

# 기회는 두 번 온다

· 정리 2026-09-08

## 기회는 두 번 온다

> "한 번은 파티에서 나오고, 한 번은 파티가 끝난 자리에서."

Part 5의 네 번째 강의는 이 문장으로 시작한다. 앞의 세 강의가 이론과 역사였다면 — 1강 "위치가 운명이다", 2강 "그물 친 자가 부를 거둔다 (Amazon 880배)", 3강 "곡괭이도 망한다(Cisco 25년 침묵)" — 이번에는 **13F 공시**라는 **실제 데이터**로 그 이론을 검증한다.

그리고 검증 결과가 놀랍다. 3강이 "곡괭이만으로는 못 산다"고 결론 내린 바로 그 자리에서, **거장들은 이미 1년에 걸쳐 곡괭이를 통째로 떠나 있었다.**

## 큰 부를 이루는 두 가지 길

강사는 먼저 유형을 나눈다.

**첫째, 파티 한복판에서 버는 유형.** 일론 머스크처럼 호황기에 계속 투자하는 방식이다. 우리도 주식 투자로 비슷한 기회를 찾을 수 있다.

**둘째, 파티가 끝난 자리에서 버는 유형.** 카네기가 그랬다.

| 1873년 카네기         | 1992년 드러켄밀러           |
|-------------------|-----------------------|
| 미국 공황 한복판         | 영국 파운드 공매도            |
| 강철 공장 착공          | "파운드는 깨진다"            |
| 망한 통업자 혈값 인수      | 위험 50bp 대비 이익 2,000bp |
| 수직 통합 직접          | 40대 1 배팅              |
| 1901년 매각액 약 14조 원 | 단 하루 수익 약 1조 4천억 원    |

공통점은 하나다. **모두가 도망친 그 자리에서 행동했다.**

그리고 여기서 강사가 뽑아내는 패턴이 이 회차의 뼈대다. 거장들은 **파티 초반에 매우 빠르게 참여했다가, 파티가 끝나기 한참 전에 움직인다.** 20년, 30년, 40년 살아남은 투자자들이 대체로 그렇다. 끝에 남아 있는 것이 얼마나 위험한지 알기 때문이다.

## 거장 중의 거장, 스탠리 드러켄밀러

| 30년 연평균 수익률   | +30%               |
|---------------|--------------------|
| 30년간 손실 연도    | 0번                 |
| 1천만 원 투자 시    | 약 263억 원           |
| 같은 기간 S&P 500 | 약 7,400만 원         |
| 1992년 단 하루    | 약 1.4조 원 (영란은행 격파) |

워런 버핏이 50년 연평균 20%인데, 드러켄밀러는 30년 연평균 30%다. 그리고 **30년 동안 손실을 본 해 한 번도 없다.**

**가장 먼저 들어가고, 가장 먼저 나왔다**

그는 AI를 가장 먼저 파악한 사람 중 하나다. NVIDIA에 매우 일찍 들어가 약 3배를 벌었다. 그리고 **2024년 3분기, 가장 먼저 전량 매도했다.**

한 종목만이 아니었다. **1년에 걸쳐 AI 인프라에서 통째로 떠났다.**

| 시점            | 종목                                |
|---------------|-----------------------------------|
| 2024 Q3       | NVIDIA — 가장 먼저 떠난 자               |
| 2024 Q4       | Microsoft                         |
| 2025 Q1       | Palantir                          |
| 2025 Q3       | Broadcom                          |
| Q3 매수 → Q4 전량 | Meta (단 1분기)                      |
| Q3 → Q4 전량    | Arm · MongoDB · SanDisk · Seagate |

**2026년 2월 17일 13F가 보여준 최종 그림 — AI 인프라 비중 0.**

우리에게 익숙한 HBM 쪽도 마찬가지였다. 미국 HBM 제조사인 마이크론에 일찍 들어가 약 3배를 벌고 나왔다. 매도가는 약 \$50로 알려졌지만 누적 매도와 정확하지는 않다. 그리고 매도 후 **주가가 2배 이상 더 올랐는데도 다시 사지 않았다.**

이것이 거장의 특징이다. 먼저 파악해 들어가고, 충분히 벌었다고 판단하면 나오고, **돌아가지 않는다.**

**그럼 어디로 갔나**

두 방향이었다.

① **AI를 응용해 플랫폼이 되는 쪽** — Amazon 투자 금액을 거의 2배로 늘렸고, Alphabet도 늘렸다. 특히 눈에 띄는 것은 **Sea Limited 244% 증액**이다. AI를 활용해 동남아시아·인도네시아·브라질에서 전자상거래를 하는 기업이다. 우량에도 투자하고 있다. +1

② **실물** — Alcoa(알루미늄) 약 1,070억 원, Delta-American(항공 — 에너지 가격과 회복에 대한 베팅), Philip Morris Bloom(담배와 에너지 자정), 그리고 구리.

구리에 대한 발언이 특히 선명하다.

> "구리는 **8년간 공급이 늘 수 없다.** 거기에 AI 데이터센터 수요까지 더해진다 — big consensus trade." > — 드러켄밀러, 모건스탠리 인터뷰 (2026년 2월)

이 두 방향은 정확히 **1강의 AI 스마일 커브 양극단**이다. 한쪽은 AI 독점·데이터 해자 기업, 다른 쪽은 에너지·매물. 강사는 드러켄밀러를 **"영국단 투자를 대표적으로 보여주는 인물"**로 규정한다. 실물 영역 자체는 너무 큰 주제라 **Part 6 「에너지와 실물의 역습」**에서 따로 다룬다고 예고한다.

## AI는 끝나지 않았다, 모양을 바꿨다

> "AI는 더 이상 엔진이 아니다. 그러나 모든 곳에 있다." > — 드러켄밀러, 2026년 1월 30일

실제로 NVIDIA는 작년 가을부터 주가가 거의 오르지 못했고, 대신 메모리 반도체가 크게 올랐다. AI는 30~50년 갈 데까지만 **그 형태가 계속 바뀐다**는 것이 핵심이다.

강사는 지금을 **1995~2005년 IT 성장기와 매우 유사**하다고 본다. 그때도 돈 버는 기업이 계속 바뀌었다. 처음부터 한 기업이 절대적 각광을 받은 게 아니라, 약 10년에 걸쳐 여러 기업을 거쳐 빅테크로 수렴했다. Cisco가 각광받다가 관심이 옮겨 다니며 최종적으로 빅테크가 주도하게 된 것이다.

그리고 **그 10년 주기가 2024년에 시작됐다**는 것이 강사의 판단이다. **2035년까지 가장 황금 같은 기회**라는 것.

이유는 독점 때문이다. AI 산업에서 독점은 필연적으로 발생할 수밖에 없고(메커니즘은 다음 강의), **일단 형성되면 30년, 길게는 90년까지 지배할 수 있다.** IT에서 아마존이 유통을 장악한 뒤 나머지가 사라지고, 광고에서 구글과 메타가 양대 산맥이 된 것과 같은 패턴이다.

## 그러면 우리도 따라 하면 되는가 — 못 따라한다

회차의 무게중심이 여기서 한 번 켜인다. 강사는 **네 가지 이유**를 든다.

① **13F 공시 시차가 최대 6달**이다. 2025년 4분기 거래가 2026년 2월 17일에 공시된다. 우리가 아는 시점엔 이미 늦다. 드러켄밀러처럼 빠른 사람은 사고 팔고 다 끝난 뒤에 공시가 나온다.

② **진짜 의도는 절대 미리 알려지 않는다.** 다 사고 오른 뒤에, 다 팔고 한참 뒤에 이야기한다.

③ **거장도 자주 틀린다.** NVIDIA 매도 후 +83%가 더 올랐다.

④ **매일리 오피스라 위탁이 불가능**하고, 거래 빈도를 따라갈 수 없다.

**그런데 정말 중요한 건, 다시 사지 않았다는 것**

드러켄밀러의 매도 평균가는 약 \$118이었다. NVIDIA는 2026년 4월 27일 **\$216.61**로 사상 최고를 찍었다. 본인도 "너무 일찍 팔았다"고 후회했다.

**그럼에도 다시 사지 않았다.**

여기서 강사는 뉴턴을 꺼낸다. 뉴턴은 사우스시 컴퍼니에서 수익을 낸 뒤, 주가가 40% 더 오른 꼭짓점에서 **다시 매수했다.** 이후 10분의 1 토막이 나면서 파산했다.

> 뉴턴은 매도 후 다시 샀다. 드러켄밀러는 **후회하면서도 다시 사지 않았다.**

한 가지 덧붙여야 할 사실이 있다. 드러켄밀러는 **NVIDIA를 살 때 AI에 대한 지식이 없었다**고 본인이 밝혔다. 주변에서 유망하다는 조언을 듣고 검토한 뒤 결정했다. 그가 그렇게 빨리 정보를 접할 수 있는 이유는 명성 때문이다. 그가 **사면 주가가 오르는 기업들이 여러 경로로 정보를 적극 제공**한다. 개인 투자자와의 구조적 격차가 여기에 있다.

그래서 **우리만의 원칙이 필요하다.** 이것이 강사가 이 강의를 하는 이유라고 밝힌 대목이다.

## 드러켄밀러만 들으면 위험하다 — 세 거장의 균형

| 낙관 균형        | 비관 균형          | 실물 균형                |
|--------------|----------------|----------------------|
| Howard Marks | Warren Buffett | Ray Dalio            |
| "아직 광기가 아니다" | "교회에 카지노가 붙었다" | "화폐 구매력이 2026 최대 이슈" |

**낙관 균형 — 하워드 마크스**

2000년 1월 "bubble.com" 메모로 닷컴을 정확히 예측한 인물이다. 그런 그가 2025년 12월 "Is It a Bubble?" 메모에서 이렇게 말했다.

> "아직 광기(mania)가 아니다. 닷컴 시대 P/E가 지금 AI 빅테크보다 더 높았다."

그리고 평행이론을 덧붙였다. 1996년 그린스펀이 "비이성적 과열"을 경고했지만 **거품은 그 후 4년을 더 갔고, 정점은 2000년 3월**이었다.

> "과대평가는 내일 내린다는 뜻이 아니다."

마크스의 처방은 바벨이다. "No one should go all-in. No one should stay all-out."\*

이유는 **안전** 마진이다. 재작년에 썼거나 드러켄밀러처럼 2023년에 NVIDIA에 들어갔다면 5~6배가 올랐으니 반토막이 나도 2배가 남는다. 그런데 지금 새로 들어가면 그 여유가 없다. 반대로 아직 붐과 국면도 아니니 빠질 때도 아니라는 것이 2월까지의 견해였다.

**비관 균형 — 워런 버핏**

> "지금 시장은 교회에 카지노가 붙은 것 같다." > "이 정도로 도박 분위기가 강했던 적이 없다." > — 버핏, CNBC 인터뷰 (2026년 5월 2일)

가치 투자를 하던 사람조차도 도박처럼 투자하고 있다는 뜻이다. 사기만 하면 역시나 다들 흥분해 있고, 60년 투자 인생에서 이런 적은 처음이라는 것이다.

그런데 말보다 행동이 강하다.

> **14분기 연속 순매도.** 1분기에만 매도 약 36조 원 · 매수 약 24조 원 - 현금 보유 **약 580조 원** — 사상 최고 (한국 1년 예산 720조 원에 육박) - **21개월 만에 자사주 매입 재개** — 시장은 비싸고 자사주는 싸다는 판단

> "내 60년 동안 정말 juicy한 기회는 5번뿐이었다." > "진짜 매수 시점은 아무도 전화를 받지 않을 때다."

강사는 이것을 "지금도 이 시점이 아니라는 것을 행동으로 가장 강력하게 말한 것"으로 읽는다. +2

한 가지 짚고 갈 것은, 버핏이 현금화에 2년이 걸린 것은 보수적이어서가 아니라 **운용 규모가 방대해 매도 자체에 그만큼 걸리기 때문**이라는 점이다.

**실물 균형 — 레이 달리오**

브리지워터 창업자, 50년 매크로 거장, "Big Cycle" 프레임워크의 주인이다.

> "AI는 거품의 초기 단계(early stages of a bubble)다." (2026년 1월) > "Capital War — 자본이 미국에서 빠지고 있다." (두바이 World Governments Summit, 2026년 2월)

2025년 금은 +65%로 "best performing major market"이었고, 그가 꼽은 **2026년 최대 이슈는 화폐의 구매력**이다.

강사는 달리오를 비판론자 보지 않는다. 그는 투자를 계속하고 있으며, 경고하는 것은 **과도한 버블과 레버리지**다. 전역을 차입해 투자하는 것은 잘못되면 원금 이상을 잃는 가장 위험한 행위라는 것이다.

**금 비중에 대한 숫자도 나온다.** 달리오는 약 10%, 칼 아이칸은 7.5%를 제안한다. 강사도 비슷한 비중을 유지한다고 밝힌다. 이유는 맞다. 위험 자산에 상당 부분 투자한 상태에서 배가 안정적으로 정착하려면 그런 자산이 필요하다.

강사 본인의 배분도 다시 살펴본다. **달러 5 : 금 1, 그 달러 자산으로 5가지의 자산이 있다고 AI에 투자**하고 단기채를 적절히 섞는 방식이다. 다만 달리오는 종종 규모 기업을 선호하는 쪽이고 자신은 극단을 선호한다는 차이가 있다고 덧붙인다.

**통찰 4 — 다른 표현, 같은 행동**

세 사람의 표현은 낙관·비관·실물로 갈리지만 행동은 하나로 수렴한다. **부의 다각화**다.

그리고 강사는 여기서 **극단론을 배제**하라고 권한다. 마이클 버리처럼 항상 폭락만 주장하는 사람도, 언제나 상승만 예측하는 사람도 둘을 가지는 없다는 것이다. 버핏조차 현금보다 훨씬 많은 주식을 들고 있어 극단적 비판론자가 아니고, 드러켄밀러는 하락과 상승 양쪽에 베팅하는 '변신의 귀재'다. 앞으로 이 4인에 **데이비드 테퍼**를 더해 다섯 거장을 다루겠다고 예고한다.

## 거장은 왜 움직였나 — 세 변수

① **자본 충격**

| 연도        | 빅테크 5사 자본지출 |
|-----------|-------------|
| 2022      | 1,570억 달러   |
| 2023      | 1,670억 달러   |
| 2024      | 2,560억 달러   |
| 2025      | 4,430억 달러   |
| 2026 (전망) | 7,250억 달러   |

**2년 만에 2.8배. 매출 대비 45~57%로 역사상 유례가 없는 수준**이다.

그리고 OpenAI 한 회사만으로도 **2030년까지 2,070억 달러(약 300조 원) 추가 조달이 필요하다. 현 매출의 22배**(HSBC, 2026년 2월).

여기서 강사가 짚는 구조 변화가 중요하다. IT 산업의 특징은 **차고에서 창입이 가능**하다는 것이었다. MS-DOS는 개발자 몇 명이 모여 만들었다. 그래서 지금까지 기업들은 자립하게 구조적 격차만 열어 막대한 수익을 냈고, **금융 시장의 충격에서 자유로웠다.**

그런데 AI는 다르다. 데이터센터를 지어야 한다. **한국의 철강·조선·화학처럼 자본을 쏟아부어야 하는 산업**이 된 것이다. 자본 지출이 컸던 한국 기업들의 주가가 상대적으로 저평가돼 온 것과 같은 구조가, 이제 빅테크에도 적용되기 시작했다.

② **가치 평가 — "이번엔 다르다"는 매번 틀렸다**

CAPE는 로버트 실러가 만든 척도로, 10년 평균 이익을 기준으로 산출한 P/E다. 일반 PER과 달리 10년을 평균 내기 때문에 고평가 여부를 객관적으로 보기에 좋다. 100년만 한 번도 깨지지 않은 신화다.

| 시점      | CAPE  | 당시의 명분         |
|---------|-------|----------------|
| 1929    | 32.6  | "전기 혁명"        |
| 1999.12 | 44.19 | "Cisco 닷컴 혁명"  |
| 2026.1  | 40.58 | "NVIDIA AI 혁명" |

2026년 1월 기준 40.58로 **역사상 두 번째**이며, 주가가 더 올랐으니 지금은 42 정도일 것이라는 게 강사 추정이다. +4

그리고 1999년 12월의 44.19 뒤에 온 것은 -78%였다.

> **매번 "이번엔 다르다"고 했다. 그러나 결국은 같았다.**

③ **결정적 신호 — NVIDIA CEO 본인이 인정한 정점**

| 2025.9 약속 | 약 150조 원 + 10GW 인프라 (deployment milestones 연동) |
|-----------|------------------------------------------------|
| 2026.3 실제 | 약 44조 원 · -70% (deployment 연동도 끊김)             |

왜 결정적인가. **OpenAI는 NVIDIA의 최대 인프라 고객**이기 때문이다. 그 약속이 70% 줄었다는 것은 **NVIDIA 매출 가속의 정점이 보인**다는 뜻이다.

WSJ은 2026년 1월 30일 "NVIDIA 내부에서 OpenAI의 비즈니스 모델에 의심이 제기됐다"고 보도했다(한은 환은 부인했다). 피터 린치의 전 보좌였던 George Noble은 이 구조를 이렇게 표현했다.

> "벤처캐피털로 위장한 벤다 파이낸싱."

## 그래서 무엇을 봐야 하나

구글은 **안전한 쪽**이다. 대규모 유상증자와 100년 만기 회사채로 자금을 확보했고, 광고와 유튜브브라는 현금 창출원이 있다. 돈이 없어 데이터센터를 못 지을 가능성은 거의 없다.

**위험한 쪽은 OpenAI·Claude처럼 AI만 하면서 아직 AI로 직접 수익을 못 내는 기업**이다.

그래서 가장 면밀히 봐야 할 것은 하나다. **OpenAI가 올 가을 성장에 성공해 대규모 자금을 확보하고 수년간 버틸 수 있는가.** +3

CoreWeave 문제는 크게 우려할 수준이 아니라고 본다. NVIDIA의 매출 규모가 워낙 크고 집이 부족해 못 팔 정도이기 때문이다. 다만 그 여파가 **OpenAI나 Claude까지 가지는** 봐야 한다.

## 낮익은 풍경이다

| 1996.12 | 그린스펀 "irrational exuberance" 발언 |
|---------|---------------------------------|
| 그 후 →   | 거품은 4년 더 갔다                     |
| 2000.3  | Cisco 정점 (약 770조 원). 닷컴 정점      |
| 그 후 →   | 당시 통념을 따른 자는 25년을 잃었다           |

2008년 금융위기를 예측한 로버트 실러도 2005년에 처음 경고했지만 버블은 2007년까지 2년을 더 갔다. **경고와 붐과 사이에는 반드시 시차가 있고, 그 사이에 주식으로 큰돈을 번 사람이 나온다.** 그리고 버블이 꺼졌을 때 "이번엔 다르다"고 믿었던 사람들이 어려움을 겪었다.

그래서 드러켄밀러 같은 거장들은 조금 일찍 나온다. 끝까지 들고 있다가 무너지는 것보다 먼저 들어가 먼저 나오는 쪽을 택하는 것이다.

## 두 거장의 진짜 명성은 어디서 왔다

| David Tepper · 2009                   | Bill Ackman · 2020           |
|---------------------------------------|------------------------------|
| 리먼 파산 직후, 모두가 매도할 때                   | COVID 폭락 1달 전, 누구도 안 할 때     |
| BofA 12센트 · Citi 19센트 · AIG 채권 9센트 매수 | 약 400억 원(\$2,700만) 크레딧 헤지 매수 |
| 그해 수익 +132%                           | 한 달 만에 약 3.8조 원              |

**Tepper = 매수의 예술**(파티가 끝난 자리에서). **Ackman = 매도의 예술**(파티에서 빠지기).

강사의 정리는 분명하다. **매도의 예술이 더 어렵다. 우리의 현실적 희망은 테퍼의 매수의 예술**이다.

다만 단서를 더한다. 애플은 2020년 TV 인터뷰에서 몰락이며 "미국이 골장났다"고 말하면서 **실제로는 그때 주식을 사고 있었다.** 그의 말을 그대로 믿어서 26년 뒤 되지만, 언제 사야 하는지 아는 능력만큼은 놀랍다는 것이다. 반면 테퍼는 거짓말을 하지 않는 편이고 신뢰할 만하다고 평가한다.

위기는 대체로 7~8년, 늦으면 12년마다 반복돼 왔다.

## 기업이 아니라, 영역이 답이다

회차의 결론이다.

| 떠나는 곳                                | 가는 곳                                                      |
|--------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 곡괭이 — AI 인프라<br>(GPU · AI칩 · 인프라 직접) | ① 광부 — AI 응용 · 플랫폼<br>② 실물 — 금 · 구리 · 에너지<br>③ 현금 — 위기 대응 |

타이밍의 예술만 바라보는 것은 매우 어렵다. 그래서 당장의 대응은 개별 기업이 아니라 **영역**에서 찾아야 한다는 것이다.

첫째는 **광부**, 즉 AI 응용과 플랫폼이다. 네트워킹 효과로 독점적 위치를 확보하는 기업들이 여기 있다. 둘째는 **실물** — 금, 구리, 에너지 같은 자원. 셋째는 **현금**이며, 위기에 대응하기 위한 것이다.

> "거장은 한 곳이 아니라, 세 곳으로 나뉘었다."

그리고 다시 처음의 문장으로 돌아온다. **기회는 두 번 온다.**

다음 강의에서는 AI 산업의 진행 방향이 기존 IT 산업과 얼마나 다른지, 그리고 AI 산업의 미래 청사진을 다룬다.

|                                            |
|--------------------------------------------|
| ONE LINE                                   |
| 기업이 아니라, 영역이 답이다. 거장은 한 곳이 아니라 세 곳으로 나뉘었다. |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 회차 자료 보강                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 이 회차는 2026년 7월 3일 기준이다. 아래는 강의 내용이 아니라 외부 출처에서 확인한 자료다.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| † 1 드러켄밀러의 그다음 분기 — 방향은 강해졌고, 실물은 줄었다 강가의 다른 것은 2026년 2월 17일 공시(2025년 4분기 기준)까지다. 그 뒤 8월에 나온 2026년 2분기 13F는 흐름을 더 선명하게, 강사는 다르게 보여준다. 포트폴리오는 54% 높아 52.1억 달러·95% 증폭이 됐다. <b>아마존 지분은 1,000% 넘게</b> 54만여 주를 만들었고, <b>알파벳을 약 1.2억 달러 규모로 신규 편입</b> 했다. 강가의 짚은 "AI 응용·플랫폼으로의 이동"이 훨씬 강해진 셈이다. 그런데 <b>실물 쪽은 반대로 갔다</b> — 강가의 대표 사례로 든 Alcoa를 87.6% 줄였다. 대신 대만 반도체(TSM)와 STM 비중을 늘리고 <b>비트코인 현물 ETF(BIT)</b> 를 2.64억 달러 규모로 새로 담았으며, 마이크로소프트 인텔을 완전히 청산했다. 이번 분기에만 23개 포지션을 청리했다. 강가의 "드러켄밀러는 매수도 매도도 굉장히 빠르다"고 경고한 대목이 그대로 확인된다. |
| 한 분기의 13F를 발행한 뒤이면 분기마다 그다음 분기에 뒤집힌다. (출처: Duquesne Family Office 13F, Yahoo Finance, Futunn)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| † 2 버핏은 그 직후 31년 만에 순매수로 돌아왔다 강가의 버핏의 현금 보유 "지금도 매수하는 것"을 행동으로 말한 것"으로 읽었다. 그런데 강의 직후 발표된 2026년 6월 5-1을 비교해보면 계속 줄었다. 버크셔는 1분기 말 3,974억 달러(강화의 가장 큰 밑거름인 약 580조 원)로 사상 최고 현금을 쌓았지만, 2분기에 약 235억 달러를 사고 37억 달러만 팔아 약 200억 달러는 순매수로 전환했다. 현금만 3,974억에서 약 3,655억 달러로 줄었다. <b>14분기 연속 순매도</b> 가 끝난 것이고, 3년여 만의 첫 순매수다 (그레그 아벨 제제). 참고로 직전 1년 동안 현금이 1,680억에서 3,340억 달러로 두 배가 된, 역사상 가장 큰 증가였다. 강가의 위은 신화 자체는 정확했지만, <b>거장의 자체는 분기 단위로 바뀔 수 있다</b> 는 점이 함께 확인된다. (출처: Berkshire 13F-분기보고서, Motley Fool, 24/7 Wall St.)           |
| † 3 강사가 지목한 "OpenAI 가을 성장" — 아직 열려 있다 강가의 가장 면밀히 볼 지점으로 OpenAI의 가을 성장 성공 여부를 주목했다. 현황은 이렇다. OpenAI는 2026년 6월 8일 5-1을 비공개로 제출했고 목표 기업가치는 8,520억 달러에서 1조 3,655억 달러로 줄었다. 다만 회사는 시가가 정해지지 않았고 "시간이 걸릴 수 있다"고 밝혔으며, 2027년 쪽으로 기준다는 관측이 나온다. 재무는 강의 우려를 뒷받침한다 — GAAP 누적 손실 620억 달러, 2026년 1분기 조정 영업이익률 -122%(매출 1달러당 1.22달러 손실), 2026년 손실 전망 140억 달러, <b>흑자 전환은 2030년경</b> 예상이다. <b>죽 강가의 단진 질문은 아직 답이 나오지 않았고, 관찰 지점에서는 여전히 유효</b> 하다. (출처: SEC 관련 보도, Forbes, FutureSearch)                                                    |
| † 4 CAPE는 여덟 달째 거의 그대로다 강가의 인용한 2026년 1월 40.58에서, 2026년 9월 현재도 40.6 일찍이다(집계 기간에 따라 40.58~41.04). 강사가 "지금온 42를 뺀 것"이라고 추정했던 것과 비교하면 더 오르지 않고 오히려 2센스이다. 다만 수준 자체는 여전히 극단적이다. 1881년 이후 1,749개월 중 98.8 백분위이며, 이보다 높았던 달은 역사상 20개월뿐인데 전부 1999~2000년과 2026년이다. 역사적 기준선이 약 17, 최근 20년 평균보다 약 50% 높은 수준이다. <b>CAPE가 40을 넘는 것은 역사상 딱 두 번 — 2000년 직전과 지금이다.</b> (출처: GuruFocus, MacroRadat, Mulpil)                                                                                                                                  |