

모니시 파브라이의 매뉴얼 오브 아이디어스 글로벌 인터뷰

2025 년 1 월 21 일

이 녹취록의 내용은 교육 및 오락 목적으로만 제공되며, 재정, 법률, 회계, 세무 또는 투자 자문으로 간주되거나 의도된 것이 아닙니다. 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. 투자 또는 거래를 하기 전에 귀하에게 적합한지 고려하고 자신의 재정 또는 투자 자문가와 상담하십시오.

존:

오늘 저희와 함께해주신 유일무이한 모니시 파브라이 님을 모시게 되어 정말 기쁩니다. MOI 글로벌 커뮤니티에 자기소개가 전혀 필요 없는 분이시죠. 2 년 만에 다시 모시게 되어 매우 기쁩니다. 저희는 2 년 주기로 이 행사를 진행합니다. 논의할 내용이 많습니다. MOI 회원들과 X(트위터)를 통한 광범위한 투자 커뮤니티로부터 정말 많은 질문을 받았습니다. 바로 시작하겠습니다. 대부분의 질문은 믿기 어려우시겠지만 석탄 산업에 관한 것이었습니다. 논의할 의향이 있으시다면, 투자 논리를 듣고 싶습니다. 그리고 어떻게 관심을 갖게 되셨는지 그 배경부터 원하는 만큼 자세히 설명해주시면 좋겠습니다.

모니시:

저희는 여전히 이 분야의 매수자이기 때문에 더 많은 사람들이 뛰어들어 경쟁이 심화되는 것을 원치 않습니다. 하지만 정신 모델과 교육적 관점에서 몇 가지 일반적인 말씀을 드릴 수 있을 것 같습니다. 아마 청취자분들께 유용할 것입니다. 오래전으로 거슬러 올라가 보면, 거의 25 년 전쯤 워렌 버핏이 자신의 지갑을 경매에 내놓았고 자선 목적으로 그렇게 했습니다. 오마하의 보이스타운인가 하는 곳이었죠. 그는 지갑에 주식 정보를 넣어두었고 그게 꽤 비싼 값에 팔렸습니다. 얼마였는지는 기억나지 않지만, 알고 보니 그 주식 정보는 시카고에 본사를 둔 산업용 리츠(REIT)였던 퍼스트 인더스트리얼이라는 회사였습니다. 저는 퍼스트 인더스트리얼의 CEO 와 친구였습니다. 저희 둘 다 시카고에 있어서 서로 알고 지냈죠. 제가 그에게 말했습니다. "이봐요, 그런데 워렌이 당신 회사 주식을 추천했으니 주주일 것 같은데요?" 리츠에 관한 일반적인 사실 중 하나는 버크셔

해서웨이가 리츠를 매수하지 않는다는 것입니다. 기업이 리츠를 소유하기에 세금 처리가 불리하기 때문이죠. 이 경우는 그가 개인적으로 매수했을 가능성이 큼니다. 그리고 버크셔가 원했더라도 잘 맞지 않아서 매수할 수 없었기 때문에 버크셔와의 이해 상충도 없었습니다. 저는 그에게 워렌이 개인적으로 주식을 소유하고 있을 가능성이 높다고 말했습니다. 그는 그 말에 흥미를 느꼈고 워렌에게 연락해서 워렌이 자신의 작은 사업에 시간을 할애해준 것에 대해 얼마나 겸손하고 감사한지 말했습니다. 워렌은 그에게 답장하며 "만약 오마하에 오면서 나에게 전화하지 않으면, 나는 꽤 화가 날 겁니다."라고 했습니다. 그러자 제 친구가 말했죠. "정말 우연이네요, 제가 내일모레 오마하에 갈 예정이거든요." 그래서 그는 오마하에 갔고, 그와 워렌은 점심을 먹었습니다. 그런데 그때쯤 존이 저에게 말해준 것 중 하나는, 저도 당시 퍼스트 인더스트리얼 주식을 소유하고 있었는데, 그들은 주로 창고나 공장 같은 산업용 부동산에 투자한다는 것이었습니다.

그는 창고를 짓는 데 걸리는 준비 기간은 보통 1년 미만이고, 오피스 타워를 짓는 데 걸리는 준비 기간은 모든 허가 절차 등을 포함해 거의 5년이라고 말했습니다. 그는 산업용 부동산에서는 호황과 불황의 큰 주기가 나타나지 않는다고 했습니다. 왜냐하면 시장이 긴축되면 많은 사람들이 창고를 짓기 시작하고, 12개월이나 18개월 안에 그 공간이 시장에 나오기 때문입니다. 일시적인 약세가 있을 수 있지만, 과잉 공급이 있다면 더 많은 창고를 지으려는 성향을 줄일 것입니다. 경제가 성장함에 따라 그 초과 공급량은 흡수되고, 상황은 기준선으로 돌아가고, 다시 상황이 긴축되면 사람들은 다시 짓기 시작할 것입니다. 하지만 그는 오피스 타워의 경우, 사무실 공실률이 매우 낮아지고 임대료가 매우 높아지는 5년 정도의 기간 때문에 모든 사람이 동시에 타워를 짓기 시작하고, 3년에서 5년의 준비 기간 때문에 이 모든 타워가 거의 동시에 시장에 나온다고 말했습니다. 이처럼 긴 기간 때문에 호황과 불황 주기가 훨씬 더 두드러집니다. 예를 들어, 2020년에 오피스 타워가 부족하다면, 첫 번째 타워는 2025년에 완공될 것입니다. 사람들은 21년, 22년, 23년, 심지어 24년에도 새로운 오피스 타워 건설을 시작할 것입니다. 왜냐하면 곧 시장에 나올 모든 재고의 영향을 아직 보지 못했고, 부동산 업자들은 영원히 낙관적이다가 영원히 비관적으로 변하기 때문입니다. 물론, 그 재고가 시장에 나오면, 시작된 모든 것들 때문에 앞으로 4~5년 동안 더 많은 재고가 들어올 것입니다. 즉,

5 년간의 호황에 이어 5 년에서 10 년간의 불황이 따르고, 그 주기가 반복될 것입니다. 그는 오피스 타워의 경우 호황과 불황 주기가 악화되는 경향이 있다고 말합니다. 사실, 제가 지금 살고 있는 오스틴에서는 고급 주거용 타워와 같은 고층 주거용 타워에서 그런 현상이 지금 나타나고 있습니다. 오스틴은 엄청난 성장을 겪고 있었습니다. 3, 4 년 전에는 부동산이 매우 부족했고 공간을 구하기 어려웠습니다. 거의 모든 사람이 건물을 짓기 시작했고 이제 이 큰 타워들이 완공되고 있습니다. 일부는 앞으로 1, 2 년 안에 완공될 예정이며, 엄청난 공급 과잉 등이 있습니다. 단지 오피스 타워만의 문제가 아닙니다. 주거용 타워에서도 같은 현상 때문에 이런 일이 일어나는 것을 봅니다. 하지만 이 준비 기간, 호황과 불황, 그리고 그것이 얼마나 두드러지는지에 대한 이 특별한 개념은, 제가 존에게 이것에 대해 이야기한 이후로 다른 많은 분야에서도 나타난다는 것을 알게 되었습니다.

저는 약 22 년 전에 석유 운송 사업, 즉 초대형 원유 운반선(VLCC)에서도 같은 것을 목격했습니다. 다시 말하지만, 이것은 2001 년경에 전 세계적으로 대량의 원유를 운반하는 데 사용되는 약 400 척의 VLCC 가 있었던 상황이었습니다. 엄청난 공급 과잉이었습니다. 석유 수요는 줄었고 유조선은 너무 많았습니다. 유조선이 너무 많았기 때문에 임대료는 폭락했습니다. 이 유조선들은 손실을 보면서 임대되고 있었는데, 왜냐하면 아무것도 안 하는 것보다는 나았기 때문입니다. 이 VLCC 중 하나의 비용이 하루에 15,000 달러 또는 20,000 달러였다면, 요금은 7,000 달러 또는 8,000 달러까지 떨어졌습니다. 그때 일어난 일은 이 소유주들이 너무나 고통스러워서 많은 폐선이 있었다는 것입니다. 전 세계 선단은 400 척에서 360 척 또는 350 척으로 줄었는데, 이 소유주들이 현금을 확보하고 싶었기 때문입니다. 그러자 시장은 긴축되었고, 석유 수요는 다시 돌아왔지만, 유조선은 오피스 타워와 똑같은 상황이었습니다. 한국 조선소에 주문을 넣은 후 인도받기까지 다시 3, 4 년이 걸립니다. 무슨 일이 일어났냐면, 이 유조선 요금이 하루에 25 만 달러까지 치솟았습니다. 정반대의 극단으로 간 것이죠. 이 유조선 회사들에게는 그야말로 엄청난 수익성이었습니다. 당시 그들의 동료들은 한국 조선소에 가서 주문을 넣었습니다. 물론 한국인들은 바보가 아닙니다. 그들은 자신들이 모든 사람이 유조선을 얻기 위해 통과해야 하는 통행료 징수소라는 것을 알고 있습니다. 새 유조선 가격은 천정부지로 치솟았고, 예전에 7 천만 달러였던 배가 1 억 2 천만, 1 억 3 천만, 1 억 5 천만

달러에 견적이 나올 수도 있었습니다. 선택의 여지가 없습니다. 배를 원하면 그들이 부르는 값을 지불해야 합니다. 물론 문제는 그 배들이 인도되었을 때, 다시 한번, 모두 동시에 시장에 나왔고, 그 다음에는 같은 주기가 반복되었다는 것입니다. 지난 25 년 동안 제가 주목한 것은 이 정신 모델이 오피스 타워뿐만 아니라 다양한 종류의 투자에도 적용된다는 것입니다. 그 정신 모델을 이해하면 큰 우위를 점할 수 있습니다.

석탄 분야, 특히 철강 생산에 사용되는 석탄인 야금용 석탄 분야에서 한 가지는 석탄이 이제 네 글자 단어(금기어)라는 것입니다. 애플래치아 산맥의 한 석탄 회사 CEO 와 이야기했던 것을 기억하는데, 이 회사는 제철용 석탄 회사가 아닙니다. 이 회사는 현재 아치 리소시스(Arch Resources)와 합병하여 코어 내추럴 리소시스(Core Natural Resources)가 된 화력 석탄 회사인 콘솔 에너지(CONSOL Energy)입니다. 콘솔은 150 년 된 화력 석탄 회사입니다. 매우 고품질의 화력 석탄을 150 년 동안 운영하면서 극도로 낮은 비용으로 생산하고 있습니다. 강력한 제품 품질과 낮은 가격 덕분에 재정적 어려움을 겪은 적이 없으며, 150 년 동안 파산한 적도 없는데, 이는 광산업에서는 거의 이례적인 일입니다. 콘솔은 구조조정을 하거나 파산한 적이 없는데, 이는 항상 비용 곡선의 최저점에 있었고 항상 최고 품질의 석탄을 보유했기 때문입니다. 그들은 항상 돈을 벌었습니다. 그들은 마지막으로 문을 닫을 광산이 될 것입니다. 콘솔의 고위 경영진은 JP 모건 체이스와 수십 년, 아마도 50 년, 60 년, 70 년 동안 은행 관계를 맺어왔다고 저에게 말했습니다. JP 모건은 그들에게 더 이상 고객으로 둘 수 없다고 말했습니다. 자, 콘솔은 돈을 빌리지 않습니다. 그들은 20 억에서 30 억 달러의 매출을 올립니다. 만약 당신이 상업 은행이라면, 콘솔과 같은 회사의 은행가로서 모든 신용장과 계좌를 통해 흐르는 모든 현금은 매우 수익성이 높은 계좌입니다. JP 모건이 그들이 이상적인 고객이었음에도 불구하고 ESG 압력 때문에 고객으로 둘 수 없다고 말한 것은 정말 비합리적이었습니다. 이러한 ESG 압력은 정말 비합리적이 되었습니다. 예를 들어 콘솔은 근로자 산재 보험을 드는데 어려움을 겪고 있습니다. 자, 이 회사는 매우 기꺼이 사고당 또는 근로자당 수백만 달러를 자체 보험으로 처리합니다. 그들은 실제로 보험이 필요하지 않습니다. 그들은 사실상 자체 보험에 가입되어 있습니다. 그들은 단지 근로자 산재 보험을 가져야 한다는 법적 요건을 충족하기 위해 보험이 필요할 뿐입니다. 보험 회사는 결코 청구를 보지 못할 것입니다. 하지만 다시 한번, ESG 압력

때문에 견적을 받는 데 많은 어려움을 겪고 있어서, 말 그대로 사업을 운영하는 데 필요한 모든 종류의 생산 요소들이 그들을 천민처럼 취급합니다. 특히 역사적으로 광산 회사들은 자본 지출이나 성장 등이 있을 때마다 지분 외에 부채를 조달해야 했습니다. 하지만 돈을 빌리지 않는 은행 고객으로 당신을 원하지 않는 JP 모건이라면, 돈을 빌려줄 고객으로 당신을 원하지 않을 것입니다.

이 석탄 회사들은 광산 사업에서는 매우 이례적인 두 가지 일을 겪었습니다. 첫 번째는 우크라이나 전쟁과 2022 년 석탄 가격의 초정상적인 상승 때문에 모두 부채가 없어졌다는 것입니다. 그들은 마지막 한 푼까지 모든 빚을 갚았는데, 이전에는 결코 그런 적이 없었습니다. 석탄 회사들과 광산 회사들은 항상 빚이 있었고, 그것이 보통 그들을 곤경에 빠뜨리는 것이었습니다. 가격이 하락하고 하강 주기가 오면 부채를 상환할 수 없어서 파산하고 주기는 반복되는 식이었습니다. 하지만 22 년과 23 년에 시작된 이 상황에서는 많은 석탄 사업이 순현금 상태였는데, 이전에는 결코 그런 적이 없었습니다. 그들이 순현금 상태였을 뿐만 아니라, 두 번째 문제는 동일한 호황과 불황의 정신 모델이 여기에도 적용된다는 것입니다. 예를 들어, 야금용 석탄 시장이 침체되어 가격이 너무 낮고 모두가 돈을 잃거나 간신히 돈을 벌고 있다고 가정해 봅시다. 글썄요, 무슨 일이 일어날까요? 고비용 광산들이 결국 문을 닫을 것입니다. 그들은 전환을 바라면서 한동안 손실을 보면서 운영하려고 하겠지만, 어느 시점에서는 이것이 충분히 오래 지속되면 문을 닫을 것입니다. 사실, 우리는 현재 야금용 석탄 가격이 약세이고, 애팔래치아 산맥의 여러 광산과 전 세계의 광산들이 문을 닫았습니다. 이 광산들이 문을 닫으면 재가동은 매우 복잡합니다.

예를 들어, 현재 야금용 석탄 가격, 즉 호주 지수인 PLV 는 현재 톤당 190 달러 또는 200 달러로 상당히 낮습니다. 많은 생산자들이 그 가격으로 생계를 유지하기 어려울 것입니다. 예를 들어, 가격이 250 달러 또는 300 달러로 올랐다고 가정해 봅시다. 글썄요, 그것은 최근에 문을 닫은 광산들을 포함하여 많은 광산들에게 매우 수익성이 높을 것입니다. 하지만 그 동일한 회사나 개인들이 그 광산들을 재가동하려고 하면 많은 어려움에 직면할 것입니다. 일반적으로 석탄 광산을 폐쇄하면 광부들을 모두 해고하고, 장비를 모두 꺼내서 팔아버립니다. 왜냐하면 그것으로 무엇을 할 것인가요? 가능한 한 많은 돈을 모으고 구할 수 있는 것은 무엇이든 구하고 싶을 것입니다. 그래서 장비는

사라지고, 노동자들은 사라지고, 때로는 채광 허가도 사라집니다. 왜냐하면 계속해서 로열티와 다른 세금을 내야 하기 때문에 허가도 사라질 것입니다. 재가동을 원할 때 직면하게 될 첫 번째 문제는 자금 조달이 불가능하다는 것입니다. 모든 재가동은 일종의 전액 지분 재가동이어야 하는데, 이는 광업에서는 이례적인 일입니다. 순수 지분 기준으로 자금을 조달할 수 있다고 해도 말입니다. 석탄 가격이 높은 광산을 시작하기 위해 순수 지분 기준으로 자금을 조달하는 것의 어려움은 6개월, 1년, 2년 또는 3년 후에 석탄 가격이 어떻게 될지 보장할 수 없다는 것입니다. 미래가 불확실할 때 어떤 종류의 위험 자본이 지분이나 부채로 들어올 의향이 있을까요? 300 달러 가격은 3주 또는 3년 동안 지속될 수 있습니다. 우리는 모릅니다. 그 장애물을 넘었다면 부채나 지분 자금 조달은 문제가 될 것입니다. 지수 가격이 높아지면 이용 가능한 광부가 없으며, 그러한 기술을 구축하는 데 몇 년, 몇 년, 몇 년이 걸립니다. 광고를 내고 광부를 고용하는 것과 같지 않습니다. 광부를 해고하고 그들이 다른 직업을 갖거나 다른 산업으로 갔거나 다른 일을 했을 때, 톤당 300 달러 환경에서 광부를 다시 고용하거나 광부를 고용하려고 하는 것은 매우 어려울 것입니다. 그것이 두 번째 진입 장벽이 될 것입니다.

세 번째 진입 장벽은 한국 조선소처럼 장비를 조달하려고 할 때 장비가 2년에서 4년의 수주 잔고를 가질 것이라는 점입니다. 한국 조선소처럼 장비 제조업체가 주도권을 쥐고 있기 때문에 장비에 매우 높은 가격을 지불하게 될 것입니다. 장비를 확보하는 데 수년이 걸리고, 노동력을 확보하는 데 많은 어려움이 있으며, 자본을 확보하는 데 많은 어려움이 있을 것입니다. 그런 다음 지리적 위치 등에 따라 허가조차 어려워질 수 있습니다. 왜냐하면 석탄은 네 글자 단어이기 때문입니다. 임대료가 높으면 은행이 기꺼이 대출해 줄 수 있는 어느 정도 예측 가능성 등이 있는 오피스 타워와는 달리 말입니다. 심지어 미래에 당신과 임대 계약을 맺을 의향이 있는 사람들이 있을 수도 있습니다. 그래서 석탄은 이런 상황에 처해 있습니다. 다른 많은 상황보다 지금 더 강렬한 호황과 불황을 겪고 있습니다. 우리는 이 호황과 불황 상황을 단지 오피스 타워, 주거용 타워 또는 석탄에서만 보는 것이 아닙니다. 우리는 그것을 아주 많은 곳에서 봅니다.

예를 들어, 오늘 우리가 몇 년 전에 심각한 어려움을 겪었던 해상 석유 시추 장비를 살펴본다면, 다시 한번, 그들은 같은 상황에 처해 있습니다. 장비를

만드는 데 3~4 년이 걸리고 이 장비들은 10 억, 15 억 달러가 듭니다. 다시 한번 현재는 공급 과잉 상태입니다. 공급 과잉일 때는 아무도 장비를 만들지 않을 것이지만, 다시 한번 수요가 늘어나면 3, 4, 5 년의 기간이 생깁니다. MOI 글로벌 커뮤니티와 여러분의 청취자들을 위한 교육적 관점에서, 저는 제 투자 경력에서 이 정신 모델에 집중하는 것이 매우 수익성이 높다는 것을 발견했습니다. 일단 이 정신 모델을 이해하고, 주기 중 적절한 시기에 이 분야 중 하나에 장기 투자할 수 있다면, 다른 쪽 끝에서 일어날 수 있는 일은 여러분의 가장 거친 상상력을 뛰어넘을 수 있습니다. 호황은 매우 장관일 수 있습니다. 제가 일부 석탄 투자에서 발견한 것은 그들이 부채가 없다는 것입니다. 그들은 비용 곡선에서 매우 좋은 위치를 차지하고 있으며, 우리는 낮은 쪽에서는 손익분기점이거나 약간의 돈을 잃을 수도 있지만, 다른 쪽 끝에서 초정상적인 이익이 발생할 때는 제 관점에서 그것은 좋은 방정식입니다.

존:

정말 감사합니다, 모니시. 매우 교육적이며, 말씀하신 것처럼, 다른 시기에 다른 많은 산업에 적용될 수 있습니다. 현재 석탄과 어쩌면 해상 시추업체에게도 스테로이드를 맞은 자본 순환 이론처럼 들립니다. 일부에서는 구리 광산업자의 경우 새로운 구리 광산을 가동하는 데 10 년 정도 걸린다고 말하기도 합니다. 구리와 같은 분야에서는 전력 수요 증가 등의 장기적인 순풍도 있습니다. 만약 그것이 투자 논리라면, 위험 관리 도구로서 동일한 논리를 가진 다른 몇몇 산업에도 자신을 노출시키지 않는 이유는 무엇인지 궁금합니다.

모니시:

저는 항상 열려 있습니다. 저는 그 모델을 좋아하지만, 특정 산업이 호황과 불황을 겪는다는 것을 이해하는 것만으로는 충분하지 않습니다. 또한 적절한 경영진과 적절한 자본 구조와 같은 다른 요소들이 제자리에 있어야 합니다. 일반적으로 이러한 산업에 진입할 때는 호황기가 아닐 때일 것입니다. 절대적인 바닥은 아닐 수도 있지만, 바닥과 호황 사이 어딘가에 있을 수 있습니다. 일반적으로 불확실한 시기에 진입하게 될 것입니다. 호황을 보고 완전히 활용할 수 있는 회복력을 갖는 것은 사업마다 다를 것입니다. 그것을 평가해야 하겠지만, 예, 그것은 많은 다른 맥락에서 적용됩니다.

존:

그것이 또 다른 종류의 패턴이거나 패턴 인식이 작용하는 곳, 즉 경험과 함께 오는 것 같습니다. 유조선 투자 때처럼 말이죠. 아마 20 년 전쯤, 그들이 폐선 가격보다 싸게 거래될 때 투자하셨던 것을 기억합니다. 그것과 장기적으로 훌륭한 사업에 투자하는 다른 쪽, 두 가지를 다 하시는 것으로 알고 있는데, 어떻게 하나를 다른 것과 맞바꾸시나요?

모니시:

글쎄요, 유조선 투자는 꽤 수익성이 있었지만 극도로 고통스러웠습니다. 질문의 나머지 부분에 답하기 전에 그것에 대해 조금 설명하고 싶습니다. 저는 그때 1 차원적인 생각만 했습니다. 유조선에 대한 2 차원적인 생각은 하지 않았습니다. 제가 프론트라인 유조선(VLCC)에 투자했을 때, 그들의 모든 부채가 비소구성이었다는 것은 매우 분명했습니다. 부채는 개별 유조선 실험실에 있었고, 모회사는 거의 부채가 없었습니다. 이 유조선들이 거래될 수 있는 즉시 시장이 있었습니다. 폐선될 수 있는 시장 등이 있었고, 시가총액과 부채를 살펴보고 포트폴리오의 청산 가치를 살펴보았을 때, 돈을 잃을 방법이 없었습니다. 시가총액은 청산 가치보다 훨씬 낮았고, 그래서 저는 상승 가능성에 별로 주의를 기울이지 않았습니다. 단지 하방 위험 관점에서 매우 보호받고 있으며, 그다지 오랜 시간이 걸리지 않아 상대적으로 쉽게 50, 70, 80%의 수익을 올릴 수 있다는 것을 알고 있었습니다. 사실, 1 년도 채 안 되어, 어쩌면 6 개월도 채 안 되어 70, 80%의 수익을 올렸습니다. 우리는 포지션을 매도하고 "잘했어, 모니시"라고 스스로를 다독였습니다. 그리고 그 후에 일어난 일을 완전히 놓쳤습니다. 만약 제가 프론트라인을 다음 몇 년 동안 보유했다라면, 상황이 너무 안정적이어서 임대료가 하루에 20,000 달러, 25,000 달러로 올라갔고, 이는 수익성이 있다는 것을 의미했습니다. 주가는 상승했고, 그 다음에는 하루에 25 만 달러, 30 만 달러까지 올랐습니다. 그 시점에서 그들의 전체 선단이 현물 시장에 있었기 때문에 그들의 사업에 엄청난 현금 흐름이 들어오고 있었습니다. 그때 제가 이해하지 못했던 것은 회장이자 CEO 였던 존 프레드릭슨이 재능 있는 자본 배분가였고, 정말 놀라운 경영자였다는 것입니다. 만약 제가 계산해 보았다면 약 4~5 년 안에 70 배의 투자가 되었을 것입니다. 대신 두 배도 안 되었고, 그것은 끔찍했습니다.

이해해야 할 것 중 하나는 이런 것들이 구글은 훌륭한 사업이고, 유조선은 단지 특별한 상황이라고 말할 수 있는 깔끔한 통에 들어가지 않는다는 것입니다. 그것은 사실이 아닙니다. 유조선 사업은 2 차적인 생각을 하고 약간의 가능성, 즉 약간의 비제로(non-zero) 가능성이 있다는 것을 이해할 수 있었던 사업이었습니다. 조금만 버텼더라면 엄청난 결과 가능성이 있었던 것입니다. 투자에서는 유연성이 중요합니다. 저는 항상 워렌 버핏이 투자를 할 때 주머니에 일종의 스위스 군용 칼을 가지고 다닌다고 말하곤 합니다. 예를 들어, 버크셔가 일본 무역 회사에 투자했을 때, 그들은 거의 전액을 빌렸습니다. 이 회사는 현금, 1,000 억 달러 이상의 현금에 잠겨 있는 회사인데, 그는 여전히 엔화로 전체 투자 금액을 빌렸습니다. 왜냐하면 수학적으로 그것이 옳은 일이었기 때문입니다. 그가 투자에서 얻은 무한한 자기자본수익률은 정말 장관입니다. 투자에서 가장 좋은 곳은 훌륭한 가격에 매수되어 아주 오랫동안 잘 실행될 훌륭한 사업입니다. 10 년, 20 년 또는 그 이상이 지나면 10 배, 20 배, 30 배, 50 배, 100 배의 돈을 벌게 될 것입니다. 그것이 이상적입니다. 경계는 모호합니다. 한쪽은 빨간 선이고 다른 쪽은 검은 선인 매우 명확한 선이 아닙니다. 유연성이 중요하고, 열려 있는 것이 중요합니다.

존:

마이크론을 처음 접했을 때도 약간 그런 논리였던 것 같습니다. 그 산업은 오랫동안 상품화된 나쁜 산업이었고, 그것이 변하고 있다는 것을 보셨기 때문입니다. 그것도 약간 그런 맥락이었다고 말씀하시겠습니까?

모니시:

마이크론은 과점 시장이었습니다. 세 업체에게 진입 장벽은 극도로 높습니다. 누군가에게 1,000 억 달러를 주더라도 메모리 사업에 진입하는 것은 거의 불가능합니다. 한번은 마이크론의 CFO가 메모리 칩 생산에는 너무나 많은 블랙 매직이 있어서, 만약 그들의 공장 중 하나가 불타고 모든 특허와 모든 것을 가지고 있다고 해도, 이론적으로는 가능하더라도 대체 공장을 가동할 수 있을지 확신할 수 없다고 말했습니다. 메모리 생산, 수율 등에는 너무나 많은 블랙 매직 같은 것들이 있기 때문입니다. 매우 어려운 사업입니다. 세 명의 플레이어가 있고 그들이 합리적인 행위자이며 합리적인 행위자가 될 가능성이 높다면 잘 풀릴 것입니다. 우리의 마이크론 투자는 괜찮았습니다. 무슨 일이 일어났냐면, 몇 년

안에 두 배가 되었지만, 그 후 훨씬 더 흥미로워 보이는 다른 것들이 레이더에 나타나서 전환하고 넘어갔습니다. 하지만 예, 마이크론, 특히 지금 AI와 관련된 모든 것을 볼 때, 메모리 업체들은 좋은 위치에 있습니다.

존:

또 다른 예로, 몇 년 전에 메타를 보시고 쉬운 두 배라고 말씀하셨는데, 실제로는 그 이상이었습니다. 정말 싸게 나온 복리 성장주였죠. 얼마나 많은 훌륭한 아이디어를 찾으시는지 고려할 때, 포트폴리오 집중도와 특정 시점에 얼마나 많은 아이디어를 보유해야 하는지에 대해 어떻게 생각하십니까? 이러한 아이디어 중 일부는 하나 또는 다른 것에 집중하는 대신 병행하여 보유할 수 있을 것 같습니다.

모니시:

메타는 좋은 사례였습니다. 저렴해 보였습니다. 좋은 사업입니다. 메타 내부의 많은 사업은 우리 모두가 매일 사용하는 제품이므로 많은 사람들이 메타 사업이 무엇인지에 대한 역량과 이해를 가지고 있을 것입니다. 저는 그것을 보았음에도 불구하고 실제로 메타에 투자한 적이 없습니다. 아마도 제 결점과 정신적 장애 중 하나는 메타 시가총액에 대한 어려움, 즉 대수의 법칙 같은 것입니다. 글썄요, 얼마나 더 커질 수 있을까요? 엔비디아나 마이크로소프트, 애플과 같은 수조 달러 시가총액 회사에 투자한다면, 10년이나 20년 후에는 어디에 있을까요? 저 같은 사람은 회의적일 것이고, 때로는 틀릴 수도 있습니다. 어떤 이유에서인지, 그때 저는 이 우려와 아마도 레이더에 다른 이름들이 흥미로워 보였기 때문에 메타에 투자하지 않았습니다. 그들이 잘 해냈는지 아닌지는 모르겠지만, 그것이 일이 흘러가는 방식입니다. 제가 포트폴리오에서 일반적으로 하려는 것은 10x10, 즉 투자를 한다면 포트폴리오의 10%를 투자하는 것입니다. 이제 결국 일어나는 일은 그 투자 중 하나에서 매우 큰 승자를 얻으면 포트폴리오가 왜곡되기 시작한다는 것입니다. 제가 운영하는 여러 포트폴리오에서 다양한 정도의 왜곡을 봅니다.

예를 들어, 저희는 역외 펀드와 역외 헤지 펀드를 가지고 있으며, 자산은 4억 달러 정도입니다. 그 펀드만으로도 터키에서 매우 저렴하게 찾은 사업, 즉 부동산 투자 신탁 회사인 레이사스(Reysas)의 20%를 소유하고 있습니다. 2019년에

레이사스를 처음 방문했고, 처음 그 이름을 들었을 때 시가총액은 1,600 만 달러였는데, 지금은 지난 5 년 반 동안 10 억 달러가 넘었습니다. 레이사스는 그 역외 펀드의 60% 이상을 차지합니다. 그 펀드에서 네 번째 포지션에 도달할 때쯤이면 100%이므로 그 펀드에는 5 개 종목만 있습니다. 수년에 걸쳐 일어난 일은 우리가 가장 확신하는 아이디어를 유지했고, 환매나 다른 일이 있을 때마다 가장 확신이 낮은 아이디어가 매도 대상이 되었다는 것입니다. 그것은 포트폴리오에서 일어나야 하는 정상적인 상황입니다. 하지만 저는 투자자들에게 분산을 위해 포지션 크기를 줄이지 않을 것이라고 경고했습니다. 만약 그것이 그들의 순자산의 큰 부분이라면 펀드에 대한 노출을 줄여야 하며, 제 투자자 중 일부는 그렇게 했고, 그것은 훌륭합니다. 저는 단지 이 펀드를 집중적으로 운영할 것이라고 말했습니다. 왜냐하면 위험-보상 기준으로 그것이 최선의 방법인 것 같기 때문입니다. 그 특정 경우의 10 개 종목 포트폴리오는 이제 매우 극단적인 집중도를 가진 5 개 종목 포트폴리오입니다. 다른 펀드들은 그렇게 집중되어 있지는 않지만, 그들도 네 번째나 다섯 번째에 도달할 때쯤이면 자산의 80% 또는 90%가 될 수 있습니다. 다시 한번, 일부 승자가 잘 나가기 시작하면 거기서부터 시작합니다.

존:

모니시, 특정 시기에 어떤 국가가 투자 가능하거나 투자 불가능하다고 생각하십니까? 예를 들어, 현재 홍콩과 중국에는 저렴한 주식이 많습니다. 단순히 하락세라고 보십니까, 아니면 지정학적 요인으로 인해 제로가 되는 하방 시나리오가 있습니까?

모니시:

아니요, 투자자들이 일종의 넓은 붓으로 칠하고 다른 나라들과 그렇게 한다면 일반적으로 실수일 것입니다. 그들은 많은 기회를 놓칠 것입니다. 문제는 이 사업의 악마는 디테일에 있다는 것입니다. 우리가 2018 년부터 터키에 투자했을 때, 그리고 지금도 통화는 바구니 사례였습니다. 인플레이션은 극도로 높았습니다. 이제 그들은 매우 훌륭한 중앙은행 총재를 두었고, 그가 몇 가지 훌륭한 조치를 취했으며, 인플레이션이 매우 공격적으로 낮아지고 있다고 생각하며, 이는 훌륭합니다. 그러나 우리의 초점은 이러한 문제에 면역이 있고 이러한 문제가 관련이 없는 사업에 있었지만, 넓은 붓으로 칠하는 투자자들은

그냥 빠져나가고 있었습니다. 일반적으로 역사적으로 거시적 문제를 겪었고 투자자들의 대량 탈출이 있었던 곳을 살펴보십시오. 예를 들어 아르헨티나나 브라질과 같은 곳을 예로 들어 보겠습니다. 아르헨티나는 지금 큰 변화를 겪고 있습니다. 불행히도 아르헨티나에는 상장된 회사가 많지 않습니다. 브라질은 상장된 회사가 더 많기 때문에 그 관점에서 조금 더 흥미롭습니다. 찰리가 말했듯이, 물고기가 있는 곳으로 낚시를 가십시오. 명백한 고통과 명백한 탈출이 일어나는 이러한 지역에서는, 고통을 야기하는 거시적 상황이 해당 사업과 관련이 없는 최고 품질의 경영진을 갖춘 최고 품질의 사업에 초점을 맞춰야 합니다. 예를 들어, 터키에는 버거킹 프랜차이즈 독점권을 가진 상장 회사가 있습니다. 그들은 지난 몇 년 동안 미친 듯이 성장했고 매우 잘하고 있습니다. 그 사업은 많은 종류의 거시적 소음을 초월할 것입니다. 그것이 우리가 터키에서 한 일입니다. 우리는 통화가 관련이 없고 인플레이션이 관련이 없는 사업을 살펴보았습니다.

존:

모니시, 약 30 년 전에 투자를 시작한 이후 투자 과정이 어떻게 변하거나 발전했다고 말씀하시겠습니까?

모니시:

글쎄요, 모든 투자자에게 일어나는 큰 변화는 우리가 계속해서 더 많은 것을 배운다는 것입니다. 예를 들어 제가 20 여 년 전에 접했던 호황과 불황의 정신 모델과 같이 다른 정신 모델들이 더 탄력적이고 강력해지지만, 그와 관련된 모든 뉘앙스를 정말로 이해하는 데는 이 기간이 걸렸습니다. 우리는 시간이 지남에 따라 우리가 갖지 못했던 다른 산업에 대한 전문 지식을 얻습니다. 우리는 사물을 보는 다른 방식, 어쩌면 다른 지역과 문화에 대한 전문 지식을 얻습니다. 그 모든 것이 도움이 될 것입니다. 동시에, 지난 30 년 동안 일어난 두 번째 큰 변화는 제가 1995 년에 스스로 100 만 달러를 관리했고 지금은 10 억 달러가 넘는다는 것입니다. 분명히 그 변화는 당신이 무엇을 보고 있는지에 대한 우주를 변화시킵니다. 잘하고 있다면 역량이 커지고, 자산이 커지고, 그 모든 것이 자연스럽게 당신이 하고 있는 일과 당신이 찾고 있는 곳에 약간의 조정과 변화를 가져올 것입니다.

존:

경영진 평가에 있어서, 예전에는 과정의 일부로 경영진과 실제로 대화하지 않으셨던 것으로 알고 있습니다. 그것이 바뀌었습니까?

모니시:

네, 제가 투자자들에게 해를 끼치고 있다는 것을 깨달았습니다. 벤 그레이엄으로부터 배운 경영진과의 상호작용의 부정적인 측면은 그들이 훌륭한 영업사원이라는 것입니다. 그것이 애초에 CEO 들을 그 자리에 올려놓은 것입니다. 그가 모든 것을 알고 당신은 아무것도 모르는 주제에 대해 훌륭한 영업사원과 이야기하면 흔들리기 쉽습니다. 그것은 여전히 저에게 일어납니다. 저는 여전히 흔들리지만, 많은 경우 경영진과의 상호작용은 경영진의 본질과 그들이 자본 배분과 사물에 대해 어떻게 생각하는지, 그리고 그들의 사업과 그들이 내리는 다양한 결정에 대해 어떻게 생각하는지를 이해하는 데 도움이 될 수 있습니다. 장기적으로 그들이 어떤 사람들인지, 어떻게 생각하는지에 대한 더 나은 감각을 갖는 데 도움이 될 수 있습니다. 오늘 선택권이 있다면, 가능하다면 고위 경영진 및 CEO 와 더 많은 시간을 보낼 것입니다. 때로는 그것이 선택 사항이 아닙니다. 괜찮습니다. 우리는 그것을 받아들일 수 있습니다. 하지만 가능하다면, 이것은 그들이 당신에게 다음 분기나 그런 것에 도움이 될 어떤 것을 말할 수 있는 것과는 관련이 없습니다. 우리는 5 년에서 10 년 후를 보고 있습니다. 예를 들어, 제가 경영진을 만나 다른 석탄 회사의 마음속으로 들어갔을 때, 우리가 석탄으로 장기적으로 얼마나 잘할 것인지에 대한 가장 큰 단일 동인은 석탄 가격입니다. 그들 중 누구도 그것에 대해 당신을 도울 수 없습니다. 그들은 당신의 수정구슬보다 나은 수정구슬을 가지고 있지 않습니다. 그것이 그 경우의 800 파운드 고릴라입니다. 하지만 상호작용을 통해 누가 최고의 회사, 최고의 팀, 최고의 문화인지 이해하고 거기서부터 시작할 수 있습니다.

존:

조합인 것 같습니다. 특히 좋은 자본 배분, 즉 저평가되었을 때 자사주를 매입하는 것에 대해 말하자면, 경영진이 그곳에서 자본을 잘못 배분하지 않을 것이라는 높은 수준의 확신을 가질 수 있을 것 같습니다.

모니시:

글쎄요, 이 석탄 투자 중 일부는 매장량이 50 년 이상 지속됩니다. 이 광산들이 가동되고, 이 회사들이 모든 석탄이 사라질 때까지 가동될 가능성이 50% 이상이라고 말할 수 있으며, 철강 생산 공정 때문에 50 년 이상 가동될 것입니다. 그러한 공정은 변경하기 어렵습니다. 예를 들어 아시아와 인도의 섬 철강을 생산하기 위해 지금도 새로운 고로가 건설되고 있으며, 이는 30 년, 40 년, 50 년 동안 지속될 것입니다. 그 자본은 그러한 계획이 3~40 년 동안 실행될 것이라는 기대를 가지고 투입되고 있습니다. 만약 어떤 회사의 시가총액이 예를 들어 20 억 달러이고, 평균적으로 연간 10 억 달러를 50 년 동안 생산한 다음 사라질 것이라고 생각한다면, 글쎄요, 그것은 저에게는 예외적으로 훌륭한 사업의 정의가 될 것입니다. 저는 "어디에 서명해야 하나요?"라고 말할 것입니다. 2023 년에 상황이 그랬습니다. 우리가 이 석탄 투자 중 일부를 보았을 때, "좋아, 연간 10 억 달러가 시계처럼 들어올 것이라고 생각하지 않는다. 1 억 달러나 5 천만 달러 또는 0 일 때도 있을 것이고, 20 억 달러나 30 억 달러일 때도 있을 것이다. 내 생각에는 50 년 후를 내다보고 평균을 내면 연간 10 억 달러 이상이 될 수도 있다. 만약 그 숫자들이라면 그것은 환상적인 투자이다."라고 말했습니다.

존:

물론입니다. 더 일반적으로, 일부 산업은 쇠퇴하고 있기 때문에 그 꼬리의 길이에 대해 어떻게 생각하십니까?

모니시:

글쎄요, 20 억을 지불한다면 10 년이든 20 년이든 50 년이든 상관 있나요? 상관 있나요? 투자에 관한 것 중 하나는 불확실성에 대한 많은 편안함입니다. 어떤 회사의 시가총액이 20 억 달러이고, 평균적으로 연간 10 억 달러를 생산할 것이라고 가정해 봅시다. 5 년 동안 지속되고 사라지거나, 10 년 동안 지속되고 사라지거나, 20 년 또는 50 년 동안 지속된다고 가정해 봅시다. 이 모든 경우에 돈을 버는 거죠? 그래서 여러 가지 불확실성이 있지만, 위험-보상은 훌륭해 보입니다.

존:

물론입니다. 모니시, 그렇게 표현하는 것은 정말 좋은 방법이라고 생각합니다. 투자자 심리학에 대해 조금 이야기해 주실 수 있는지 궁금했습니다. 투자자에게

가장 해롭다고 생각하는 경향과 특히 유익하다고 생각하는 것이 있다면 무엇입니까?

모니시:

투자자가 가져야 할 가장 중요한 기술은 인내심입니다. 투자한 후 모든 사업은 여러 면에서 당신을 놀라게 할 것입니다. 많은 경우 이러한 놀라움은 부정적입니다. 때로는 긍정적일 때도 있지만, 생각한 대로 일이 풀리는 경우는 거의 없을 것입니다. 첫 번째 기술 세트는 극도의 인내심입니다. 이 많은 회사에서 두 번째 기술 세트는 불확실성에 대한 많은 편안함입니다. 저는 이것에 대해 여러 번 이야기했고 위험과 불확실성은 두 가지 별개의 것이며 많은 투자자들이 이 둘을 혼동합니다. 많은 투자자들은 확실성을 찾고 있습니다. 버핏이 말했듯이 확실성을 찾고 있다면 쾌활한 합의에 높은 가격을 지불하게 될 것입니다. 불확실성에 대한 편안함이 있다면, 높은 불확실성과 낮은 위험의 조합은 인내심이 있다면 큰 보상을 줄 가능성이 높습니다. 그것이 석탄 사업에 적합한 방정식입니다. 위험은 낮고, 불확실성은 높고, 인내심이 핵심이며, 페인트 마르는 것을 지켜보는 것을 좋아해야 합니다.

존:

훌륭합니다. 투자 가능한 국가와 그것에 대해 어떻게 생각하는지에 대한 질문으로 돌아가서, "이 특정 국가에서는 어떤 것도 건드리고 싶지 않다"고 말할 수 있는 위험 신호가 있습니까?

모니시:

제가 가고 싶지 않은 나라가 몇 군데 있습니다. 러시아, 베네수엘라, 짐바브웨에는 가고 싶지 않습니다. 재산권에 대한 기본적인 존중과 투자 자본 및 자본 흐름 등에 대한 기본적인 존중이 의심스러울 수 있다고 생각하는 그런 나라들이 많습니다. 좋은 소식은 투자자들이 특정 지역에 관심을 갖기 위해 충족해야 할 매우 엄격한 조건 세트를 가질 수 있다는 것입니다. 저는 항상 찰리 멩거의 친구였던 존 아릴라가의 예를 이야기합니다. 그는 스탠포드 캠퍼스 반경 1 마일 이내의 부동산에만 투자했습니다. 그것이 그가 한 전부였습니다. 스탠포드 주변을 그와 함께 걸으면 모든 건물, 역사, 임대료, 무슨 일이 일어났는지, 누가 소유하고 있는지 등을 말해줄 수 있었습니다. 그는 모든 건물을 속속들이 알고

있었습니다. 그의 지식은 극단적이었습니다. 존 아릴라가는 매우 좁은 역량 범위로 억만장자가 되어 사망했고, 분명히 미국 밖에는 투자한 적이 없었고, 캘리포니아 밖에는 투자한 적이 없었고, 스탠포드 주변의 그 매우 좁은 반경 밖에는 투자한 적이 없었으며, 그것은 그에게 매우 잘 맞았습니다. 우리는 넓은 역량 범위가 필요하지 않으며, 난해한 장소나 국가로 갈 필요도 없습니다. 우리는 우리가 편안하게 느끼는 것을 해야 합니다. 기회는 어디에나 있습니다. 그것을 보고 행동하는 데 얼마나 능숙한가의 문제입니다.

존:

오늘 처음부터 다시 시작한다면, 예를 들어 100 만 달러로 어떻게 하시겠습니까?

모니시:

글쎄요, 변칙적인 것들이 매우 흥미로울 것입니다. 이것들은 우리가 펀드로는 들어갈 수 없는 이상한 특별한 상황 등입니다. 장기 옵션 등으로 일부를 할 수도 있습니다. 초점은 거의 전적으로 이러한 특별한 상황 변칙에 맞춰지고 거기서부터 시작할 것입니다. 왜냐하면 특정 아이디어에 10 만 달러 정도를 투입할 것이기 때문입니다. 10 만 달러를 투입하려고 한다면, 거의 모든 것이 가능성이 있기 때문에 살펴볼 기회의 우주가 엄청납니다. 그것이 제가 할 일입니다.

존:

즉, 작은 규모를 활용하여 더 큰 펀드가 할 수 없는 일을 하는 것이군요.

모니시:

네. 조엘 그린블랫이 지적한 투자에 대한 흥미로운 점 중 하나는, 만약 당신이 정말 좋은 투자자라면, 아주 적은 자본(예를 들어 10 만 달러 또는 100 만 달러)으로 시작하고, 당신이 하는 일에 탁월하다면, 그 100 만 달러가 1,000 만 달러 또는 1 억 달러 또는 10 억 달러로 성장할 것이라는 것입니다. 몇 년 또는 어쩌면 10 년 전에 시작했을 때 하던 아주 작은 일들은 더 이상 할 수 없을 것입니다. 왜냐하면 그것은 당신에게 전혀 의미가 없을 것이기 때문입니다. 그것들을 떠나서, 제가 비옥한 목초지라고 부르는 더 크고 덜 비옥하지만 여전히 좋은 수확량을 가진 목초지를 찾아야 할 것입니다. 하지만 결국 일어나는 일은

10 만 달러 또는 100 만 달러를 가진 새로운 젊은 사람이 들어올 수 있도록 그 빈 공간을 열어준다는 것입니다. 사실, 시장의 가장 낮은 쪽에서 일어나는 일은 최고의 선수들이 끊임없이 빠져나가는 것입니다. 그것에 극도로 능숙한 사람들은 그 공간을 떠날 수밖에 없으므로, 그 일종의 배치가 졸업하고 다음 배치를 위해 기회 세트가 제공되고, 그 다음 배치가 졸업하고 그 다음 배치를 위해 제공되는 일종의 상륙수 같은 상황입니다. 그런 관점에서 보면 상륙수 같습니다. 왜냐하면 이런 구석구석을 찾고 있다면, 그것에 정말 능숙한 사람들은 이미 떠났기 때문에 많은 기회가 있기 때문입니다. 그들은 떠날 수밖에 없었습니다.

존:

그것은 훌륭한 역학 관계이며, 새로운 투자자들이 등장할 기회를 제공합니다.

모니시:

물론입니다. 그것은 사업을 매우 흥미롭게 만들고 이것은 또한 작은 사람이 큰 사람보다 큰 이점을 가진 흥미로운 사업입니다. 작은 사람은 엄청난 이점을 가지고 있습니다.

존:

때로는 그 점에 대해 오해가 있습니다. 많은 사람들이 큰 회사가 시장을 움직일 수 있고 모든 자원을 가지고 있다고 생각하지만, 실제로는 너무 커서 볼 수도 없는 많은 기회가 있습니다.

모니시:

제 친구 중 한 명은 작은 펀드를 운영하는데, 옵션에 매우 능숙합니다. 그는 사업을 정말 잘 연구한 다음, 이러한 다양한 옵션 투자에 적합한 것들을 찾습니다. 그는 꾸준히 연간 50% 이상을 벌고 있지만, 총 운용 자산은 작습니다. 많이 성장했지만 여전히 상대적으로 작습니다. 예전에 리 루처럼 학자금 대출 유동성으로 이것을 할 때, 이제는 그것을 통과했습니다. 그는 작은 펀드를 가지고 있지만, 문제는 자본이 너무 커져서 그 목초지를 떠나야 한다는 것입니다. 그리고 그렇게 오래 걸리지 않을 것입니다. 1~2 년일 수도 있고, 그는 가서 다소 다르게 플레이해야 합니다. 그는 지금 그것을 즐기고 있고, 그러면 그 목초지는 다음 사람에게 남겨질 것입니다.

존:

글쎄요, 올바른 이유로, 긍정적인 이유로 무언가를 남기는 것은 항상 좋은 일입니다.

모니시:

네.

존:

모니시, 아마도 이것으로 마무리하겠습니다. 저희는 항상 우리가 읽고 배워야 할 책에 대해 묻곤 합니다. 이전에 이야기하지 않았지만 회원들에게 가치가 있을 수 있는 강조하고 싶은 것이 있습니까?

모니시:

물론입니다. 예전에 찰리네 집에 1년에 네댓 번 저녁 식사를 하러 가곤 했는데, 그가 앉아 있는 테이블 주변에는 항상 책 더미가 몇 개 있었습니다. 그 책들 중 상당수는 사람들이 그에게 보낸 책들이었습니다. 저는 항상 다른 책들의 사진을 찍고 그가 어떤 책을 읽었고 그것에 대해 어떻게 생각하는지 묻곤 했습니다. 마지막 방문 중 하나에서, 저는 「코스트코의 즐거움(The Joys of Costco)」이라는 책을 보았습니다. 누군가가 찰리에게 보냈고 저는 그가 그 책을 읽었는지 물었습니다. 그는 읽었고 정확히 셰익스피어는 아니라고 말했습니다. 최고 품질의 문학은 아니지만 매우 훌륭한 노력이라고 했습니다. 저는 그 책을 샀고 정말 즐겁게 읽었습니다. 골수 코스트코 팬인 부부에 관한 이야기였는데, 그들은 수백 개의 코스트코 매장을 방문했습니다. 그것이 그들의 일이었습니다. 그들은 한 코스트코에서 다른 코스트코로 계속 이동합니다. 그들은 코스트코에 대한 이 모든 기발한 사실들을 담아 책으로 엮었습니다. 그들은 아주 잘 해냈습니다. 다채로운 책이고 읽기 쉽습니다. 올해 크리스마스 목록에 있는 사람들에게 그 책을 보냈는데, 제가 책을 보낼 때보다 더 많은 코멘트를 받았습니다. 실제로 많은 사람들에게 공감을 불러일으켰습니다. 왜냐하면 많은 사람들이 코스트코의 열렬한 팬이고, 실제로 코스트코 경험을 개선하거나 더 많은 것을 얻는 방법에 대해 몇 가지를 가르쳐주기 때문입니다. 그것은 훌륭했고, 실제로 책이 정말 잘한 것 중 하나는 코스트코의 놀라운 해자를 보여주었다는 것입니다. 찰리를 만날

때마다 적어도 30 분은 코스트코에 관한 이야기였습니다. 어쨌든 대화는 항상 코스트코로 흘러갔고, 그는 항상 그것의 어떤 미묘한 부분에 시간을 보내고 싶어 했습니다. 그것은 사람들이 즐길 수 있는 책일 수 있습니다.

존:

글쎄요, 스위스에 코스트코가 있었으면 좋겠다고 말씀드릴 수 있습니다. 아마 전국을 여행할 겁니다. 작은 나라지만, 그래도 하이라이트가 될 겁니다.

모니시:

올 겁니다, 걱정 마세요. 그들은 열어야 할 장소와 매장 목록이 아주 겁니다. 그래서 그들은 계속 나아가고 있습니다.

존:

주식을 놓치고 너무 비싸다는 것에 대한 한 가지 좋은 점은 주식에 그렇게 많은 성장이 반영되어 있어서 와야 한다는 것을 어느 정도 확신한다는 것입니다.

모니시:

물론입니다. 코스트코의 활주로는 매우 길다고 생각합니다.

존:

글쎄요, 모니시, 그 말로 마무리하겠습니다. 항상 시간을 내주시고 모든 질문에 정말 성실하게 답변해주셔서 정말 감사합니다. 저희 회원들과 광범위한 투자 커뮤니티에 훌륭한 교육이 되었습니다. 당신은 우리 모두에게 훌륭한 회원이자 멘토였습니다. 다시 한번 감사드리며, 조만간이 아니더라도 몇 년 후에 다시 뵙기를 기대하겠습니다.

모니시:

존, 가치 투자 커뮤니티에 엄청난 봉사를 하고 계시다는 말씀을 드리고 싶습니다. 매뉴얼 오브 아이디어스는 커뮤니티에 정말 훌륭한 제공물입니다. 당신의 노력에 진심으로 감사합니다. 감사합니다.

존:

글쎄요, 정말 감사합니다, 모니시. 많은 의미가 있습니다. 모든 것이 잘되시길
바라며 지금은 안녕히 계십시오.

모니시:

알겠습니다, 감사합니다.

이 녹취록의 내용은 교육 및 오락 목적으로만 제공되며, 재정, 법률, 회계, 세무
또는 투자 자문으로 간주되거나 의도된 것이 아닙니다. 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. 투자 또는 거래를 하기 전에 귀하에게 적합한지 고려하고
자신의 재정 또는 투자 자문가와 상담하십시오.