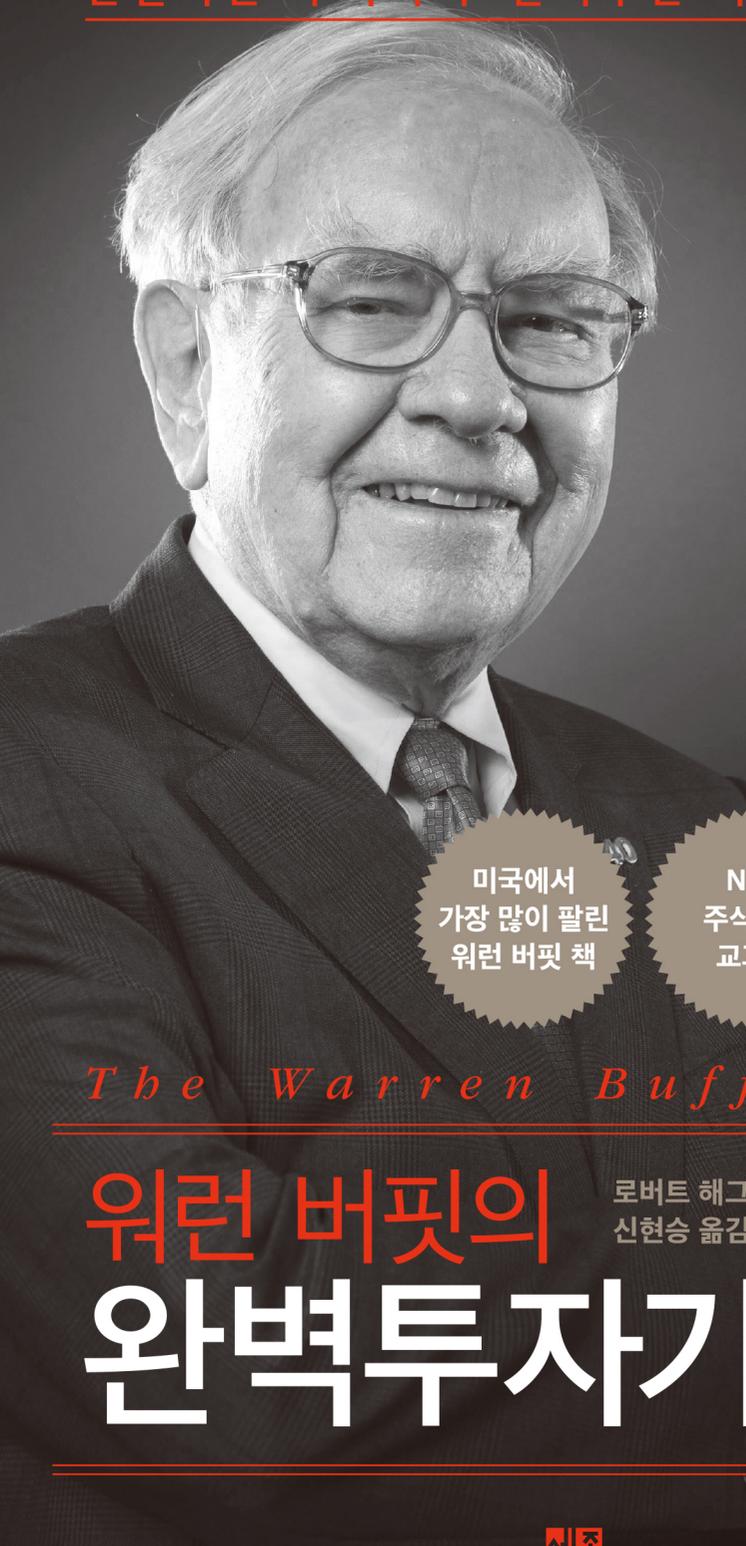


전설적인 투자자가 알려주는 주식투자 바이블



★★★★★  
하워드 막스  
피터 린치  
강력 추천

미국에서  
가장 많이 팔린  
워런 버핏 책

No.1  
주식투자  
교과서

뉴욕타임스  
Bestseller

*The Warren Buffett Way*

워런 버핏의

로버트 해그스트롬 지음  
신현승 옮김

완벽투자기법 

## 이 책에 쏟아진 찬사

버핏이 전 세계에서 가장 유명한 부자이고, 주식 투자자들에게 항상 영감을 주는 인물이어서 그에 대한 책도 많다. 이 책은 출간된 지 시간이 꽤 지났지만 여전히 많이 읽힌다는 점에서 돋보인다. 1995년 초판으로 버핏의 투자법을 알린 지 10년 만인 2005년에 개정판이 나온 데 이어, 2020년 네 번째 개정판이 나왔다. 버핏의 초창기 투자부터 2000년 이후 변화한 투자 전략까지 담았다. 그의 투자철학을 사례 중심으로 이해하고, 장기 투자자의 시각으로 주식시장을 바라보는 방법을 배울 수 있다.

손덕호, 조선비즈 기자

『워런 버핏의 완벽투자기법』은 워런 버핏의 투자법에 궁금증을 갖고 관련 서적을 뒤지다 보면 반드시 마주하게 되는 책이다. 나도 이 책을 통해 본격적으로 버핏에 관심을 갖게 됐고, 여러 차례 밑줄을 그어가며 읽었다.

이 책은 버핏이 성장기에 겪은 일화를 통해 그의 투자법의 형성 과정을 소개하고, 그가 실제로 매입했던 기업과 주식을 사례로 가치투자가 어떻게 적용되는지를 설명하고 있다. 자칫 난해할 수 있는 가치투자의 개념을 유머러스한 표현을 사용하며 알기 쉽게 풀어 쓴 것이 이 책을 스테디셀러로 만든 비결일 것이다. 이 책을 읽

고 나서 '주식은 어려울 수 있지만 단순하다', '내가 일상에서 먹고, 마시고, 즐기는 제품을 생산하는 기업에 좋은 주식이 있다'를 깨닫는다면 큰 소득일 것이다.

이민주, 서울경제TV 경제산업부장(부국장), 진 버핏연구소 대표

많은 이들이 세계 최고의 투자자라고 평하는 워런 버핏의 투자 기법에 관한 매우 유용한 해설서이자 최고의 투자 전략서이다.

월스트리트저널

로버트 헤그스트롬은 워런 버핏의 전략에 대해 심도 깊이 조사하여, 버핏의 놀라운 투자 실적에 기여한 주요 종목들이 선정된 과정과 이유를 알려준다.

존 G. 보글, 뱅가드 그룹의 창설자 겸 CEO

투자지침서나 워런 버핏 관련 도서로 최고의 책이다. 많은 사람들이 워런 버핏의 말에 관심을 기울이지만, 그 누구도 로버트 헤그스트롬만큼 그의 말을 제대로 이해해 알기 쉽고 정확하게 설명하지 못했다.

존 로스차일드, 『피터 린치의 투자 이야기』의 저자

투자지침서나 벤저민 그레이엄부터 필립 피셔에 이르기까지 금세기 투자 거장들의 중요 개념들을 포착하는 데 그치지 않고, 그들이 가진 통찰력의 이론적 기반까지 명료하게 설명하고 있다. 이 책은 단순한 투자 서적이 아니라 한 권의 책으로 탄생한 투자 전문 도서관이다.

크리스 데이비스, 데이비스 어드바이저스 포트폴리오 매니저

워런 버핏의  
**완벽투자기법**

**THE WARREN BUFFETT WAY, + Website, 3rd edition (9781118503256/1118503252) by Robert G. Hagstrom**

Copyright © 2013 by Robert G. Hagstrom

All rights reserved.

This Korean edition was published by Sejong Books, Inc. in 2014 by arrangement with John Wiley & Sons International Rights, Inc. through KCC(Korea Copyright Center Inc.), Seoul.

이 책은 (주)한국저작권센터(KCC)를 통한 저작권자와의 독점계약으로 세종서적(주)에서 출간되었습니다. 저작권법에 의해 한국 내에서 보호를 받는 저작물이므로 무단전재와 무단복제를 금합니다.

## 워런 버핏의 완벽투자기법

지은이 로버트 헤그스트롬  
옮긴이 신현승  
펴낸이 오세인  
펴낸곳 세종서적(주)

주간 정소연  
편집 최정미  
디자인 안자은  
마케팅 임세현  
경영지원 홍성우

출판등록 1992년 3월 4일 제4-172호  
주소 서울시 광진구 천호대로 132길 15 3층  
전화 영업 (02)778-4179, 편집 (02)775-7011  
팩스 (02)776-4013  
홈페이지 www.sejongbooks.co.kr  
블로그 sejongbook.blog.me  
페이스북 www.facebook.com/sejongbooks

개정3판 1쇄 발행 2014년 11월 25일  
개정4판 1쇄 발행 2020년 5월 29일

ISBN 978-89-8407-792-8 03320

이 도서의 국립중앙도서관 출판시도서목록(CIP)은 서지정보유통지원시스템 홈페이지(<http://seoji.nl.go.kr>)와 국가자료공동목록시스템(<http://www.nl.go.kr/kolisnet>)에서 이용하실 수 있습니다. (CIP제어번호: CIP2020018829)

- 이 책은 『워런 버핏의 완벽투자기법』의 4번째 개정판입니다.
- 잘못 만들어진 책은 바꾸어드립니다.
- 값은 뒷표지에 있습니다.

*The Warren Buffett Way*

---

워런 버핏의      로버트 해그스트롬 지음  
신현승 옮김  
완벽투자자기법





## 차례

머리말 하워드마크스 9  
개정판에 대한 추천사 빌 밀러 22  
초판에 대한 추천사 피터 S. 린치 25  
소개글 케네스 L. 피셔 33

서문 41

# 1

---

## 5시그마 사건\_세상에서 가장 위대한 투자자 51

개인적인 약력과 투자의 시작 55  
버핏합자회사 64  
버크셔해서웨이 69  
보험 사업 71  
한 남자와 그의 회사 74  
5시그마 사건 76

# 2

---

## 워런 버핏의 교육 79

벤저민 그레이엄 80  
필립 피셔 92  
찰리 멩거 99  
지적인 영향력의 융합 104

## 3

---

### 기업 인수\_12가지 불변의 요소들 113

- 기업 요소 115
- 경영 요소 120
- 재무 요소 132
- 시장 요소 140
- 장기 추가수익률 해부 147

## 4

---

### 보통주 매입\_9가지 사례 연구 151

- 워싱턴포스트 152
- GEICO 166
- 캐피털시티스/ABC 180
- 코카콜라 193
- 제너럴다이내믹스 208
- 웰스파고 214
- 아메리칸익스프레스 222
- IBM 227
- H. J. 하인즈 238
- 공통 주제 244

## 5

---

### 포트폴리오 경영\_투자의 수학 247

- 집중투자의 수학 256
- 그레이엄과 도드 마을의 집중투자자들 273

## 6

---

### 투자의 심리학 307

심리학과 경제학의 교점 308

행동재무학 312

다른 편에 위치한 워런 버핏 329

왜 심리학이 중요한가 337

## 7

---

### 인내의 가치 341

장기 투자에 관하여 342

합리성\_결정적 차이 347

느리게 움직이는 아이디어 348

시스템 1과 시스템 2 351

마인드웨어 캡 354

시간과 인내 356

## 8

---

### 세상에서 가장 위대한 투자자 359

개인 버핏 364

버핏의 이점 366

버핏처럼 생각하는 법을 배워라 375

당신만의 투자 기법을 발견하라 386

감사의 글 391

웹사이트 소개 396

부록 버크셔해서웨이 주식 포트폴리오(1977~2019) 397

주 418

찾아보기 431



## 머리말

워런 버핏이 이례적일 정도로 투자에서 눈부신 성공을 거둔 까닭은 무엇일까? 그것이야말로 내가 가장 자주 하는 질문이자 이 추천사에서 연구하고 싶은 질문이다.

1960년대 후반 시카고 대학교에서 MBA를 이수하던 시절, 나는 수년 전에 등장한 새로운 금융 이론을 접했다. 시카고학파의 가장 중요한 구성 요소 중 하나인 효율적 시장 가설(Efficient Market Hypothesis)이었다. 이 가설에 따르면 총명하고 의욕적이고 객관적이고 정보에 밝은 많은 투자자들의 연합 덕분에 정보는 시장가격에 즉각 반영된다. 그 결과 자산은 리스크가 조정된 적절한 수준의 수익을 올릴 수 있다. 투자자들이 기회로 활용할 수 있을 만큼 주가가 지나치게 높거나 낮게 형성되는 법은 없다. 따라서 그 어떤 투자자도 지속적으로 이득을 거두는 기회를 포착할 수 없다. 이 가설로 널리 알려진 시카고학파의 금언 “당신은 시장을 이길

수 없다”가 생겨났다.

효율적 시장 가설은 이 결론에 대해서 합리적인 근거를 제시한다. 아울러 온갖 노력에도 불구하고 대다수 투자자들이 시장을 이길 수 없음을 보여주는 많은 실증적 자료들도 존재한다. 이것이 시장을 능가할 수 없음을 입증하는 강력한 논거이다.

물론 모든 투자자가 그런 것은 아니다. 어쩌다 한 번 시장을 이기는 투자자들이 있다. 왜냐하면 개인 투자자의 수익률이 시장의 수익률에서 벗어나는 것을 불가능하게 할 정도로 시장 효율성의 영향력이 막강하지는 않기 때문이다. 다만 효율적 시장 가설이 틀렸음을 입증할 만큼 충분히, 그리고 지속적으로 시장을 이길 사람은 아무도 없다는 주장이 제기될 뿐이다. 대개의 과정이 그렇듯이 여기서도 일반적인 기준에서 벗어나는 투자자들이 존재한다. 그러나 그들의 뛰어난 수익은 무작위에 근거하고 있으며, 그 결과 일시적인 것으로 설명된다. 내가 어릴 적에 “타자기가 있는 방에 충분한 수의 칩팬지를 집어넣으면 언젠가 그중 한 놈은 성경을 타자기로 칠 것이다”라는 말이 있었다. 즉 무작위성이 존재할 경우가 끔찍 어떤 일이든 발생할 수 있다는 것이다. 그러나 예전에 나의 어머니가 말했듯이 “예외가 있으므로 규칙이 있다.” 일반 규칙을 100퍼센트 확신하지 못할 수 있다. 그러나 아주 드물게 예외가 발생한다는 사실이 그것의 기본적인 진실성을 입증한다. 따라서 설혹 예외가 있을지라도 아마 추어건 프로건 매일 수많은 투자자가, 당신이 시장을 이길 수 없음을 입증하고 있다.

그럼 여기서 워런 버핏의 경우를 살펴보자.

워런을 비롯한 몇몇 전설적인 투자자들—벤저민 그레이엄, 피터 린치, 스탠리 드러켄밀러, 조지 소로스, 줄리언 로버트슨 등—은 시카고학파에 정면으로 도전할 만큼 탁월한 실적을 가지고 있다. 요컨대 그들은 충분히 오랜 기간 막대한 수익을 거둬들임으로써 시장 효율성 지지자들을 수세로 내몰고 있다. 그리고 이런 실적은 그들이 뛰어난 역량을 통해서 시장을 이길 수 있고, 또 그것이 단순한 요행이 아님을 입증해준다.

그러나 워런의 경우에는 확실한 증거를 가지고 논쟁하는 것이 쉽지 않다. 워런의 사무실 벽에는 그가 직접 타이핑한 보고서 한 장이 걸려 있다. 그것은 그가 1956년에 10만5,000달러를 가지고 버핏합자회사(Buffett Partnership Ltd.)를 설립했음을 알려주는 보고서이다. 합자회사 설립 이후 그는 추가 자본을 끌어들이며 수익을 올렸는데, 현재 버크셔해서웨이는 총 1,439억 달러의 투자액과 2,020억 달러의 순자산을 갖추고 있을 정도로 크게 성장했다. 그는 오랜 기간 동안 통계 지수를 훌쩍 뛰어넘는 놀라운 실적을 기록했다. 그리고 미국에서 두 번째로 부유한 사람이 되었다. 하지만 그것은 『포브스』의 세계 부자 순위에 오른 대다수 갑부들처럼 왕조의 부동산 자산이나 독특한 기술적 발명이 아니라, 만인에게 열려 있는 투자시장에서 공들인 노력과 역량 덕분에 이룬 성과였다.

그렇다면 워런 버핏이 이처럼 뛰어난 성과를 거둘 수 있었던 까닭은 무엇일까? 여기에는 다음과 같은 중요한 이유들이 있었다.

## **버핏은 아주 영리하다**

다음은 기지 넘치는 워런 버핏의 많은 명언들 중 하나이다. “만약 당신의

지능지수가 160이라면 30은 팔아치워라. 당신에게 그 숫자는 불필요하다”라고 맬컴 글래드웰이 『아웃라이어(Outliers)』에서 지적했듯이 눈부신 성공을 거두기 위해서는 굳이 천재일 필요가 없다. 적당히 영리하기만 해도 충분하다. 그 이상으로 지능이 높아봤자 자신에게 주어진 기회를 이용하는 데 별 도움이 되지 않는다. 실제로 지나치게 총명한 나머지 자신만의 방식에서 벗어나지 못하거나 현실에서 성공(그리고 행복)에 이르는 길을 발견하지 못하는 이들이 있다. 높은 지능지수가 누군가를 훌륭한 투자자로 만들어주는 것은 아니다. 만약 그렇다면 대학교수들이 세상에서 가장 부유한 사람들이 되었을 것이다. 뛰어난 투자자가 되려면 사업 위주여야 하고, 요령과 풍부한 세상 경험을 가지는 것이 중요하다.

개인적으로 나는 버핏의 지능지수가 130을 넘어서는지 궁금하다. 그는 지능지수에서 ‘불필요한’ 가의 점수를 얻기 위하여 그 어떤 노력도 하지 않는다. 그는 문제의 핵심을 파고들어 근거가 충분한 결론을 도출하고, 설령 처음에는 자신에게 불리하더라도 그 결론을 고수하는 능력을 가지고 있다. 이런 능력은 그의 존재와 투자 실적을 구성하는 중요한 요소이다. 한마디로 그는 매우 분석적이다.

또한 버핏은 놀라우리만치 기민하다. 그가 결론에 도달하는 데는 몇 주나 몇 달이 걸리지 않는다. 그에게는 숫자 놀음에 매달리는 분석가 집단도 필요 없다. 그는 숫자로 표기된 모든 데이터를 빠짐없이 알거나 고려해야 한다고 생각하지 않는다. 중요하게 여기는 것들만 챙길 뿐이다. 그는 그런 것들을 감지하는 데 탁월한 감각을 가지고 있다.

## 버핏은 중요한 철학을 가지고 있다

많은 투자자들이 모든 것에 통달할 정도로 자신이 똑똑하다고 혹은 최소한 그렇게 행동하고 있다고 생각한다. 나아가 그들은 세상이 끊임없이 변하고 있으며, 최신 정보를 따라잡으려면 취사선택을 잘해야 하고 자신의 접근법을 변화시켜 거기에 적응해야 한다고 믿고 있다. 여기서 문제는 어느 누구도 모든 것을 다 알 수 없고, 새로운 비법을 부단히 개선하고 익히는 것이 무척 힘들다는 것이다. 게다가 이런 태도는 특정한 전문 지식이나 유용하고 손쉬운 방법을 개발하는 데 방해가 된다.

그러나 버핏은 자신이 모르는 것을 인정하고 자신이 아는 것을 고수하며, 나머지는 타인에게 맡긴다. 마크 트웨인이 “당신은 무지 때문에 곤경에 빠지는 것이 아니다. 곤경에 빠뜨리는 것은 당신의 확신이다”라고 말한 이래로 이런 방식은 매우 중요해졌다. 버핏은 자신이 잘 알고 있는 기업들에만 투자한다. 예를 들면 그는 평범한 분야를 중시하고 첨단 기술 업체들은 기피한다. 그는 자신의 철학과 시야에서 벗어난 것들은 그냥 넘어가는 것으로도 유명하다. 그 같은 행동이 타인의 돈벌이 수단이 되더라도 기꺼이 감수한다(대다수 사람들은 그렇게 하지 못한다).

## 버핏은 정신적으로 유연하다

삶의 지침이 되는 철학을 가지는 것이 중요하다 할지라도 그것이 변화가 절대 필요하지 않다는 의미는 아니다. 변화하는 환경에 적응하는 것이 바람직할 수도 있다. 심지어 더 훌륭한 철학과 유연히 마주칠 수도 있다. 핵심은 언제 변화하고, 언제 고수해야 하는지를 아는 것이다.

버핏은 사회생활 초기에 스승이었던 벤저민 그레이엄의 접근법을 채택했다. ‘딥 밸류(deep value)’라고 불리는 접근법이 그것이다. 딥 밸류란 순 현금가 이하로 사들일 수 있는 버림받은 기업들의 주식 매입을 의미한다. 간혹 ‘담배꽂초 줍기(picking up cigar butts)’로 표현되기도 한다. 그러나 동업자인 찰리 멩거의 충고를 받은 이후 그는 방어용 ‘해자(moat)’와 가격 결정력을 갖추고, 훌륭한 사람들이 경영하는 합당한 가격의 우량 기업들을 중시하는 쪽으로 방향을 틀었다.

오랜 기간 버핏은 자본 집약형 기업들을 기피하는 접근법을 가지고 있었다. 그러나 그는 벌링턴노던샌타페이철도회사(Burlington Northern Santa Fe Railway)를 매수함으로써 이런 편견을 부수었으며, 벌링턴노던샌타페이 철도회사가 2008년 금융 붕괴 이후 가지게 된 경제적 민감도와 철도 화물 증가에 대한 전망을 이용할 수 있었다.

개인의 철학은 길잡이가 되어야 하지만 경직되어서는 안 된다. 투자 철학도 다른 것들과 마찬가지로 풀기 힘든 딜레마를 가지고 있다. 그러나 버핏은 도전을 겁내지 않는다. 또 새로운 유행이 등장할 때마다 유행에 따라 변하지 않고, 자신의 사고가 경직되게 내버려두지 않는다.

### **버핏은 감정에 휘둘리지 않는다**

투자의 장애물 중 많은 것이 인간의 감정과 관련 있다. 효율적 시장 가설이 실패하는 주된 이유는 투자자들이 좀처럼 객관성을 유지하지 못하기 때문이다. 가격이 상승하면 대다수가 욕심을 내고 자신만만해지며 즐거움에 도취된다. 그 결과 그들은 승리를 자축하며 수익을 얻기보다 더 많

은 매수에 나선다. 반대로 가격이 하락하면 그들은 의기소침해지고 두려움을 느낀다. 그 결과 그들은 헐값에 자산을 팔아치우고 매수는 엄두도 내지 못한다. 그중 최악은 타인에 의존하여 자신이 행동 방식을 판단하려는 성향이 강하게 나타나는 것이다. 또 타인의 성공을 선망한 나머지 그들이 그렇게 해서 성공했다는 이유 하나만으로 더 많은 위험을 감수하려는 성향도 나타난다. 이런 선망으로 인해서 사람들은 무작정 성공한 이들을 뒤따라가며 자신이 잘 모르는 투자에 나선다.

버핏은 시세가 올랐다고 크게 기뻐하지 않으며, 시세가 떨어졌다고 의기소침하지도 않는다. 그에게 성공이란 대중이나 미디어가 결정하는 것이 아니라 자기 자신이 결정하는 것이다. 그는 타인이 보기에 그의 판단이 옳은지 혹은 그의 투자 결정이 그에게 좋은 평판을 가져다주는지 여부에 관심을 두지 않는다(그는 2000년 초반에 닷컴 버블 참여로 실패를 맛보면서 '전성기가 지났다'고 인식했다. 그럼에도 자신의 투자 방식을 바꾸지 않았다). 그는 오직 자신(그리고 찰리 멩거)이 생각하는 것 그리고 주주에게 수익을 가져다 줄 수 있는지 여부에만 관심을 가졌다.

### **버핏은 통념과 반대되는 역투자자이자 인습 타파주의자다**

일반 투자자들은 감정에 휘둘려 실수를 범하면서도 대중을 따라야 한다고 생각하는 반면 최고의 투자자들은 역투자자처럼 행동하면서 결정적인 순간에 대중과 갈라선다. 그러나 타인과 반대로 행동하는 것만으로는 충분치 않다. 당신은 그들이 무엇을 하고 왜 그것이 잘못인지 이해해야 하며, 그 대신 무엇을 할 수 있는지 알아야 한다. 또한 정반대 방식(예

일 대학교의 데이비드 스웬슨이 “거북할 정도로 특이한 태도”라고 칭한 것을 채택하고 고수하는 방식)으로 행동할 용기를 가지고 있어야 하며, 상황이 반전되어 당신의 판단이 옳았음이 입증될 때까지 잘못 생각하고 있다는 대중의 비난을 감수할 수 있어야 한다. 특히 후자는 “지나치게 시대에 앞서나가는 것은 그릇된 것과 구별되지 않는다”라는 옛말처럼 두고두고 감당해야 하는 것처럼 느껴질 수 있다. 한마디로 결코 쉬운 일이 아니다.

버핏은 분명 역투자자로서의 뛰어난 능력이 있다. 실제로도 역투자자로 행동하는 것을 즐긴다. 예전에 내게 보낸 글에서 버핏은 시장이 꽃으로 평가한 고수익 채권을 잡초로 여긴 적이 있다며 “그 채권이 잡초일 때 더 좋아했다”라고 적었다. 역투자자는 투자물의 인기가 없을 때 오히려 그것을 매수한다. 버핏은 다른 누구보다 이런 방식을 선호한다.

## 버핏은 경기 역행적이다

투자에는 미래를 다루는 일도 포함되어 있다. 그러나 최고의 투자자들 중 다수가 경제 발전과 이자율, 시장 기능과 관련하여 거시적으로 미래의 상황을 예측할 수 없음을 인정하고 있다. 만약 우리가 대다수 사람들이 의지하고 싶어 하는 것들을 잘 다루지 못한다면 과연 우리는 무엇을 할 수 있을까? 나는 경기 역행적으로 행동하는 방식에 상당한 이점이 있다고 생각한다.

경제가 호전되고, 기업들이 높은 수익을 발표하고, 자산 가치가 상승하고, 위험부담이 보답을 받을 때 감정에 치우쳐 투자하기 쉽다. 그러나 가치가 오른 자산을 매수한다고 해서 그것이 월등한 투자 결과를 담보하는

것은 아니다. 그보다는 경제와 기업들이 처한 상황이 악화되고 있을 때 오히려 헐값 매수가 가능하다. 왜냐하면 자산 가격이 저평가되는 상황일 가능성이 크기 때문이다. 그러나 이런 매수 역시 쉬운 일은 아니다.

버핏은 경기 순환의 저점에 투자함으로써 자신의 능력—실제로는 기호에 따른 그의 선택—을 반복적으로 입증했다. 상징적인 예를 들자면, 2008년에 금융 위기가 심화되던 시점에 그는 골드만삭스와 제너럴일렉트릭의 10퍼센트 우선주에 각각 50억 달러를 투자했으며, 2009년에는 경제적으로 불안정한 벌링턴노던샌타페이철도회사를 340억 달러에 매수했다. 오늘날 돌이켜 생각해보면, 이것은 분명 현명한 투자였다. 그러나 금융 붕괴의 공포감이 만연하던 시기에 이처럼 과감하게 행동에 나설 투자자들이 과연 얼마나 되겠는가?

### **버핏은 장기적인 목표를 가지고 있으며 변동성에 관심을 보이지 않는다**

업계에서 보낸 45년 사이에 투자자들의 투자 기간은 점점 짧아졌다. 아마도 이는 투자 결과에 대한 미디어의 관심 증가(1960년대에는 이런 관심이 존재하지 않았다), 투자자와 고객들에게 미친 미디어의 확산 그리고 헤지펀드의 성공 보수에 의해서 도입된 연간 수익을 얻으려는 노력 때문일 것이다. 그러나 타인이 어리석은 편견에 사로잡혀 그들의 생각과 행동에 영향을 미치도록 내버려둘 때 그런 편견을 피하는 것으로 이득을 얻을 수 있다. 즉 많은 투자자들이 분기 실적과 연간 실적에 목매고 있으면, 장기적인 안목을 가진 이들에겐 그것이 수익의 기회가 될 수 있다는 것이다.

버핏은 “나의 보유 기간은 영원하다” 그리고 “나는 매끄러운 12퍼센트

연간 수익률보다 울퉁불퉁한 15퍼센트 연간 수익률을 더 좋아한다”라는 유명한 말을 남겼다. 이런 태도 덕분에 그는 좋은 아이디어를 장기간 고수함으로써 수익을 눈덩이처럼 불릴 수 있었을 뿐 아니라 해마다 포트폴리오를 바꾸면서 단기금리로 세금을 지불하는 대신 비과세로 수익을 누적시킬 수 있었다. 또 변동성이 심한 시기에 손해를 보는 대신 그 시기를 기회로 이용할 수 있었다. 실제로 유동성을 주장하면서 그것을 빌미로 투자에서 발을 빼는 대신 버핏은 자신이 결코 포기할 수 없는 투자에 기꺼이 나서고 있음을 행동으로 분명히 보여주고 있다.

### **버핏은 좋은 아이디어에 거액의 베팅을 하는 것을 주저하지 않는다**

분산투자는 이른바 분별 있는 투자 관리에서 오랫동안 중요한 역할을 했다. 요컨대 분산투자는 개인 투자에서 거액의 손실을 입을 확률을 줄여준다(지나친 손실을 입었다는 이유로 소송을 당할 확률도 줄여준다). 그러나 투자 손실로 인한 고통을 줄여주는 반면 승자의 잠재적 이득도 감소시킨다.

다른 많은 경우와 마찬가지로 버핏은 분산투자과 관련해서도 다른 관점을 가지고 있다. “우리가 채택한 전략은 표준적인 분산투자의 교리에서 벗어나는 것이다. 때문에 많은 전문가들은 이 전략이 일반 투자자들이 사용하는 전략보다 분명 더 위험하다고 말한다. 우리는 포트폴리오 집중 정책이 당연히 리스크를 줄여준다고 확신한다. 만약 그것이 투자자가 어떤 기업에 관해서 생각하는 집중력을 키워줄 뿐 아니라 투자에 앞서 그 기업의 경제적 특징들을 훤히 알 수 있게 해준다면 말이다.”

버핏은 좋은 아이디어들이 매우 드물게 찾아온다는 것을 잘 알고 있

다. 그래서 그는 기준을 높게 설정해놓고 오직 좋은 아이디어에만 투자하며, 그런 아이디어가 눈에 보이면 거액을 베풀었다. 즉 자신이 확신하는 기업과 사람들에 충실하며, 타인이 투자한다고 무작정 따라 하지 않는다. 또 자신이 납득하지 못한 상태에서 투자가 잘 이루어질지 우려하며, 단지 실수의 충격을 완화—이른바 그가 말하는 ‘최악의 사태를 면함(de-worstification)’을 실행에 옮기는 것—하기 위해서 중요시하지 않는 자산으로의 분산투자를 거부한다. 물론 뛰어난 실적을 얻을 기회가 된다면 이 모든 것이 매우 중요하다. 그러나 규칙이 아닌 포트폴리오 관리라면 이것은 예외적일 수밖에 없다.

### **버핏은 투자에 소극적인 태도를 보인다**

수많은 투자자들이 항상 뭔가 대단한 일을 할 것처럼 행동한다. 혹은 항상 훌륭한 투자처를 발견할 수 있을 만큼 자신이 총명하다는 인상을 심어주어야 한다고 생각하는 듯하다. 그러나 정말 좋은 투자 기회는 예외적이다. 이는 매일같이 이런 기회가 찾아올 수 없음을 의미한다.

버핏은 좋은 투자처가 나타날 때까지 계속 거래를 거부하면서 투자에 소극적인 태도를 보이는 것으로 유명하다. 또 가장 위대한 타자인 테드 윌리엄스와 유사한 것으로도 유명하다. 테드는 홈 플레이트에서 어깨에 배트를 걸친 채 완벽한 투구가 날아올 때까지 계속 기다렸다. 마찬가지로 버핏 역시 오직 설득력이 있을 때에만 투자에 나섰다. 꾸준히 좋은 거래가 이루어진다고 혹은 항상 투자하기 좋은 시기라고 어느 누가 감히 주장할 수 있겠는가?

## 버핏은 실적을 두려워하지 않는다

자신이 옳다고 여기는 것을 모두 행동으로 옮길 수 있는 투자자들은 거의 없다. 대다수는 자신의 능력을 제약하면서 비유동적이거나 논란의 여지가 있거나 부적절해 보이는 자산을 매수하는 반면 ‘모든 이’가 보유하고 싶어 하는 고평가 자산은 팔아치운다. 그리고 소수의 좋은 방안에 자신의 포트폴리오를 집중한다. 왜 그럴까? 그것은 그들이 잘못된 결과를 두려워하기 때문이다.

타인의 돈을 관리하는 중개인들은 대담하게 행동했다가 해고를 당하거나 계약 해지를 당할 위험이 생길까 걱정한다. 그 결과 그들은 행동을 절제하면서 가급적 조심스럽고 논란이 생기지 않게 한다. 이런 성향에 대해서 존 메이너드 케인스는 “세상은 명성을 위해서라면 관례에 맞지 않게 성공하는 것보다 관례에 맞게 실패하는 편이 더 낫다고 가르친다”라고 주장한다. 그러나 이런 성향은 매우 어려운 문제를 제기한다. 즉 실패가 두려워서 과감하게 투자에 나설 의지가 없다면 상대적으로 성공할 경우 차별화될 수 있는 투자에 나서는 것도 불가능하다는 점이다. 위대한 투자자들은 행동과 함께 지적인 판단을 따라갈 수 있다. 즉 그들은 위대해질 수 있는 용기를 가지고 있다.

물론 버핏은 해고를 걱정할 필요가 없다. 왜냐하면 자금이 남아 있는 한 그의 직책은 거의 영구적이기 때문이다. 그러나 시장이 붕괴할 때 보통의 펀드매니저들에게 닥치는 상황처럼 헐값에 자산 매각을 요구하면서 자기 자금을 인출할 수 있는 고객은 없다. 위대한 투자자의 성공을 살펴보면 이런 간단한 사실이 중요한 역할을 한다. 따라서 버핏이 이런 방

식을 선택하여 헤지펀드 체계에서 버크셔해서웨이 기업 형태로 옮겨간 것은 단순한 우연의 일치가 아니다. 그는 다른 방식을 선택하려 하지 않았다.

물론 버핏은 탁월한 투자자들의 다른 많은 특징들도 공유하고 있다. 그는 집중력과 절제력과 목적의식이 있으며 부지런히 일한다. 또 수리 계산에 강하고 논리적이며, 독서와 인적 교류를 통해서 가능한 한 많은 정보를 수집한다. 그리고 현시점에서 명성을 얻거나 돈을 벌려는 것이 아니라 지적으로 난해한 문제 풀이를 즐기려는 목적으로 투자에 나서고 있다. 여기서 돈벌이는 그의 목적이 아니라 이런 노력의 부산물에 지나지 않는다.

이론적으로 보자면, 많은 투자자들도 버핏이 지난 60년 동안 행한 방식을 그대로 실행할 수 있었다. 위에서 언급한 특징들은 좀처럼 찾아보기 힘들긴 해도 유일무이한 것은 아니다. 각각의 특징들은 나름의 설득력을 가지고 있다. 이와 반대로 행동하려는 이는 아마 없을 것이다. 그러나 이 모든 특징을 행동으로 보여줄 수 있는 사람들은 극소수이다. 버핏은 이 모두를 결합시킨 '워런 버핏의 완벽투자기법'을 적용함으로써 눈부신 성공을 거둘 수 있었다.

하워드 막스

전설적인 투자자가 알려주는 주식투자 바이블



★★★★★

하워드 막스  
피터 린치  
강력 추천

미국에서  
가장 많이 팔린  
워런 버핏 책

No.1  
주식투자  
교과서

뉴욕타임스  
Bestseller

*The Warren Buffett Way*

워런 버핏의

로버트 헤그스트롬 지음  
신현승 옮김

완벽투자기법

