

시대의 아이콘 '스티브 잡스'의 어록에서 찾아보는 저금리 저성장시대 투자 아이디어

스티브 잡스는 탁월한 달변가로 알려져 있다. 그는 자신의 경영철학과 인생관을 뛰어난 언변으로 표현해 많은 이들의 주목을 받았다. 그가 남긴 어록에서 격동의 시대를 살고 있는 현대인들이 투자에 접목할 수 있는 아이디어를 찾아보았다.

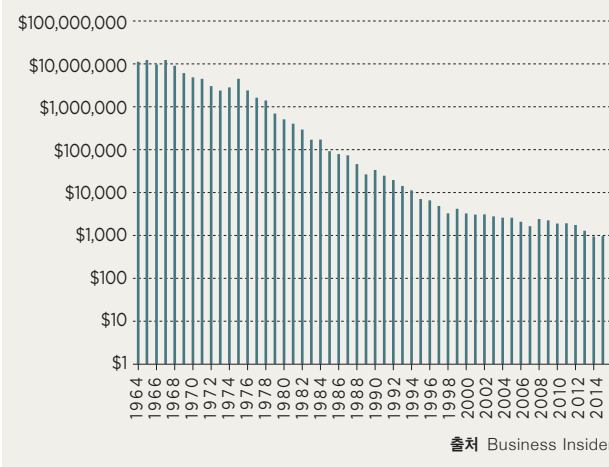
“우리는 결코 숫자에 얽매이지 않는다. 시장에서 애플은 항상 제품에 초점을 맞추려 노력한다. 제품만이 차이를 만들 수 있기 때문이다.”(1985년, Playboy지와의 인터뷰)

이는 단기적인 성과보다는 과정이 중요하다는 의미로 해석할 수 있다. 물론 짧은 기간 동안 '대박'을 꿈꾸는 것이 인간의 본성이라는 점은 부인할 수 없다. 하지만 실제로 투자에서 '대박'은 매우 드문 경우에 속한다. 우리가 언론에서 종종 보는 '대박' 뉴스는 그 희소성 덕분에 기사화되는 것이다.

투자에 있어서 과정은 매우 중요하다. 투자 성과라는 결과는 시간의 복리 효과(snowball effect)란 과정을 통해서 달성될 수 있다. 시간의 복리 효과를 실천한 산 증인으로는 '오마하의 현인'으로 불리는 워런 버핏이 있다. 만약 1964년도에 워런 버핏의 투자

회사라고 할 수 있는 Berkshire Hathaway에 1,000달러를 투자했다면, 2014년도에는 그 가치가 무려 1,164만 달러에 이르렀을 것이다. 물론 일반인의 경우 버핏처럼 연평균 20%대의 수익률을 달성하기란 현실적으로 어렵겠지만 시간의 복리 효과를 감안해 매일 마시는 커피 한 잔 값을 아껴서 수십 년간 투자한다면 분명 그 결과에 놀라게 될 것이다. 가령 매일 5,000원을 투자할 경우 1년(365일)이면 투자원금은 182만5,000원을 모을 수가 있으며 이를 연간 4%의 수익률로 운용하면 5년 후에는 약 222만원, 10년 후에는 약 270만원, 20년 후에는 약 400만원, 그리고 30년 후에는 약 590만원으로 불어나게 될 것이다.

연도별로 Berkshire Hathaway 주식에 \$1,000를 투자했을 때의 현재 가치



이경수

KEB하나은행 투자상품서비스부
포트폴리오 매니저
ks.lee@hanafn.com

▶ **학력·자격증**
연세대 경제/서울대 국제대학원

▶ **경력**
우리증권 리서치센터
UBS증권 서울/런던 헤지펀드/해외주식세일즈
하나UBS 자산운용 상품본부/주식운용본부

▶ **현재 활동**
KEB하나은행 투자상품서비스부 포트폴리오 매니저/
국내외 투자상품 분석 및 개발



“피카소는 이렇게 말했다. ‘훌륭한 작가는 모방한다. 하지만 위대한 작가는 훔친다.’ 우리는 멋들어진 아이디어를 훔치는 것을 부끄러워하지 않는다.”(1994년 Apple Macintosh 출시 인터뷰)

투자에 있어서 중장기 성과가 검증된 펀드로 갈아타는 것을 결코 마다할 필요가 없다. 현재 1년 정기예금 금리는 1.58% 수준인데 금리가 그대로 유지된다고 가정하고 5년간 매년 재투자한다면 누적 수익률은 약 8.15% 정도다.

반면 같은 규모의 자금을 펀드에 투자할 경우, 시장 변동성을 감안하더라도 중장기 투자를 통해 정기예금의 누적 수익률을 훨씬 초과하는 성과를 달성할 수 있다.

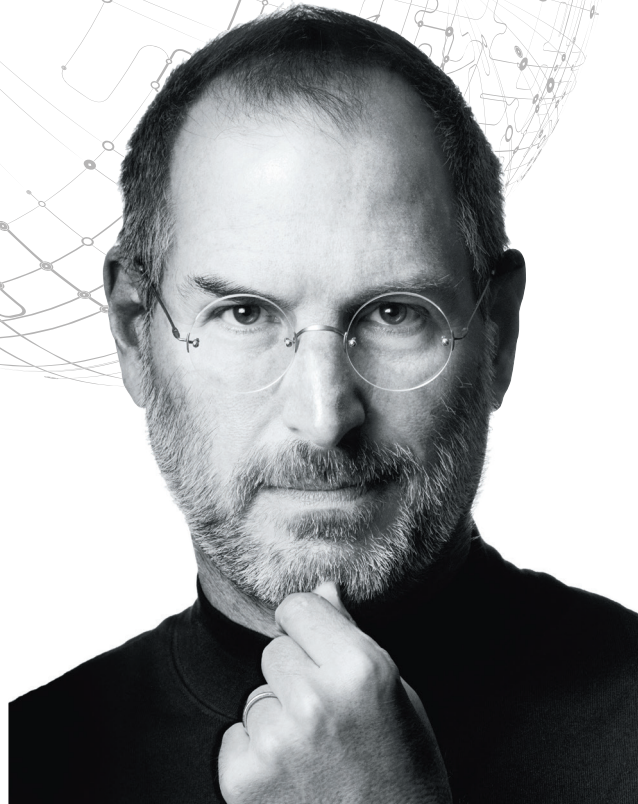
가령 펀드 평가회사 제로인에 따르면 국내에서 판매 중인(역의 펀드는 제외) 운용규모 100억원 이상의 주식형 펀드 중에서 5년 누적 성과가 10% 이상인 펀드는 무려 135개(국내 79개, 해외 56개)에 이른다. 중장기 투자를 고려하고 있는 투자자라면 선택의 범위가 충분히 다양하다는 것을 알 수 있다.

“창조성이란 단지 사물을 연결하는 것이다. 창조적인 사물들에게 어떻게 그런 일을 할 수 있었는지 묻는다면 그들은 약간의 죄책감을 느낄 것이다. 왜냐하면 그들은 진정 창조적인 일을 한 것이 아니라 단지 무엇인가를 봤을 뿐이기 때문이다.”(1996년 Wired Magazine와의 인터뷰)

시장의 향후 방향성을 예측한다는 것이 쉬운 일은 아니지만 그렇다고 해서 투자가 로켓 과학(rocket science, 이해불가의 영역)은 아니다. 주변에서 일어나는 변화를 살펴보고 그것들의 연관성을 통해 아이디어를 도출하는 하나의 종합 행위라고 볼 수 있다.

한 예로 지난 9월의 시장 급락 현상은 연준의 통화 정책 및 중국 경기 관련 불확실성에 따른 것으로 중국 제조업들의 이익 급락에 따라 원자재 관련 자산이 동반 약세를 보였다. 시장 참여자들은 이러한 리스크를 확대해석하고 원자재 기업들의 신용 리스크가 부각되며 크레딧 스프레드가 확대되는 등 시장 전반에 걸쳐 안전자산 선호 심리가 확대된 바 있다.

하지만 자산 가격의 연쇄 하락이라는 악재에도 불구하고 유가



후의 시점이 오히려 좋은 투자 기회를 제공하는 경우도 마찬가지다. 이런 경우 자산 가격이 본질 가치 대비 낮은 상황이 나타나게 된다. 워런 버핏의 스승인 벤저민 그레이엄은 이를 ‘안전마진’이라고 정의한 바 있다. 즉, 역발상 투자자라고 해서 투기꾼이라고 볼 필요가 없으며 오히려 가치투자자들이 이 유형에 속한다고 볼 수도 있다.

“혁신은 연구개발비 규모와 무관하다. 혁신은 당신과 함께 하는 사람들로 부터 얼마나 많은 것을 이끌어낼 수 있는지와 관계가 있다.”(1998년 Fortune지와의 인터뷰)

주식 투자는 좁게 보면 본질 가치 대비 저평가된 기업 혹은 시장 대비 성장 가능성이 높은 기업에 투자하는 활동이라고 볼 수 있지만 광범위하게 보면 어떤 형태든지 간에 인류에게 도움이 되는 기업에 투자하는 활동이라고 봐도 무방하다.

과거에는 생산요소로서 노동과 자본(투자) 등의 유형 자산이 중요했다면 향후 예상되는 고령화 및 과잉공급과 과잉투자에 따른 저성장 시대에는 인간의 창의성이 십분 반영되는 무형 자산의 중요성이 더욱 부각될 것으로 예상된다. 이를 투자 측면에 적용한다면 시장 방향성에 배팅하는 인덱스 펀드(지수 추종)는 이미 나타난 변화를 반영하는 도구이므로 이제는 액티브 펀드(매니저의 재량으로 운용)를 통해 앞으로 나타날 변화에 투자할 필요가 있다고 볼 수 있다.

“단순함은 복잡함을 이긴다. 단순하게 만들기 위해서는 여러분의 생각을 맑게 하고 열심히 노력해야 한다. 일단 경지에 오르면 산도 옮길 수 있다.”(1998년, BusinessWeek지와의 인터뷰)

신문의 경제 및 투자 면을 보면 특정 유형 혹은 테마 상품의 성과를 소개하면서 읽는 이로 하여금 마치 고수익이 가능할 것으로 착각하게 만드는 경우가 종종 있다. 또 지인으로부터 고수익이 보장된다는 얘기만 듣고 상품 내용을 잘 모른 채 상품에 가입하겠다는 이들도 있다. 이와 함께 기관투자자들이 투자하고 있는 복잡한 구조의 상품을 ‘exclusive’하고 ‘hot’하다는 명목으로 투자를 하는 경우도 있다. 하지만 기대와 달리 성과가 부진하게 나타날 경우 그 원인을 잘 이해하지 못한 채 손실만을 떠안게 되는 사례도 많다.

단순하게 보면 투자는 물가 상승에 따른 현금 가치 하락을 방지하고 가능하면 추가 수익을 올리기 위해 하는 활동이라고 할 수 있다. 평범한 상품에 투자하더라도 투자 원칙만 잘 지킨다면 장기에 걸쳐 상당한 수준의 성과를 낼 수 있다.

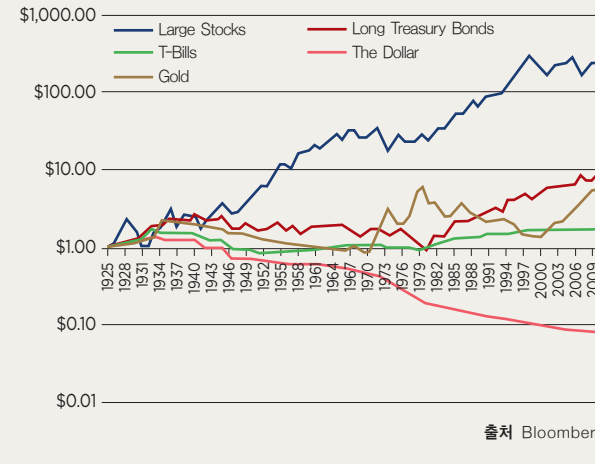
가 지지되는 현상에 주목할 필요가 있었다. 유가가 추가 하락하는 대신 배럴당 40달러 수준(서부 텍사스유)이 지지되고 원자재 기업은 부도가 아닌 자산 매각 등을 통한 구조조정에 들어가는 등 우려가 완화되는 모습과 함께 중국 제조업 지표가 예상치 수준으로 발표되었다. 또한 글로벌 주식을 비롯한 위험 자산 가격은 그 동안의 지나친 우려감에 대한 반작용으로 오히려 반등하는 모습을 보였다.

“다르게 생각하라.”(1997년 Apple의 임시 CEO로 복귀하면서)

가끔은 역발상 투자를 할 필요가 있다. 특정 자산에 대해 모두가 유망하다고 생각하고 투자했을 경우(consensus trade) 이미 초기에 투자해 목표 수익을 달성한 투자자들이 차익실현을 하고 있을 가능성이 높다. 이럴 경우 기대 수익률은 낮아질 수밖에 없다.

경기 침체가 한창 진행된 이후의 국면 혹은 투매가 벌어진 이

주요 자산들의 장기 수익률 추이



“당신의 배짱과 운명 인생 업보, 무엇이든 신념을 가져라. 여러분의 인생을 바꿀 것이다. 내가 곧 죽을 수도 있다는 걸 기억하는 것만큼 확실한 동기부여는 없다. 여러분은 이미 발가벗겨져 있다. 여러분의 가슴이 원하는 대로 따라가지 않을 이유가 없다. 항상 배고프고, 항상 바보처럼 지내라(stay hungry, stay foolish).”(2005년 Stanford 대학 졸업식 축사) 투자 성과가 예상을 빚나가는 경우가 종종 있다. 하지만 손절매를 하기 앞서 투자를 결정하게 된 시점으로 돌아가 투자 이유와 논리를 다시 한 번 검토할 필요가 있다. 투자 논리를 뒤집을 만큼 갑작스러운 변화가 발생했거나 급전이 필요한 상황이 아니라면 투자 당시의 신념을 고수할 필요가 있다.

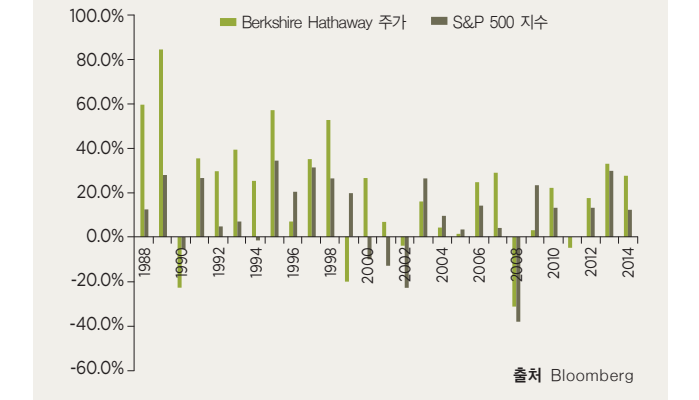
직관에 의해 투자하는 이들도 많은데 하물며 장고 끝에 내린 투자 결정을 쉽게 포기하는 것은 아쉽기 때문이다. ‘Stay hungry’는 유망한 투자 아이디어라 하더라도 생각하고 또 생각한 끝에 결정해야 한다는 뜻으로 해석할 수 있고, ‘Stay foolish’라는 말은 심사숙고를 통해 내린 결정에 대해서는 신념을 굳게 유지할 필요가 있다는 뜻으로 해석할 수 있다.

“인간은 완벽하지 않다.”(2010년 iPhone4 출시 기자회견 견장)

투자의 핵심 가치 중 하나는 겸손한 자세이다. 투자의 대가인 워런 버핏은 “누가 나체로 수영했는지는 썰물이 빠져나가면 알 수 있다”라는 말을 통해 포트폴리오 리스크 관리의 필요성을 강조한 바 있다. 리스크에 대해서는 그도 예외가 아니기 때문이다. 워런

버핏의 투자회사라고 할 수 있는 Berkshire Hathaway의 주가가 그의 투자 성과를 대변한다고 한다면 지난 1988년 이후의 연도별 주가 성과를 S&P 500지수와 비교할 경우 총 27회 중 8번(29%)을 하회한 바 있다. 위대한 투자자도 항상 우월한 성과를 달성할 수 없다는 것을 확인할 수 있다. ㅎ

Berkshire Hathaway와 S&P 500지수의 연도별 성과



summary

스티브 잡스는 탁월한 달변가로 알려져 있으며 자신의 경영철학과 인생관을 뛰어난 언변으로 표현했다는 점에서 많은 이들의 주목을 받았다. 그가 남긴 어록을 통해 다음과 같은 투자의 지혜를 찾을 수 있다.

- ① 단기적인 성과보다는 과정이 중요하다.
- ② 투자는 결코 로켓 과학이 아니다. 주변에서 일어나는 변화를 살펴보고 그것들의 연관성을 통해 아이디어를 도출하는 하나의 종합 행위라고 볼 수 있다.
- ③ 가끔은 역발상 투자를 할 필요가 있다.
- ④ 주식 투자는 광범위하게 보면 어떤 형태든지 간에 인류에게 도움이 되는 기업에 투자하는 활동이라고 볼 수 있다.
- ⑤ 일반인도 알고 있는 평범한 상품에만 투자를 하더라도 장기에 걸쳐 상당한 수준의 성과를 낼 수 있다.
- ⑥ 투자 논리를 뒤집을 수 있을 만큼 갑작스러운 변화가 발생한 것이 아니고, 그리고 급전이 필요한 상황이 아니라면 투자 당시의 신념을 고수할 필요가 있다.
- ⑦ 투자에 있어서 중장기 성과가 검증된 펀드로 갈아타는 것을 마다할 필요가 없다.
- ⑧ 투자의 핵심 가치 중 하나는 겸손한 자세이다.