. 터무니없이 과대평가되었을 때는 계속 보유해서는 안 되지만, 과대평가되었을 때는 계속 보유해야 합니다. 당신이 가지고 있는 보유 자산이

과대평가되었는지 여부에 대해 많은 의심의 여지를 주고, 더 오랫동안  
보유하려고 노력하십시오. 만약 당신이 가족 사업을 가지고 있다면, 매년 "이것을  
얼마에 팔 수 있을까? 이것을 팔아야 할까?"라고 계산하지 않습니다. 당신은 그런  
종류의 일을 하지 않습니다. 만약 당신이 좋아하는 집이 있다면, 누군가가  
당신에게 얼마를 지불할지 신경 쓰지 않습니다. 저는 최근에 텍사스 오스틴으로  
이사했습니다. 저는 집을 샀습니다. 저는 이사하는 것을 좋아하지 않습니다. 저는  
말했습니다. "나는 절대 이사하지 않을 거야. 여기가 집이야. 여기가 끝이야.  
우리는 이 집에서 죽을 거야." 그런 다음 저에게 집을 판 부동산 중개인이  
전화해서 월스트리트 저널이 제 집 도서관에 대한 특집 기사를 실었다고  
말했습니다. 그 후, 약간의 관심이 있었습니다. 코네티컷의 한 부부가 제 집을  
사고 싶다고 말했습니다. 부동산 중개인은 이미 그들에게 시장에 나와 있지 않고  
절대 집을 팔지 않을 것이라고 말했습니다. 그들은 그에게 모든 것이  
판매용이라고 말했습니다. 지구상의 모든 것은 가격이 매겨져 있습니다. 저는  
그에게 말했습니다. "그들이 옳아요, 모든 것은 가격이 매겨져 있습니다. 그들에게  
이것이 가격이라고 말해주세요." 그것은 집 가치의 약 세 배였습니다. 그들은  
돌아와서 사진을 더 보여달라고 했습니다. 그런 다음 저는 시간을 낭비하고 싶지  
않다고 말했습니다. 저는 그들에게 왜 가치의 세 배에 집을 사고 싶은지에 대해  
세 단락짜리 에세이를 써달라고 말했습니다. 그들은 떠났습니다. 아무도 글쓰기를  
좋아하지 않고, 고맙게도 저는 제가 원하지 않았던 같은 집에 계속 살게  
되었습니다. 그들이 3 배를 지불하겠다고 말했다면 슬픈 날이었을 것입니다.  
그러면 저는 그것을 후회했을 것입니다. 하지만 괜찮습니다. 요약하자면, 일이  
제대로 이루어지면 절대 팔 필요가 없습니다.

청중 2: 적어도 두어 번은 재미있었습니다. "콧수염을 기른 인도인"이라고 하셨죠.  
콧수염은 어디서 하시는지 안 물어볼 수가 없네요. 제 후속 질문은 사탕 회사  
이야기 등을 하실 때, 가격이 오를 때마다요. 베블런재를 설명하시는 것 같았고,  
다른 주식 가격도요. 주가가 계속 오르니 더 사시곤 했죠.

모니쉬:

네, 타이탄이요.

청중 2: 네, 타이탄이요. 라케시 준준알라.

모니쉬:

네.

청중 2: 이건 전부 베블런 개념이 저기서 일어나고 있는 것 같아요. 가격이 오르면 수요가 늘어나는 거죠. 하지만 소비자 행동과 브랜드에 투자한다고 하실 때 그게 무슨 뜻인가요? 아니면 어떻게

페이지 15/16

모니쉬:

제품이 심지어 베블런 지위에 도달합니까? 일반 제품이 베블런 지위와 같이 달성하도록 기업이 무엇을 하는 것을 보셨습니까?

그것들은 두 가지 훌륭한 질문입니다. 우선, 콧수염에 대해서입니다. 중국인들이 저에게 와서 어떻게 제 것과 같은 콧수염을 가질 수 있는지 묻습니다. 저는 그들에게 "어떤 것들은 그냥 유전적으로 불가능합니다."라고 말합니다. 그것을 알아내는 데 약 5, 6 년이 걸렸고, 그 후 우리는 요령을 터득했습니다. 시간이 좀 걸렸습니다.

브랜드와 소비자 행동에 대한 질문은 복잡합니다. 예를 들어보겠습니다. 버핏과 멍거는 크래프트 하인즈라는 회사를 인수했습니다. 하인즈는 원래 단독 회사였지만 크래프트 치즈를 인수하여 한 회사가 되었습니다. 하인즈 쪽에서는 케첩이 있고 치즈 쪽보다 훨씬 더 가격을 올릴 수 있습니다. 치즈 쪽에서는 아주 약간의 가격 인상에도 소비자들이 다른 브랜드로 바꿉니다. 사람들은 어떤 치즈를 사는지 별로 신경 쓰지 않는 것 같지만, 어떤 소스를 사는지는 매우 신경 쓰는 것 같습니다. 인간은 어떤 종류의 미각 기억이나 미각 역사를 가지고 있어서 특정 종류의 케첩에 대해 까다롭고, 특정 종류의 치즈에 대해서는 그다지 까다롭지 않습니다. 같은 회사에서 그들은 이 문제에 직면하고 있으며 브랜드와 소비자 행동에 대한 이 개념은 복잡합니다. 세부 사항에 악마가 있습니다. 버핏과 멍거가 씨즈 캔디즈를 인수했을 때, 그들은 이 10% 가격 인상이 진행되고 있는 것을 보았고, 그것을 좋아했습니다. 그것은 정말 굉장했습니다. 씨즈는 매우

캘리포니아적인 현상입니다. 캘리포니아에서 매우 인기가 있습니다. 그들은 애리조나에 매장을 열면 실패할 것입니다. 시카고에 매장을 열면 실패할 것입니다. 그들은 전 세계적으로 100 가지 일을 시도했습니다. 예를 들어 지금 두바이에도 매장이 있고, 캘리포니아 이외 지역에서 씨즈를 성장시키는 데 많은 어려움을 겪었습니다. 그리고 그것은 박스 초콜릿입니다. 박스 초콜릿은 성장 카테고리가 아닙니다. 박스 초콜릿일 뿐만 아니라 전용 소매점이 있는 박스 초콜릿입니다. 그들은 자체 씨즈 캔디즈 매장을 가지고 있는데, 이것 역시 이상한 일입니다. 어떤 이유에서든 그 방정식은 캘리포니아에서 효과가 있었고, 그들이 소유한 50, 60 년 동안 효과가 있었습니다. 사람들은 변했고 모든 것이 변했습니다. 기술은 변했지만 사탕은 여전히 잘 팔리고 있습니다.

그들이 코카콜라를 만났을 때, 그들은 완전히 놀랐습니다. 그들이 놀란 큰 이유 중 하나는 코카콜라가 너무 잘 팔렸기 때문입니다. 코카콜라는 전 세계 어디든 쉽게 팔립니다. 전 세계 어디든 코카콜라 공장을 세우고 생산을 시작하면 즉시 수요가 있습니다. 그 브랜드는 마법 같은 힘을 가지고 있습니다. 그들은 씨즈를 보고 그것이 얼마나 강력한지 보았지만, 그것을 성장시킬 수 없었습니다. 그런 다음 코카콜라를 보고 말했습니다. "이것은 스테로이드를 맞은 씨즈다." 그들이 코카콜라를 보고 그것이 얼마나 강력한지 보았을 때, 그들은 전력을 다했습니다. 코카콜라와 씨즈 캔디즈의 다른 점 중 하나는 코카콜라에는 뒷맛이 없다는 것입니다. 이것은 엄청난 양의 코카콜라를 소비할 수 있지만, 사탕에는 뒷맛이 있다는 것을 의미합니다. 우리는 코카콜라에서는 도달하지 못할 사탕으로 상대적으로 빨리 상한선에 도달하기 시작할 것입니다. 한 사람은 하루에 코카콜라 다섯 잔이나 다이어트 코카콜라 다섯 잔을 쉽게 마실 수 있습니다. 그들은 그것에 대해 이상한 점을 보지 못할 것입니다. 하지만 제가 얻을 수 있었던 것은 브랜드와 소비자 행동을 제 장점으로 여기지 않는다는 것입니다. 그것은 보는 것이 믿는 매우 복잡한 영역입니다. 저는

페이지 16/16

씨즈는 여행하지 않고 코크는 여행한다는 것을 보는 것처럼 통용되는 규칙이 있는지 여부를 모릅니다. 크래프트 치즈 가격은 올릴 수 없지만 케첩 가격은 올릴 수 있습니다. 그런 것들은 제가 절대 예측할 수 없는 것들입니다. 만약



당신이 그런 것들을 예측할 수 있다면, 몇몇 주요 홈런을 칠 수 있겠지만 쉽지 않습니다. 하지만 만약 당신이 그것을 알아낼 수 있다면 많은 보상이 있습니다.

고맙습니다, 가우라브. 즐거웠고 이렇게 훌륭한 청중이 되어주신 여러분 모두에게 감사합니다. 저에게는 항상 즐거운 일입니다. 감사합니다.

이 녹취록의 내용은 교육 및 오락 목적으로만 제공되며, 금융, 법률, 회계, 세무 또는 투자 자문에 해당하거나 그러한 의도를 갖지 않습니다. 논의된 투자 또는 전략은 귀하에게 적합하지 않을 수 있으며, 귀하의 특정 투자 목표, 재정 상황 또는 필요를 고려하지 않으며, 귀하에게 적합한 투자 자문이나 권장 사항을 제공하기 위한 것이 아닙니다. 투자나 거래를 하기 전에 그것이 귀하에게 적합한지 고려하고 귀하의 금융 또는 투자 자문가와 상담하십시오.