

모니시 파브라이, 2025 년 1 월 31 일 케임브리지 대학교 투자 은행 학회 세션

이 녹취록의 내용은 교육 및 오락 목적으로만 제공되며, 재무, 법률, 회계, 세무 또는 투자 조언을 의도하거나 purport 하지 않습니다. 논의된 투자 또는 전략은 귀하에게 적합하지 않을 수 있으며, 귀하의 특정 투자 목표, 재정 상황 또는 필요를 고려하지 않으며, 귀하에게 적합한 투자 조언이나 권장 사항을 제공하기 위한 것이 아닙니다. 투자 또는 거래를 하기 전에 귀하에게 적합한지 고려하고 귀하의 재무 또는 투자 자문가와 상담하십시오.

사회자:

신사 숙녀 여러분, 모니시 파브라이 씨를 환영해 주십시오. 그를 잘 모르시는 분들을 위해 설명드리자면, 모니시 파브라이 씨는 저명한 투자자, 기업가, 자선사업가입니다. 그는 가치 지향적 투자 접근 방식으로 글로벌 투자를 하는 파브라이 투자 펀드의 설립자이자 운영 파트너입니다. 파브라이 씨는 또한 워런 버핏, 찰리 멩거와 같은 전설적인 투자자들과 절친한 친구이며, 투자 세계에서 영향력 있는 책이 된 단도 투자자와 모자이크: 투자에 대한 관점을 포함한 여러 권의 책을 저술했습니다. 투자 감각 외에도 파브라이 씨는 열정적인 자선사업가입니다. 그와 그의 가족은 닥샤나 재단을 설립하여 인도의 소외 계층 학생들에게 세계적 수준의 교육을 받을 기회를 제공하고 그들이 잠재력을 최대한 발휘할 수 있도록 지원하고 있습니다. 그러니 파브라이 씨를 따뜻하게 환영해 주시기 바랍니다. 파브라이 씨의 개회사로 시작하여 이후 질의응답 시간을 갖도록 하겠습니다.

모니시:

여러분과 함께하게 되어 기쁩니다. 초대해 주셔서 감사합니다. 시차가 잘 맞아서 여러분 쪽에서 너무 늦은 시간이 아니길 바랍니다. 여러분과 나누고 싶은 생각이 있습니다. 저는 여러분이 무엇에 대해 이야기하고 싶은지에 더 관심이 있습니다. 첫 번째 글래디에이터 영화에는 영화 초반에 아주 잠깐 등장하는 늙은 왕이 있습니다. 바로 마르쿠스 아우렐리우스입니다. 그의 이름은 글래디에이터 2 부에서도 몇 번 언급됩니다. 마르쿠스 아우렐리우스는 매우 힘든 삶을 살았습니다. 그는 거의 평생을 전쟁터에서 보냈습니다. 많은 부상, 많은 질병, 많은 역경을 겪었습니다. 그는 스토아 철학으로 알려진 철학을 만들었습니다.

그가 쓴 명상록이라는 책이 그 철학을 다룹니다. 그에게서 나온 인용구 중에 "불행을 만나 극복하는 것은 행운이다"라는 말이 있습니다. 마르쿠스 아우렐리우스가 말하는 것은 우리가 인생에서 역경에 부딪힐 때마다 일종의 "남자답게" 대처해야 한다는 것입니다. 그것을 다루는 것에 대한 보상은 그 후 그 특정 역경이 더 큰 높이나 더 큰 성장으로 이어지는 핵심이 될 것이라는 점입니다. 제 삶에서, 그리고 찰리 멩거도 그에 대해 이야기하는데, 당신이 누구든 인생에서 많은 좌절, 많은 역경, 그리고 예상치 못한 방식으로 나타나는 많은 불행을 겪게 될 것이라는 것을 발견했습니다. 어떤 사람들은 그것에 면역이 있는 것이 아닙니다. 찰리의 경우, 그는 11 살 때 아들을 백혈병으로 잃었습니다. 그에게는 매우 충격적인 일이었습니다. 그가 60 세쯤 되었을 때 백내장 수술이 잘못되어 한쪽 눈을 잃었습니다. 그런 다음 그는 두 번째 눈에도 문제가 생겨서 그 눈도 실명할 가능성이 높았고, 양쪽 눈 모두 실명할 뻔했습니다. 찰리의 관점은 "항상 곳곳이 버텨야 한다"는 것이었습니다. 이런 일들은 계속 일어날 것입니다. 계속 나아가야 합니다. 제 자신의 삶을 되돌아보고 여러 시점에서 겪었던 큰 좌절들과 그것이

1/10 페이지

그 좌절들의 영향이 어떠했는지 살펴보면, 미래에 더 큰 성장과 더 나은 결과로 이어지지 않은 단 하나의 사례도 지적할 수 없습니다. 그것이 일어나는 시점에는 우리가 그것을 볼 수 없습니다. 또한 이 불행이 정확히 어떻게 행운으로 바뀔지 알지 못하지만, 제 현재 관점은 그저 그것에 대한 맹목적인 믿음을 갖는 것입니다. 오늘 제가 어떤 역경에 부딪힌다면 저는 "글쎄, 좋아, 이게 어떻게 도움이 될지는 모르겠지만 도움이 될 거라는 건 알아"라고 말하는 의미에서 꽤 느긋합니다. 저는 그냥 그렇게 받아들입니다. 지금까지 그렇지 않았던 경우는 단 한 번도 없었습니다.

투자 맥락에서 이것은 적어도 두 번 일어났습니다. 제 투자 경력에서 큰 반전이었던 두 가지 주요 사건이 일어났습니다. 첫 번째는 제가 1998-1999 년경 닷컴 붐이 한창일 때 파브라이 투자 펀드를 시작하기 직전이었습니다. 2000 년의 폭락은 아직 오지 않았고, 이 큰 광풍이 불고 있었습니다. 저도 그 광풍에 휩쓸렸습니다. 저는 결국 제로가 될 닷컴 스타트업에 약 450 만 달러를

투자했습니다. 450 만 달러 중 약 200 만 달러는 제 돈이었습니다. 약 250 만 달러는 벤처 캐피털리스트와 다른 투자자들의 돈이었습니다. 정말 끔찍했습니다. 돌이켜 보면 우리가 얼마나 많은 실수를 저질렀는지 알 수 있습니다. 그 경험은 제가 나중에 파브라이 투자 펀드를 시작하고 99 년 7 월에 공개 시장에 투자하려고 할 때 도움이 되었습니다. 우리는 여전히 폭락까지 약 9 개월이 남았습니다. 하지만 닷컴 경험 때문에 저는 이것이 거품이고 잘 끝나지 않을 큰 거품이라는 것을 공개 시장보다 약 6~9 개월 먼저 알고 있었습니다.

파브라이 투자 펀드가 99 년 중반에 시작되었을 때, 그때까지 제 배경은 모두 기술이었습니다. 저는 기술에 거의 투자하지 않았고, 동시에 이 모든 기술과 닷컴이 매우 가치 있거나 매우 고평가되고 있었습니다. 경제의 기본적인 전통 산업 주식은 매우 저렴해지고 있었습니다. 시장의 더 지루하고 양호한 부분을 기꺼이 살펴본다면 좋은 기회가 있습니다. 그것이 파브라이 투자 펀드가 했던 일종의 방식이었고, 당시 제 견해는 주요 지수, 나스닥, S&P, 다우 등이 한동안 잘 되지 않을 것이라는 것이었습니다. 사실, 그것들은 많이 하락할 수 있었습니다. 거의 전체 포트폴리오가 변칙적인 것, 특별한 상황 등이었습니다. 저는 99 년부터 2007 년까지 첫 8 년 동안 파브라이 투자 펀드는 마이너스 수익률을 기록한 해가 없었다고 말하고 싶습니다. 수수료 전 연간 수익률은 30% 중반이었고 수수료 후에는 아마 20% 후반이었을 것입니다. 나스닥은 폭락했고 S&P 는 하락했고 다우도 하락했습니다. 우리가 상승하고 매우 잘 해낸 반면, 이 모든 지수는 하락했습니다. 2007 년까지 저는 6 억 달러 정도를 관리하고 있었고, 그 접근 방식으로 수억 달러를 벌었습니다. 450 만 달러의 손실과 수억 달러의 이익을 보면, 당시 매우 고통스러웠던 역경이 실제로는 한 줄기 희망이었고 일종의 도움이 되어 거기서부터 나아갔다는 것이 매우 분명했습니다. 그런 다음 2007 년부터 2009 년까지의 금융 위기 때 이런 일이 다시 일어났는데, 파브라이 투자 펀드는 약 3 분의 2 가 하락했습니다. 시장은 우리가 집중 투자했고 일부는 그냥 어리석은 실수였기 때문에 약 40% 하락했습니다. 우리는 65%, 67% 하락했습니다. 다시 말하지만, 그 역경은 많은 재고와 몇 가지 매우 훌륭한 투자로 이어졌는데, 그런 일이 없었다면 하지 않았을 것입니다. 그것은 제가 투자자로서 성장하는 데 도움이 되었습니다. 2009 년 이후에도 우리는 매우 잘 해냈습니다. 여러분이 현재 처한 삶의 위치와 지위를 고려할 때, 앞으로 80 년 정도가 남아 있는 상황에서, 이것은 매우 좋은

나쁜 일이 생기거나 나쁜 일이 일어나면 좋은 일로 이어질 것이라는 생각을 마음속에 새기는 것이 좋습니다. 찰리가 말했듯이, "쫓쫓이 버터라." 그러면 그 좋은 결과는 결국 스스로 드러날 것입니다. 그것으로 질문을 받고 여러분이 무엇에 대해 이야기하고 싶은지 알아보겠습니다.

사회자:

네, 좋습니다. 사실 저희가 준비한 질문이 몇 가지 있습니다. 손실이 은빛 안감을 가졌다는 초기 경험에 대해 말씀하신 것이 정말 흥미롭고, 특히 딥시크 AI가 심각한 시장 조정을 일으키는 주식 시장 환경과 유사점을 봅니다. 이에 대한 귀하의 관점이 궁금합니다. 이것이 기한이 지난 조정이라고 생각하십니까, 아니면 투자 기회로 보십니까?

모니시:

시장이 현재 어떤 상태이고 앞으로 어떻게 될지는 대개 어리석은 일입니다. 보통 그것에 대해 너무 많이 생각할 가치가 없습니다. 시장에서 어떤 사람들에게는 명백해질 수 있는 시점에 도달합니다. 저에게는 99년에 이것이 나쁘게 끝날 것이라는 것이 명백했습니다. 그때는 저에게 꽤 명백했습니다. 하지만 예를 들어 2007년에는 임박한 폭락에 대해 전혀 몰랐고 다른 많은 사람들처럼 거의 눈뜬 장님처럼 당했습니다. 시장에 대한 제 현재 견해는 S&P 500 같은 것을 보면 아마도 향후 1015년 동안 S&P는 연간 35% 이상 수익을 내지 못할 것이라고 말하고 싶습니다. 그것이 많이 하락한 다음 그 후에 견고한 수익을 내는지, 아니면 평평하게 유지되는지, 아니면 어떻게 될지는 전혀 모르겠습니다. 제 가설인 3~5%가 정확하거나 부정확하게 끝날지, 아니면 어디서 끝날지조차 확신할 수 없습니다. 저는 그것에 기반하여 특별히 베팅을 하고 있지는 않습니다. 예를 들어, 저는 기술주가 없습니다. AI와 관련된 것은 아무것도 없습니다. 거기에는 매우 기본적인 베팅이 있습니다. 어쨌든 시장과 크게 상관관계가 있어서는 안 됩니다. 시장이 오르든 내리든 평평하든, 이 사업들은 결국 기본 사업이 하는 만큼 수익률 면에서 잘하거나 못할 것이고, 이것들은 저평가된 베팅입니다. 그것들은 좋은 베팅이고 일부는 틀렸다는 것이 증명될 것이라고

확신하지만, 바구니로서 우리는 바라건대 올바른 위치에 있을 것입니다. 저와 대부분의 투자자, 특히 여러분 모두에게 시장을 파악하려는 것은 가치가 없을 뿐만 아니라 너무 복잡해서 시도조차 할 수 없습니다. 변수가 너무 많습니다.

사회자:

네. 일리가 있네요. 또 다른 질문은 최근 몇 년 동안 대형 기술주가 시장 성과에 가장 많이 기여하면서 전통적인 가치 투자자들이 어려운 시기를 겪었다는 것입니다. 가치 투자의 거장들은 이러한 맥락에서 장기간의 부진을 겪었습니다. 투자 스타일이 순환해야 한다고 생각하십니까, 아니면 가치 투자자들이 새로운 현실에 적응해야 한다고 생각하십니까?

모니시:

투자를 가치 투자나 성장 투자 등으로 분류하는 것은 실수입니다. 모든 지능적인 투자는 가치 투자입니다. 그 투자의 본질적 가치는 사업이 지금부터 심판의 날까지 생산할 모든 미래 현금의 합계이며, 합리적인 이자율로 현재 달러로 할인한 금액입니다. NVIDIA 에 대해 이야기하든, 어떤 석유 회사에 대해 이야기하든, 버크셔 해서웨이에 대해 이야기하든, 지금부터 심판의 날까지 이 세 가지 다른 유형의 사업의 현금 흐름을 파악한 다음 할인하는 방법이 있다면 어떤 것이 최고의 투자인지 명백해질 것입니다. NVIDIA 가 훌륭한 가치 투자가 될 수도 있습니다. 터무니없이 과대평가될 수도 있습니다. 그것은 모두

3/10 페이지

그 미래 현금 흐름이 어떤 모습일지에 달려 있습니다. 지난 몇 년 동안 우리가 본 것은 적어도 저에게는 대형 기술주, 즉 매그니피센트 세븐 등 사이에 많은 낙관론이 있다는 것을 나타내는 것 같습니다. 그 기술주에 대한 제 견해는 향후 10 년 정도는 투자하기에 좋은 곳이 아닐 수도 있지만, 제가 틀릴 수도 있다는 것입니다. 그것들이 투자하기에 좋은 곳인지 아닌지는 그 사업에서 나오는 현금 흐름에 달려 있습니다. 그것이 바로 고무가 도로를 만나는 지점입니다. 이것들은 매우 지배적인 프랜차이즈, 극도로 훌륭한 경영진, 그리고 거대한 주소 지정 가능 시장입니다. 그것들은 많은 순풍을 가지고 있지만, 동시에 당신은 그것들을 3 배의 수익으로 투자하고 있지 않습니다. 저에게는 그것들이 "너무 어려운"

더미에 속합니다. 왜냐하면 저는 그 사업들의 미래 현금 흐름을 추정할 수 없기 때문입니다.

예를 들어, 2030 년에 NVIDIA 가 현금으로 얼마를 생산할지 모릅니다. 그것은 NVIDIA 에 투자할 가치가 있는지 여부를 파악하려고 할 때 꽤 중요한 숫자일 것입니다. 제가 문제에 접근하는 방식은 미래 현금 흐름을 명확하게 볼 수 있고 그것들을 할인하거나, 중요하지 않은 범주에 속하는 사업으로 자신을 제한하는 것입니다. 제 투자의 대부분은 후자 범주에 속하므로 중요하지 않습니다. 저는 약 6 년 전에 터키의 한 회사에 투자했는데, 그 회사는 몇 가지 다른 사업을 하고 있지만 주요 사업은 창고 임대입니다. 매우 간단한 사업입니다. 그들은 터키에서 가장 큰 창고 임대업자이자 창고 소유주입니다. 약 1,100 만 또는 1,200 만 평방 피트의 공간을 가지고 있습니다. 제가 처음 그들을 만났을 때 시가 총액은 1,600 만 달러였고 청산 가치는 6 억에서 8 억 달러라고 들었습니다. 그들은 창고 덩어리였기 때문에 청산 가치를 계산하기가 비교적 쉬웠습니다. 이스탄불의 상업용 부동산 중개인에게 가면 아마 그 부동산에 대한 평가를 받는 데 그렇게 많은 시간이 걸리지 않을 것입니다. 약 2 억 달러의 부채가 있었습니다. 부동산 가치는 약 8 억에서 10 억 달러였습니다. 부채를 빼면 6 억에서 8 억 달러의 자기자본 가치가 남고 시가 총액은 1,600 만 달러입니다. 그 사업의 미래 현금 흐름은 첫째, 창고를 임대하고 임대 계약을 맺고 있기 때문에 매우 예측 가능했으므로 어느 정도 전망을 얻을 수 있었지만, 청산 가치의 3% 미만이었기 때문에 그것을 볼 필요조차 없었습니다.

그런 다음 우리는 이것이 유동적일 수 있기 때문에 많은 주식을 얻지 못할 수도 있다고 생각했지만, 터키는 도박꾼으로 가득 찬 시장입니다. 당시 평균 주식, 그리고 아마도 오늘날까지도 20 일 이내에 전체 유동 주식 수가 순환합니다. 엄청난 거래량으로, 모든 사람이 주식의 임차인이었다는 것을 의미합니다. 실제 소유자는 없었습니다. 약 800 만 달러 정도로 우리는 회사의 3분의 1 을 얻을 수 있었는데, 이는 실제로 저를 놀라게 했습니다. 그 당시, 그리고 오늘날까지도 통화가 너무 불안정하고 인플레이션이 너무 높아서 터키를 떠나는 외국인 투자자들의 대규모 이탈이 있었습니다. 제 견해는 이것이 창고, 토지, 시멘트, 콘크리트, 철강을 위한 이스탄불의 주요 토지라는 것이었습니다. 이 모든 요소는 인플레이션에 연동됩니다. 통화가 무엇인지는 정말 중요하지 않습니다. 그

창고에는 가치가 있습니다. 그것들은 본질적으로 글로벌 가치였으므로 우리는 투자했습니다. 이제 그 사업은 시가 총액이 10 억 달러가 넘습니다. 터키 리라화는 폭락했지만, 모든 것을 달러로 평가했기 때문에 우리에게는 정말 중요하지 않았습니다. 주식은 약 40 배, 50 배 정도 올랐고, 지금은 청산 가치가 20 억 달러가 넘기 때문에 여전히 저평가되어 있습니다. 그것은 우리가 투자할 필요가 없었던 예입니다.

4/10 페이지

현금 흐름을 파악하는 것입니다. 그 사업은 현금 흐름을 파악하기가 비교적 간단했습니다. 그렇게 어렵지 않았습니다. NAV 에 대한 할인이 너무 커서 다른 지표는 관련이 없었기 때문에 신경 쓰지 않았습니다. 투자자로서 우리는 기존 지표가 더 이상 의미가 없는 범주에 속하지 않는 한 모든 투자를 거부하고 싶습니다. 당시 우리의 자원 투자처럼 아무것도 의미가 없는 투자를 접하게 되면 완전히 비합리적으로 보입니다. 왜 그런 것이 그런 식으로 거래될까요? 왜 내부자들은 주식을 사지 않았을까요? 많은 미해결 질문이 있었습니다. 그러나 상황이 완전히 비논리적으로 보이지만 역학 관계가 유리한 결과를 시사할 때, 그런 기회는 드물기 때문에 충력을 기울여야 합니다. 가치 투자자, 특히 지난 10 년 동안 비기술 전통 가치주에 집중했다면 수익률이 좋지 않았을 수 있습니다. 그러나 현금 흐름이 온전하게 유지되는 한, 역사적으로 시장과 특정 자산군은 10 년, 20 년 또는 30 년의 침체기를 겪을 수 있다는 것을 보여줍니다. 그것은 단지 주기의 일부일 뿐입니다. 5 년 또는 10 년의 데이터만으로 자산군을 판단할 수 없습니다. 저는 그렇게 봅니다.

사회자:

일리가 있네요. "머리가 나오면 내가 이기고, 꼬리가 나오면 크게 잃지 않는다"는 원칙이 실패하고 무엇이 잘못되었는지에 대한 투자를 경험한 적이 있습니까?

모니시:

글쎄요, 최선을 다하고 투자하기 전에 신중했음에도 불구하고 잘 되지 않는 투자가 많습니다. 존 템플턴은 최고의 투자 분석가도 세 번 중 한 번은 틀릴 것이고, 우리 대부분은 적어도 절반은 틀릴 것이라고 말하곤 했습니다. 제가 잘

되지 않았던 모든 것을 되돌아보면 아주 긴 목록입니다. 물론 비대칭성이 있고, 벤처 투자에서는 비대칭성이 극도로 편향되어 있어서 돈을 잃으면 투자한 금액의 1 배를 잃지만, 이기면 투자한 금액의 10,000 배 또는 100 배, 1,000 배를 얻을 수도 있습니다. 벤처 투자의 그런 역학 관계에서 중요한 것은 패자를 피하는 것만큼이나 승자가 포트폴리오에 있도록 하는 것이고, 그것은 매우 어려운 게임입니다. 벤처 투자는 매우 어려운 게임이겠지만, 그 게임에서 뛰어나고 정말 잘하는 일부 회사와 개인이 있습니다.

예를 들어, 최근에 벤치마크 캐피탈의 매우 성공적인 벤처 캐피털리스트인 빌 걸리의 비디오를 보고 있었습니다. 그들은 포트폴리오에서 이런 10,000 배 또는 1,000 배를 얻으려고 매우 집중하고 있으며, 그것을 볼 수 있는 많은 통찰력을 가지고 있습니다. 하지만 그는 구글 사람들이 그들을 찾아왔을 때 (당시 구글은 팀원이 20 명 미만이었음) 투자를 거절했다고 말했습니다. 그들은 그것에 대해 많은 좋은 점을 볼 수 있었지만, 구글의 미묘한 차이로 인해 많은 위험 신호도 있었습니다. 우리는 둘 다 CEO 가 되고 싶어하는 두 명의 박사 컴퓨터 과학 대학원생이 있었습니다. 그들은 외부 CEO 를 데려오는 데 관심이 없었습니다. 그들은 하드코어 괴짜였습니다. 그들은 야후나 알타비스타와 같이 이미 많은 플레이어가 있는 공간으로 가고 있었습니다. 그는 "우리 파트너십에게는 거의 당연한 일이었습니다. 우리 모두 서로를 쳐다보며 '좋아, 이건 쉬운 패스야'라고 말했습니다."라고 말했습니다. 그런 다음 그는 세쿼이아와 존 도어가 당시 구글에 투자했다고 말했습니다. 세쿼이아와 존 도어가 들었던 프레젠테이션은 벤치마크가 들었던 것과 같은 프레젠테이션이었습니다. 빌 걸리는 그들이 자신들과는 조금 다른 방식으로 모든 데이터를 걸러낼 수 있었다고 말합니다. 그들은 포트폴리오에 구글을 포함하게 되었고 10,000 배를 벌었습니다. 우리가

5/10 페이지

예를 들어 세쿼이아 캐피탈과 같은 일부 벤처 캐피탈 회사를 보면 수십 년 동안 반복적으로 이 일을 할 수 있는 능력을 보여주었습니다. 실제로 그들이 그렇게 할 수 있는 마법의 DNA 를 가지고 있다는 것은 꽤 놀랍습니다. 공개 시장 가치 투자 세계에 있는 우리에게 10,000 배 수익을 얻을 수 없으며 100% 손실은 매우 비쌉니다. 우리가 엄청난 수익을 얻지 못할 것이라는 것을 알기 때문에



하방 위험을 최소화하는 데 매우 집중해야 합니다. 가끔 10 배나 20 배 정도 되는 것을 얻을 수도 있지만, 대부분의 경우 단타 게임이 될 것입니다.

파브라이 투자 펀드를 보면 금융 위기(2007 년 금융 위기로 이어짐) 동안 많은 실수를 저질렀습니다. 저는 레버리지 금융 기관에 상당한 노출이 있었습니다. 그 당시에는 최악의 상황이었습니다. 우리는 몇 번의 제로를 기록했습니다. 당시 몇몇 투자에서 100% 손실을 입었습니다. 그 과정에서 많은 패자가 있었습니다. 찰리는 저에게 실수로부터 배우고 싶지만 너무 많이 배우고 싶지는 않다고 말하곤 했습니다. 실수를 살펴보고 무슨 일이 일어났는지 연구한 다음 계속 나아가야 합니다. 오늘 제 포트폴리오를 보면 효과가 없을 특정 주식을 지적할 수는 없지만, 바구니로서 일부는 효과가 없을 것이라는 것을 압니다. 때가 되면 알아낼 것입니다. 어떤 것인지 명백해지겠지만 오늘은 명백하지 않습니다. 그것이 본질이고, 그래서 우리는 바구니가 필요하고 거기서부터 시작하는 것입니다.

사회자:

그 점에 대해 청중에게 질문을 개방하겠습니다. 질문이 있는 분은 손을 들어주시면 마이크를 가져다 드리겠습니다.

청중 1:

안녕하세요, 모니시. 오늘 저희와 이야기할 시간을 내주셔서 감사합니다. 제 질문은 투자에 있어서 가장 간과되는 원칙이나 기술은 무엇이라고 생각하십니까? 현재 사람들이 충분히 하지 않고 있다고 생각하는 것은 무엇입니까?

모니시:

글쎄요, 좋은 투자자가 되기 위한 첫 번째 기술은 인내심과 극도의 인내심입니다. 페인트가 마르는 것을 보는 것을 좋아하는 사람이라면 투자 사업이 당신에게 적합합니다. 특히 공개 시장 투자에서는 상황이 전개되는 데 수년이 걸릴 수 있습니다. 극도로 저평가되었던 저희 레이사스 투자조차 몇 년 동안 아무런 성과가 없었습니다. 시장에서 그런 종류의 왜곡이 이 모든 해 동안 지속된다는 것은 꽤 놀랍습니다. 하지만 그것이 투자의 본질입니다. 우리는 인내심을 시험받게 될 것입니다. 인내심은 매우 중요합니다. 두 번째로 정말 중요한 것은 세네 문장으로 투자 논지를 설명할 수 있어야 한다는 것입니다. 왜 이 투자가

효과가 있을까요? 동인은 무엇입니까? 10 살이나 12 살짜리 아이에게 그들을 잃지 않고 주의력을 잃지 않고 설명할 수 있는 것이어야 합니다. 매우 인내심을 갖는 것이 매우 중요하고 극도의 단순성을 갖는 것이 매우 중요합니다. 투자 아이디어는 복잡할 수 있지만 일단 작업을 마치면 그 복잡성은 사라지고 비교적 단순한 것으로 대체되어야 하며 그런 식으로 쉬워집니다.

가끔 터키 투자(현재 포트폴리오의 매우 큰 부분을 차지하는 레이사스)에 대해 질문을 받습니다. "어떻게 확신을 가졌습니까?"라는 질문을 받습니다. 글썄요, 제 기준점은 청산 가치이기 때문에 확신을 갖기 가장 쉬운 주식입니다. 본질적 가치는 그보다 높지만 아직 청산 가치에도 도달하지 못했습니다. 완전한 청산 가치에 도달하면 그때 본질적 가치가 무엇인지 살펴볼 수 있습니다.

6/10 페이지

청산 가치 이하일 경우 주식을 보유하기 쉽습니다. 사업과 관련하여 제가 정말로 해야 할 유일한 일은 청산 가치가 무엇인지 이해하는 것이고, 그것뿐입니다. 논지는 매우 간단하고 그것을 보유할 확신도 모든 것이 명백하기 때문에 매우 간단합니다. 논지에 극도의 명확성과 극도의 단순성이 없다면, 주가가 50% 하락할 때(많은 주식이 매수 후 50% 하락할 것임) 모든 종류의 것을 재고하기 시작할 것이기 때문에 그것을 보유할 인내심이 없을 것입니다. 그러나 머릿속에 확고한 논지가 있고 그것이 높은 확률이라고 생각하고 하락 후에도 그 논지가 온전하다면 확신도 그대로 유지됩니다. 그것들이 중요한 것입니다. 극도의 인내심과 극도의 단순성이 결합된 것입니다.

청중 2: 안녕하세요. 펀드의 투자 논제와 시간이 지남에 따라 어떻게 발전해 왔는지에 대한 질문이 있습니다. 펀드 존속 기간 동안 특정 투자 원칙에 대한 일관된 확신을 유지하셨습니까, 아니면 시간이 지남에 따라 논제를 조정하면서 역동적으로 접근 방식을 조정하셨습니까?

모니시:

제 위임 사항은 많은 유연성을 제공합니다. 펀드 자체는 레버리지, 옵션 또는 파생 상품을 사용하지 않으며 공매도도 하지 않습니다. 그 외에는 주로 또는

전적으로 주식에 초점을 맞춘 롱온리 접근 방식입니다. 이 광범위한 위임 사항 내에는 고정된 전략이 없습니다. 순전히 기회주의적입니다. 우리는 가장 합리적인 것이 무엇인지, 시장의 어떤 영역이 미움받고 사랑받지 못하는지를 살펴봅니다. 예를 들어, 일반적으로 찰리가 말했듯이 "물고기가 있는 곳에서 낚시해야 합니다." 모든 어부가 있는 곳에서 낚시하지 말고, 어부가 없고 물고기가 많은 곳에서 낚시하십시오. 그것이 매그니피센트 세븐에 너무 많은 시간을 할애하지 않는 또 다른 이유일 것입니다. 그곳에는 많은 어부가 있기 때문입니다. 일반적으로 아무도 관심 없는 기회가 많은 곳에 있고 싶어 합니다. 그것이 터키의 상황이었고(아마도 여전히 그럴 것입니다). 저는 매년 터키를 방문했고, 극심한 공포와 증오가 있었기 때문에(그리고 여전히 일어나고 있음) 비합리적이었기 때문에 그곳에서의 노출에 매우 만족합니다. 워런 버핏은 투자에 대해 스위스 군용 칼 접근 방식을 가지고 있다고 말하고 싶습니다. 찰리 멩거가 수십 년 동안 그에게 훌륭한 사업을 사고 심지어 훌륭한 사업에 돈을 지불하도록 노력했고, 버크셔가 그렇게 하고 그것이 그들이 하는 일의 대부분과 같지만, 워런은 여전히 그의 이상한 특별 상황과 운동 등을 즐깁니다. 예를 들어, 그가 5개의 일본 무역 회사에 베팅했을 때, 그는 엔화 무담보로 전체 금액을 빌렸고, 그 부채의 이자율은 연간 0.5%였고, 이 주식들은 8%의 배당 수익률을 가졌습니다. 거의 자기자본을 투입하지 않고 그는 이자 지급 후에도 현금 흐름이 상당히 긍정적이었습니다. 사실, 그 후 그들은 배당금을 두 배로 늘렸습니다. 그의 원래 투자에 대한 수익률은 배당금만으로도 15%로 올랐고, 물론 주가도 두 배로 올랐습니다. 그것은 엄청난 흥분이었지만, 그가 많은 것을 보고 다른 방식으로 자르고 쪼갤 수 있는 그의 일종의 스위스 군용 칼 접근 방식 때문입니다. 투자자로서 유연하게 대처하고, 많이 읽고, 무슨 일이 일어나고 있는지 살펴보고, 어느 시점에서 "좋아, 이것은 정말 예외적으로 보인다. 여기에는 어부가 없고 물고기가 많은 것 같다. 좋은 기회인 것 같다"고 말하는 레이더에 몇 가지가 나타날 수 있습니다. 그러면 그것을 추구할 수 있습니다. 그것이 접근 방식입니다. 전략은 없습니다.

청중 3: 포트폴리오 관리에 대한 질문이 있습니다. 개별 주식을 평가할 때 경쟁 우위 및 사업 기초와 같은 요소에 집중한다는 것을 이해합니다. 그러나 전체 포트폴리오를 볼 때 투자의 균형을 어떻게 맞추십니까? 특히 대형 다중 관리자 헤지 펀드에서는 포트폴리오 수준에서 손실 한도가 면밀히 모니터링된다는 점을

고려할 때 모든 투자에 걸쳐 위험을 어떻게 관리하십니까? 모든 투자에 걸쳐 위험을 관리하는 접근 방식을 공유해 주시겠습니까?

7/10 페이지

모니시:

그것은 훌륭한 질문이고 최근에 극단적인 방식으로 직면한 딜레마입니다. 우리가 사랑하는 터키 REIT로 돌아가서 우리는 사업의 3분의 1을 소유하고 있지만 그 사업의 20%는 하나의 펀드에 있습니다. 약 4억 달러의 자산을 보유하고 있는 해외 펀드입니다. 10억 달러가 넘는 20%를 보면 그 포트폴리오의 절반 이상이 단일 터키 주식입니다. 터키에 또 다른 주식이 있는데, 그것도 상승했고 규모도 커졌습니다. 그것은 포트폴리오의 약 17% 또는 18%입니다. 둘 다 매우 저평가되어 있어서 줄이는 것이 의미가 없습니다. 터키의 두 사업에서 포트폴리오의 3분의 2 이상에 대해 이야기하고 있습니다. 그런 다음 같은 펀드에 석탄 사업에 몇 가지 베팅이 있는데, 이는 자산의 약 15%, 20%입니다. 두 터키 사업과 두 석탄 사업은 이미 포트폴리오의 90% 이상입니다.

제 투자자의 대부분은 개인 고액 자산가 가족입니다. 기관은 없습니다. 저는 투자자들에게 "만약 당신이 이 펀드에 투자하고 있고 펀드에 투자한 총액이 당신의 총 순자산의 5분의 1 미만이라면, 나라면 아무것도 하지 않고 그냥 내버려 둘 것입니다."라고 말했습니다. 그것이 의미하는 바는 сквозной 방식으로 보면 펀드의 단일 투자가 순자산의 10%를 넘지 않는다는 것인데, 이는 꽤 합리적인 집중도입니다. 저는 "만약 5분의 1 이상이라면 줄여야 합니다. 제 권장 사항은 그 펀드에서 일부 보유 지분을 인출하여 비상관적인 것에 투자하는 것입니다."라고 말했습니다. 저는 포트폴리오를 조정하지 않을 것이라고 말했습니다. 그들은 우리가 가진 집중도를 알고 그들의 편에서 조정해야 했습니다. 일부 투자자들이 그것에 따라 행동하는 것을 보았는데, 그것은 좋은 일입니다. 그들은 편안하게 느끼는 범위 내로 가져오기 위해 상황을 조정했습니다. 우리는 지금 투자자들에게 집중도와 그것을 완화할 수 있는 방법에 대해 많은 데이터와 투명성을 제공하는 데 많은 시간을 할애합니다. 특히 좋은 투자 아이디어는 매우 드물고 찾기 어렵기 때문에 청산 가치의 절반 미만인 것을 줄이는 것은 의미가 없습니다.

저는 월튼 가족, 샘 월튼의 예를 듭니다. 월마트가 1970 년경 IPO 를 했을 때 그의 가족은 당시 월마트의 약 36%를 소유했습니다. IPO 훨씬 전에 그는 이미 주식을 자녀들에게 양도했습니다. 샘 월튼이 세상을 떠났을 때 주식은 이미 다음 세대의 손에 있었고 세금이나 아무것도 지불할 필요가 없었습니다. 다음 세대에게 그냥 넘어갔는데, 이는 유산 계획 관점에서 매우 효율적입니다. 오늘날 월마트의 전체 월튼 가족 지분을 보면 IPO 당시보다 실제로 더 높습니다. 오늘날 전체 월튼 가족 지분은 40% 초반대입니다. 그들은 실제로 30% 중반에서 40% 초반으로 상승했습니다. 그것이 의미하는 바는 아마도 그 가족의 순자산의 압도적인 부분이 단일 주식에 있다는 것입니다. 샘 월튼이 30 년 이상 그곳을 운영하지 않은 주식입니다. 월마트의 고위직에는 가족 구성원이 없으며 이사회에는 아마 한두 명 정도 있을 것입니다. 이사회 관점에서 통제권이 없습니다. 그들은 극도로 집중되어 있습니다. 저는 투자자들에게 우리가 터키에 있는 대규모 포지션의 창업자나 이사회 구성원이 아니라고 말했습니다. 레이샤스에 대해서는 가족 사업이라고 생각합니다. 월마트처럼 생각합니다. 5~6 년 동안 지켜봤기 때문에 매우 좋은 사업입니다. 뛰어난 자본 배분가, 매우 좋은 자산, 매우 좋은 자본 배분에 의해 운영되며, 다른 일을 하도록 멈추게 할 만한 어떤 일도 보이지 않습니다. 멍거가 말했듯이, "인생에서 파이 카운터에 갈 기회는 거의 없습니다. 파이 카운터에 갈 때는 파이에 크게 투자해야 합니다. 파이 한 조각만 먹지 말고 크게 투자해야 합니다. 왜냐하면 그런 일은 그렇게 많이 일어나지 않을 것이기 때문입니다." 저는 평생 동안 청산 가치의 3%에 해당하는 또 다른 주식을 찾을 것이라고 기대하지 않습니다. 그것이 현실입니다. 그것이 우리가 포트폴리오 집중도에 대해 생각하는 방식입니다. 헤지나 그런 것은 없습니다. 너무 커졌다고 해서 포지션을 줄이지 않을 것입니다. 월튼 가족이 월마트가 너무 커졌다고 해서 줄이지 않은 것처럼 말입니다. 그들은 실제로 IPO 이후 더 많은 주식을 샀습니다.

청중 4: 오늘 시간을 내주셔서 감사합니다. 제 질문은 귀하의 저서 단도 투자자와 관련이 있습니다. 꽤 오래 전에 쓰여졌고 그 이후로 금융 환경이 많이 발전했기 때문에, 지금 귀하의 책에서 동의하지 않거나 추가하거나 변경하고 싶은 것이 있습니까? 제 말은, 시장이 어떻게 변했는지 때문에 오늘 책을 쓴다면 추가적인 통찰력이나 다른 의견이 있습니까?

모니시:

투자의 좋은 점 중 하나는 모든 지식이 누적된다는 것입니다. 예를 들어, 제가 농구 선수였다면 아마 30 대 초반에 정점을 찍고 그 이후로는 쇠퇴했을 것입니다. 투자 사업에서는 찰리가 말했듯이 "워런은 90 대에도 여전히 나아지고 있습니다." 이것은 당신의 몸의 이 부분(뇌)이 기능하는 한 계속 나아질 수 있기 때문에 훌륭한 추구입니다. 몸의 상단 9 인치 또는 12 인치만 잘 기능하면 되고 나머지는 괜찮습니다. 시간이 지남에 따라 분명히 사물을 보고 배우고 실수로부터 많은 것을 배웁니다. 승자는 당신에게 많은 것을 가르쳐주지 않지만 실수는 많은 것을 가르쳐줍니다. 만약 제가 단도 투자자의 두 번째 판을 쓴다면 두세 가지 변경 사항이 있을 것입니다. 제가 만들 변경 사항 중 하나는 진정한 부는 합리적인 가격에 매입하여 오랫동안 보유한 뛰어난 기업의 장기적인 매수 후 보유에서 비롯될 것이라는 점입니다. 그것이 항상 첫 번째 목표여야 합니다. 즉, 이러한 훌륭한 보석을 찾는 우리의 사냥입니다. 이제 우리는 그것을 워런의 스위스 군용 칼과 같은 다른 것들과 결합할 수 있지만, 포트폴리오의 핵심 또는 앵커는 훌륭한 자본 배분가, 훌륭한 경제성을 가진 훌륭한 사람들이 운영하는 훌륭한 사업이어야 하며 오랫동안 보유해야 합니다. 그것이 제가 많이 강조할 것입니다.

영국에는 은퇴했지만 은퇴 후에도 모든 사람을 이기고 있는 재능 있는 투자자가 있는데, 바로 닉 슬립입니다. 닉 슬립이 나와서 사람들과 이야기하게 하기는 어렵지만, 그를 살짝 건드려서 그가 관심이 있는지 알아볼 수 있습니다. 닉이 펀드를 폐쇄했을 때 그는 모든 돈을 세 가지 주식에 넣었습니다. 3 분의 1 은 아마존, 3 분의 1 은 코스트코, 3 분의 1 은 버크셔였습니다. 그의 펀드는 2012 년이나 2014 년경에 폐쇄되었습니다. 어느 시점에서 그는 아마존이 너무 많이 올라서 파이의 60%가 되자 걱정했고 아마존 포지션을 절반으로 줄이고 제가 끔찍한 사업이라고 생각하는 것을 네 번째 포지션으로 샀습니다. 그 네 번째 포지션은 잘 되지 않았고 그가 원래 선택했던 것에 그냥 머물렀다면 더 나았을 것입니다.

그가 원래 선택했던 것들입니다. 하지만 그 실수에도 불구하고 그는 여전히 매우 잘 해냈습니다. 그 관점에서 보면 매우 관대한 사업입니다. 그것이 제가 바꿀 것입니다. 저는 책의 초점을 바꾸어 노력의 진정한 추진력은 오랫동안 보유할 수 있는 훌륭한 기업의 소유권 지위를 얻는 것이어야 한다고 말할 것입니다. 우리는 월마트의 창업자가 될 필요가 없습니다. 베조스 씨나 샘 월튼처럼 잘하기 위해 아마존의 창업자가 될 필요는 없습니다. 수백 주 또는 수천 주를 가지고 있어도 그들의 성공에 편승하는 것이 가능했습니다. 그것이 주식 시장의 아름다움입니다. 더 작은 개인 투자자는 어디든 갈 수 있고 무엇이든 할 수 있다는 큰 이점이 있습니다. 규모는 큰 단점이 됩니다. 그것들이 제가 만들 변경 사항입니다. 매수 후 보유에 대한 큰 강조와 흥미로워 보이는 다른 것들을 위해 스위스 군용 칼과 결합하는 것입니다.

사회자:

이것으로 모니시 파브라이 씨와의 대화를 마치겠습니다. 다시 한번 투자와 인생 전반에 대한 시간과 통찰력을 주신 모니시 씨께 감사드립니다. 모니시 씨께 다시 한번 큰 박수 부탁드립니다.

모니시:

정말 감사합니다. 정말 즐거웠고 여러분 모두에게 행운이 있기를 바랍니다.

이 녹취록의 내용은 교육 및 오락 목적으로만 제공되며, 재무, 법률, 회계, 세무 또는 투자 조언을 의도하거나 purport 하지 않습니다. 논의된 투자 또는 전략은 귀하에게 적합하지 않을 수 있으며, 귀하의 특정 투자 목표, 재정 상황 또는 필요를 고려하지 않으며, 귀하에게 적합한 투자 조언이나 권장 사항을 제공하기 위한 것이 아닙니다. 투자 또는 거래를 하기 전에 귀하에게 적합한지 고려하고 귀하의 재무 또는 투자 자문가와 상담하십시오.