

MAKING IT PERSONAL



From 2018

GW

To 2026

시간의 밀도, 제트세대 매니저의 6년

2020년 4월, 처음으로 금융시장에 발을 디딜 당시 전 세계 금융시장은 COVID-19으로 인해 급격한 폭락을 경험했고, 직후에는 역사적으로도 손꼽힐 만큼 빠른 반등이 이어졌습니다. 국내 시장에서는 전기차 배터리, 메타버스, NFT 등 다양한 테마를 중심으로 급등과 급락이 반복되었으며, 러시아-우크라이나 전쟁까지 겹치며 짧은 기간 동안 높은 변동성이 지속되었습니다.

당시 펀드매니저였던 박정임 대표는 “건우님이 지금 겪고 있는 시장은 10년 선배들도 한 번도 경험하지 못한 변동성을 압축적으로 보여주는 구간이다. 이렇게 짧은 기간에 높은 변동성을 경험할 수 있는 기회를 감사하게 생각해야 한다”고 말씀하셨습니다. 당시에는 이 말의 의미를 깊이 이해하지 못했으나, 최근 시장 변동성이 다시 확대되는 시점에서 당황하지 않고 판단의 기준을 유지할 수 있는 힘이 생겼음을 체감하고 있습니다.

돌이켜보면 당시의 경험은 단순한 ‘어려운 시장’이 아니라, 투자자로서의 기준을 만들어준 과정이었습니다. 그리고 그 기준은 책이나 이론만으로 만들어지는 것이 아니라, 실제 시장을 겪고 스스로 답을 찾아가는 과정 속에서 형성된다는 것을 느끼게 되었습니다. COVID-19 시대에 커리어를 시작한 펀드매니저로서, 그동안 시장을 경험하며 배운 점들을 몇 가지로 정리해보고자 합니다.

1. 글로벌 밸류체인 기반의 입체적인 리서치

특정 기업의 경쟁력을 제대로 이해하기 위해서는 그 기업이 속한 산업의 구조와 밸류체인을 글로벌 단위에서 함께 바라보는 것이 필수적입니다. 단순히 국내 경쟁사와의 비교에 그치는 것이 아니라, 산업을 구성하는 모든 플레이어를 함께 이해해야만 그 기업의 위치와 경쟁력이 선명해지기 때문입니다.

예를 들어 한국의 메모리 반도체 기업에 투자하기 위해서는 단순히 메모리 가격의 단기적인 움직임이나 국내 경쟁 기업과의 비교에 머무르지 않고, 글로벌 반도체 장비 업체, 소재 업체, 패키징 및 기판 기업, 그리고 글로벌 OEM/ODM과 데이터센터 및 서버 생태계까지 함께 살펴보는 방식으로 박정임 대표를 통해 트레이닝을 받아왔습니다. 하나의 기업을 이해하기 위해 그 기업을 둘러싼 글로벌 밸류체인 전체를 동시에 들여다보게 되고, 이 과정에서 자연스럽게 ‘이 기업이 왜 글로벌 반도체 밸류체인에서 필수적인 기업인지’에 대한 답을 찾게 됩니다.

이와 같은 리서치 방식은 공식에 따른 분석 기법이라기보다 연속적이며 끝이 정해져 있지 않은 트레이닝 과정에 가까웠습니다. 한국 반도체 기업 하나에 투자하더라도 관련된 글로벌 피어 기업들을 모두 찾아보고, 장비부터 소재, 고객사까지 이어지는 흐름을 직접 연결해보는 과정을 반복적으로 경험했습니다. 그 결과 특정 기업을 개별적으로 보는 것이 아니라, 산업 전체

안에서의 역할과 위치를 이해하는 시각이 자연스럽게 형성되었습니다.

이 접근은 반도체에만 국한되지 않습니다. 예를 들어 한국의 화장품 기업을 분석할 때도 국내 시장뿐 아니라, 미국을 포함한 글로벌 유통사, 경쟁 브랜드, 소비 트렌드까지 함께 살펴보는 것이 기본 전제였습니다.

하나의 기업에 투자하기 위해 글로벌 수십 개 기업을 동시에 분석하는 과정 속에서, 단순한 상대 비교를 넘어 해당 기업의 본질적인 경쟁력이 드러난다고 생각합니다. 그리고 이런 축적이 쌓일수록 기업에 대한 확신 역시 더욱 깊어지게 된다고 느끼고 있습니다.

2. “팔 수 있는 주식은 피치하지 말라”

아이디어를 피칭하는 과정에서 가장 강하게 배운 원칙은 “팔 수 있는 주식은 피치하지 말라”는 것이었습니다. 처음에는 단순히 장기 투자를 강조하는 의미로 이해했지만, 실제로는 훨씬 높은 기준을 요구하는 원칙이라는 것을 점차 깨닫게 되었습니다.

아이디어를 설명할 때마다 반복적으로 받았던 질문은 명확했습니다. 이 기업의 경쟁력은 시간이 지나도 유지될 수 있는지에 대한 질문이었습니다. 단기적으로 모멘텀이 보이는 기업을 찾는 것은 어렵지 않았지만, 어떠한 변동성에도 흔들리지 않을 만큼 확신이 드는 기업만을 선별하는 것은 결코 쉽지 않았습니다. 이는 투자 기간의 문제가 아니라, 기업의 구조적인 경쟁력과 지속 가능성에 대한 확신의 문제라고 생각합니다.

실제 운용 과정에서도 이러한 원칙은 그대로 이어졌습니다. 조금이라도 매도할 가능성이 있는 주식은 애초에 투자 대상이 될 수 없다는 기준을 반복적으로 훈련받았습니다. 그 결과 지난 몇 년간 완전히 엑신했던 기업은 매우 제한적이었으며, 이는 처음부터 ‘팔지 않을 기업’을 기준으로 선별했기 때문이라고 생각합니다.

3. 진정한 역발상 투자(Contrarian)의 정의는 무엇인가

시장에서 역발상 투자(Contrarian)는 흔히 남들과 반대로 투자하는 것으로 이해되는 경우가 많습니다. 그러나 실제로 경험하고 배워온 컨트래리언 투자는 단순한 반대가 아니라, 시장이 아직 충분히 이해하지 못한 구조적 변화를 먼저 인식하고 이를 설명할 수 있는 능력에 가깝다고 생각합니다.

많은 경우 시장은 과거의 프레임으로 현재를 해석하는 경향이 있습니다. 대표적으로 메모리 반도체 산업 역시 오랜 기간 전형적인 사이클 산업으로 인식되어 왔으며, 수요와 공급에 따라 업황과 주가가 반복된다는 관점이 지배적이었습니다.

하지만 2023-2024년 글로벌 반도체 밸류체인을 리서치하는 과정에서, 무어의 법칙은 한계에 근접해 있었고 AI 인프라 투자가 확대되며 이전과는 다른 변화가 축적되고 있음을 확인할 수 있었습니다. 이러한 환경에서 컨트래리언 투자는 단순히 시장과 반대로 움직이는 것이 아니라, 시장이 아직 가격에 반영하지 못한 변화를 먼저 이해하는 데서 출발한다고 생각합니다. 판단의 근거는 의견이 아니라 이해이며, 이 차이가 장기적으로 시장 대비 초과 수익으로 이어진다고 생각합니다.

이러한 경험은 최근 시장을 바라보는 과정에서도 중요한 기준이 되고 있습니다. 지난 몇 달간 한국 시장에서는 단일종목 레버리지 ETF를 중심으로 FOMO(Fear of Missing Out)가 확산되며, 기업의 펀더멘털과 무관하게 투자자금이 특정 종목으로 집중되는 현상이 나타났습니다. 이후 투자심리가 급격히 위축되면서 주가 역시 큰 폭의 조정을 겪었습니다. 하지만 저는 이러한 환경일수록 눈앞의 주가 움직임보다 향후 수년간 반도체 기술과 산업의 패러다임이 어떻게 변화할지, 그리고 그 변화 속에서 어떤 기업이 구조적인 수혜를 누리며 장기적으로 기술적 해자를 구축할 수 있을지를 먼저 고민합니다. 시장의 관심이 단기적인 가격 움직임에 집중될수록 더 먼 미래의 구조적 변화를 바라보려는 태도는, 오랜 기간 역발상 투자에 대해 훈련받으며 제 안에 자연스럽게 자리 잡은 투자 원칙입니다.

결국 모든 것의 중심은 고객

박정임 대표는 뉴욕에서 근무하시던 시절, 이머징마켓 펀드매니저와 나눈 대화를 종종 들려주셨습니다.

“지금 내가 운용하고 있는 이 돈은, 어쩌면 아르헨티나의 한 농부가 평생 땀 흘려 번 돈의 일부일 수 있다. 60세가 넘으면 더는 일할 수 없을 테니, 이 돈이 노후를 지켜주길 바란다”는 마음으로 이 자산을 나에게 맡긴 것이다.”

이 이야기는 단순한 일화가 아니라, 자산을 운용하는 사람의 태도가 무엇이어서 하는지를 보여주는 사례라고 생각합니다. 같은 맥락에서 박정임 대표는 마케팅을 경험해보지 않은 사람에게 운용의 기회를 주지 않는다고 말씀하셨습니다. 고객을 직접 만나고 자산의 무게를 체감하는 경험이 투자에 대한 태도를 근본적으로 바꾸기 때문이라고 생각합니다.

저 역시 고객을 직접 만나 이야기를 나누다 보면, 고객이 맡긴 ‘돈의 역사’를 이해하게 됩니다. 그럴수록 책임감은 더욱 커지고, 고객의 입장에서 어떤 선택이 최선인지에 대해 더 깊이 고민하게 됩니다.

한 고객분이 친구들과 미국 여행을 떠나게 되었다는 이야기를 들은 적이 있습니다. 아들이 “엄마, 미국 가는데 용돈 필요하지 않아요?”라고 묻자, 고객분은 “괜찮아. 내가 투자해서 번 돈 중에 조금 팔아서 그걸로 갈 거야”라고 답하셨다고 합니다. 일상 속에서 자연스럽게 경제적 여유를 누리는 모습은, 자산운용의 의미를 다시 생각하게 만드는 순간이었습니다.

상대적으로 경험이 부족해 보일 수 있는 나이일지 모르지만, 박정임 대표의 말처럼 짧은 시간 안에 압축된 변동성을 경험하며 투자자로서의 기준을 빠르게 형성할 수 있었습니다. 여기에 운용사 창업이라는 과정을 거치며, 스스로도 생각보다 훨씬 단단해져 있음을 느끼게 되었습니다. 이제 중요한 것은 이러한 경험과 기준을 저희만의 것으로 남겨두는 것이 아니라, 고객의 자산을 통해 그 가치로 증명하고, 다시 고객에게 돌려드리는 것이라고 생각합니다.

****이 글에 언급된 기업들은 주제와 관련한 예시이며, 케이프리덤자산운용의 의견을 반영하지 않습니다.**
케이프리덤자산운용 준법감시인 사전확인필 제26-0036호(2026.04.14~2029.04.13)