

Part 5 — AI대전환, 새로운 부의 지도

기회는 두 번 온다

· 정리 2026-09-08

폭락 후의 부의 지도

"기회는 두 번 온다. 한 번은 파티에서 나오고, 한 번은 파티가 끝난 자리에서."

앞선 세 강의가 이론과 역사였다면, 이번에는 13F 공시라는 실제 데이터로 그 이론을 확인한다. 그리고 확인 결과가 놀랍다. 거장들은 이미 1년에 걸쳐 곡괭이를 통째로 떠나 있었다.

박종훈의 지식한방 Part 5 — 4강.

0번

스탠리 드러켄밀러가 30년 동안 손실을 본 해의 수. 연평균 수익률은 +30%였다

큰손들이 AI에서 빠져나갔다면, 우리도 따라 나가야 할까?

1. 큰 부를 이루는 두 가지 길

이번 강의는 유형을 나누는 데서 시작한다. 큰 부를 이룬 사람은 크게 둘이다.

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. 강사는 진짜 막대한 부가 여기서 나온다고 본다.

두 사람의 시대는 119년 떨어져 있지만 행동은 같았다. **모두가 도망친 그 자리에서 움직였다는 것.**

■ 119년의 간격, 같은 행동

1873 카네기	1992 드러켄밀러
미국 공황 한복판	영국 파운드 공매도
망한 동업자 헐값 인수	위험 50bp 대비 이익 2,000bp
수직 통합 독점	40대 1 베팅
1901년 매각 약 14조 원	단 하루 약 1조 4천억 원

2. 30년간 손실 연도 0번

그렇다면 파티가 끝난 자리에서 벌었다는 사람은 어떤 사람인가. 강의는 스탠리 드러켄밀러를 표본으로 잡는다.

드러켄밀러의 기록은 숫자로 보면 비현실적이다. 30년 연평균 수익률이 **+30%**이고, 그 30년 동안 **손실을 본 해가 한 번도 없다**.

워런 버핏이 50년 연평균 20%다. 기간은 짧지만 수익률로는 버핏보다 높다.

1992년 영란은행을 무너뜨린 파운드 공매도로 **단 하루에 약 1조 4천억 원**을 벌었다. 위험 대비 보상이 40대 1이었던 베팅이다.

강사가 이 사람을 먼저 세우는 이유가 있다. **AI를 가장 먼저 알아본 사람 중 하나**이면서, 동시에 **가장 먼저 빠져나온 사람**이기 때문이다. 그 두 행동이 한 사람 안에 있다는 것이 이 회차의 출발점이다.

숫자만 보면 비현실적이지만, 실제로 30년을 그렇게 통과한 사람이다.

■ 1천만 원을 넣었다면

결과	
드러켄밀러 30년	약 263억 원
같은 기간 S&P 500	약 7,400만 원
연평균 수익률	+30% (버핏 50년은 20%)
손실 연도	0번

3. 1년에 걸쳐 통째로 떠났다

그는 AI를 가장 먼저 알아본 사람 중 하나다. NVIDIA에 매우 일찍 들어가 약 3배를 벌었고, **2024년 3분기에 가장 먼저 전량 매도했다.**

이탈은 한 번의 결단이 아니라 1년에 걸친 누적이었다. 분기마다 하나씩, 순서대로 정리했다.

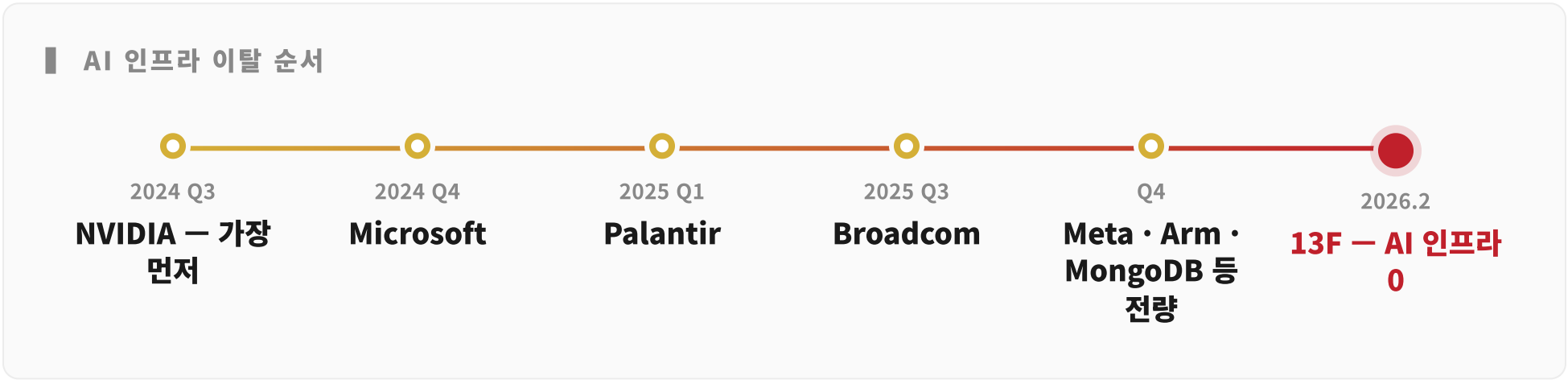
한 종목만이 아니었다. 1년에 걸쳐 순서대로 정리했고, **2026년 2월 17일 13F가 보여준 최종 그림은 AI 인프라 비중 0이었다.**

다만 이 표를 볼 때 함께 봐야 할 것이 있다. 여기 적힌 날짜는 모두 **이미 지나간 기록**이라는 점이다.

특히 메타는 3분기에 사서 4분기에 전량 매도했다. **단 한 분기 만에 들어갔다 나온 것이다.**

Arm·MongoDB·SanDisk·Seagate도 같은 방식이었다.

이 표에 적힌 것은 결단 하나가 아니라 1년치 결정의 누적이다.



4. 다시 사지 않는다

이탈 목록만 보면 "AI가 끝났다"로 읽기 쉽다. 그런데 그 앞에 놓아야 할 사례가 하나 더 있다.

매도가는 약 \$50로 알려졌지만 누적 매도였기 때문에 정확한 평균가를 계산하기는 어렵다는 단서도 함께 붙는다.

우리에게 익숙한 HBM 쪽도 같았다. 미국 HBM 제조사인 마이크론에 일찍 들어가 약 3배를 벌고 나왔다. 매도가는 약 \$50로 알려졌지만 누적 매도라 정확하지는 않다.

그리고 매도 후 주가가 2배 이상 더 올랐는데도 다시 사지 않았다.

이것이 거장의 특징이라고 강사는 정리한다. 먼저 파악해 들어가고, 충분히 벌었다고 판단하면 나오고, 돌아가지 않는다.

그는 매수도 매도도 굉장히 빠른 사람이다. 빨리 들어갔다 빨리 나오는 것이 스타일이고, 그것이 30년 동안 손실 연도 0번을 만든 방식이기도 하다.

그런데 여기서 강사가 **명시적으로 선을 긋는 대목**이 있다. 드러켄밀러는 매수도 매도도 굉장히 빠른 사람이다. 빨리 들어갔다 빨리 나오는 것이 그의 스타일이다.

그러므로 그가 매도했다고 해서 AI 인프라 산업이 완전히 실패했다고 판단할 필요는 없다는 것이다. 그의 방식은 마지막 수익까지 다 취하는 것이 아니라, 일정 수준을 벌면 일찍 나와 다른 투자자에게 기회를 남기는 쪽에 가깝다.

이 단서를 빼고 이탈 목록만 보면 회차의 결론이 정반대로 읽힌다.

그의 방식은 마지막 수익까지 다 취하는 것이 아니라, 일정 수준을 벌면 일찍 나와 다른 투자자에게 기회를 남기는 쪽에 가깝다는 것이 강사의 해석이다. **이 단서를 빼고 이탈 목록만 보면 회차의 결론이 정반대로 읽힌다.**

정리하면, 이 회차에서 드러켄밀러의 이탈은 '무엇을 팔았나'의 기록이지 '무엇을 팔아야 하나'의 지침이 아니다.

5. 그럼 어디로 갔나 ① 광부

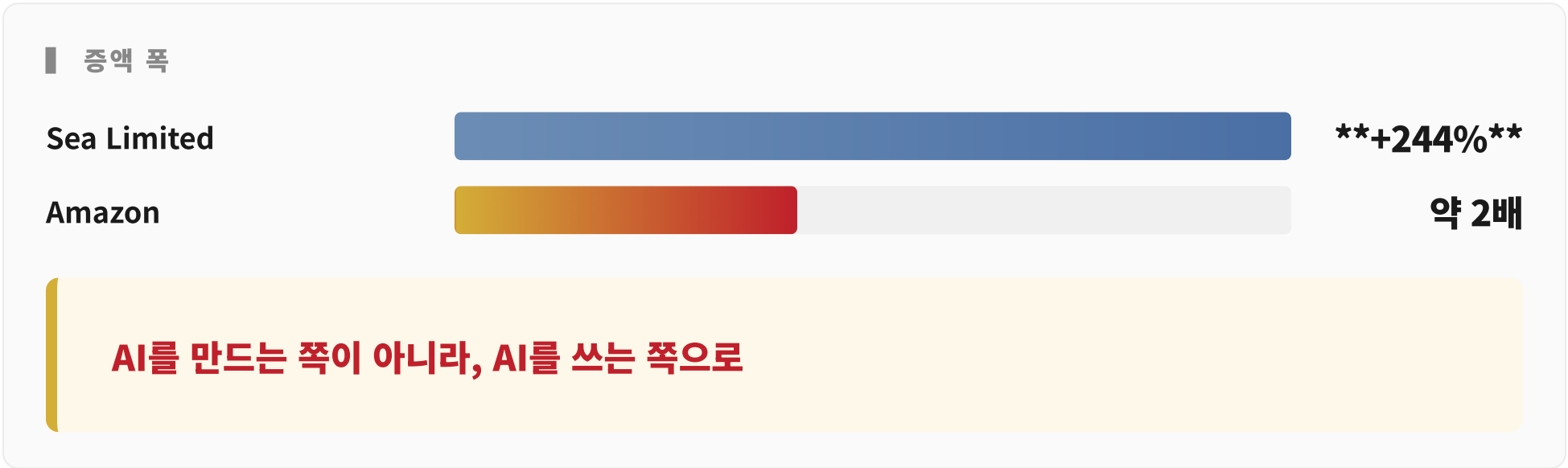
빠져나온 돈은 두 방향으로 갔다. 첫 번째는 **AI를 응용해 플랫폼이 되는 쪽**이다.

Amazon 투자 금액을 거의 2배로 늘렸고 Alphabet도 늘렸다. 가장 눈에 띄는 것은 **Sea Limited 244% 증액**이다. AI를 활용해 동남아시아·인도네시아·브라질에서 전자상거래를 하는 기업이다. 쿠팡에도 투자하고 있다.

Sea Limited는 AI를 활용해 동남아시아·인도네시아·브라질에서 전자상거래를 하는 기업이다. AI 칩을 만드는 곳이 아니라, **AI를 도구로 써서 장사를 하는 곳**이다.

만드는 쪽이 아니라 **쓰는 쪽**으로 옮긴 것이다. 강사는 이것을 기존 AI 인프라에서의 머니 무브로 해석한다.

다만 이 숫자들도 이미 지나간 기록이라는 점은 그대로다. 13F는 최대 넉 달이 늦게 나온다.



†1 그다음 분기에는 아마존을 열 배 넘게 더 늘리고 알파벳을 신규 편입했다 futunn.com

6. 그럼 어디로 갔나 ② 실물

두 번째 방향은 실물이다. 알루미늄·항공·담배·에너지 저장, 그리고 구리다.

항공사에 들어간 것도 결이 같다. 에너지 가격과 경기 회복 양쪽에 걸친 베팅이다. 담배와 에너지 저장도 마찬가지로 실물 쪽 자산이다.

구리에 대한 발언이 특히 선명하다. "구리는 8년간 공급이 늘 수 없다. 거기에 AI 데이터센터 수요까지 더해진다 — big consensus trade."(모건스탠리 인터뷰, 2026년 2월)

이 두 방향은 정확히 1강의 AI 스마일 커브 양극단이다. 한쪽은 AI 독점·데이터 해자 기업, 다른 쪽은 에너지와 메탈. 실물 영역 자체는 너무 큰 주제라 Part 6 「에너지와 실물의 역습」에서 따로 다룬다고 예고한다.

두 방향 모두 만드는 쪽이 아니라는 공통점이 있다. 하나는 AI를 쓰는 쪽이고, 다른 하나는 AI가 쓰는 재료 쪽이다.

■ 실물 영역, 거장이 들어간 자리

대상	내용
Alcoa	알루미늄 · 약 1,070억 원
Delta · American	항공 — 에너지 가격 + 회복 베팅
Philip Morris · Bloom	담배 + 에너지 저장
구리	"8년 공급 부족"

7. 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 테마지만 **그 형태가 계속 바뀐다**는 것이 핵심이다.

AI는 특정 동력원 하나가 아니라 세상 전반으로 퍼지는 중이라는 뜻이다. 그러면 AI를 주도하는 기업도, 주도하는 방식도 계속 바뀐다.

강사는 지금을 **1995~2005년 IT 성장기와 매우 유사**하다고 본다. 그때도 돈 버는 기업이 계속 바뀌었다. 처음부터 한 기업이 절대적 각광을 받은 것이 아니라, 약 10년에 걸쳐 여러 기업을 거쳐 빅테크로 수렴했다.

실제로 지금 자리가 옮겨 다니는 모습이 그 증거다. 한때 GPU가 이끌었고 지금은 메모리가 이끈다. 앞으로 또 다른 자리가 이끌 수 있다.

Cisco가 각광받다가 관심이 옮겨 다니며 최종적으로 빅테크가 주도하게 된 것이 그 경로다. 그래서 특정 기업 하나를 붙잡고 "이게 끝까지 간다"고 보는 방식이 이 국면에서는 잘 통하지 않는다.

그리고 그 10년 주기가 2024년에 시작됐다는 것이 강사의 판단이다. 이 흐름이 2035년까지 이어질 가능성이 높다고 본다.

당시 IT 분야에서 처음부터 절대적 각광을 받으며 끝까지 간 기업은 없었다. 약 10년에 걸쳐 여러 기업을 거친 뒤에야 지금의 빅테크로 수렴했다.

그리고 이 재편기가 끝나면 자리는 한동안 굳는다. 그래서 강사는 지금을 관찰이 가장 중요한 시기로 본다.

자리가 굳기 전에 보는 눈을 기르는 것, 그것이 이 시기에 할 수 있는 일이라는 뜻이다.

8. 2035년까지가 황금 기회다

왜 10년인가. **독점 때문**이다.

강사가 시간 지평을 이렇게 길게 잡는 이유가 있다.

AI 산업에서 독점은 필연적으로 발생할 수밖에 없다는 것이 강사의 전제다(그 메커니즘은 다음 강의에서 다룬다고 예고한다). 그리고 **일단 형성되면 30년, 길게는 90년까지 지배할 수 있다.**

IT가 그랬다. 초기 5~10년은 치열한 경쟁이었지만 아마존이 유통을 장악한 뒤 나머지는 대부분 사라졌고, 광고에서는 구글과 메타가 양대 산맥이 됐다. 수많은 검색 엔진 중 구글이 살아남은 것도, 뒤늦게 들어갔는데도 성공한 사례다.

그래서 지금 국면에서 중요한 것은 "어느 기업이 이기느냐"를 지금 맞히는 일이 아니라, **바뀌는 과정을 계속 관찰하는 일**이라고 강사는 정리한다.

즉 지금이 경쟁 국면의 한복판이라는 뜻이고, 승자가 굳어지기 전이라는 뜻이기도 하다. 강사가 이 시기를 기회라고 부르는 이유가 여기 있다.

10년 재편기

1

초기 경쟁

수많은 기업이 진입하고 돈 버는 쪽이 계속 바뀐다

2

수렴

약 10년에 걸쳐 소수로 좁혀진다 — IT는 1995~2005

3

독점

형성되면 30년, 길게는 90년까지 지배한다

9. 그런데 못 따라한다

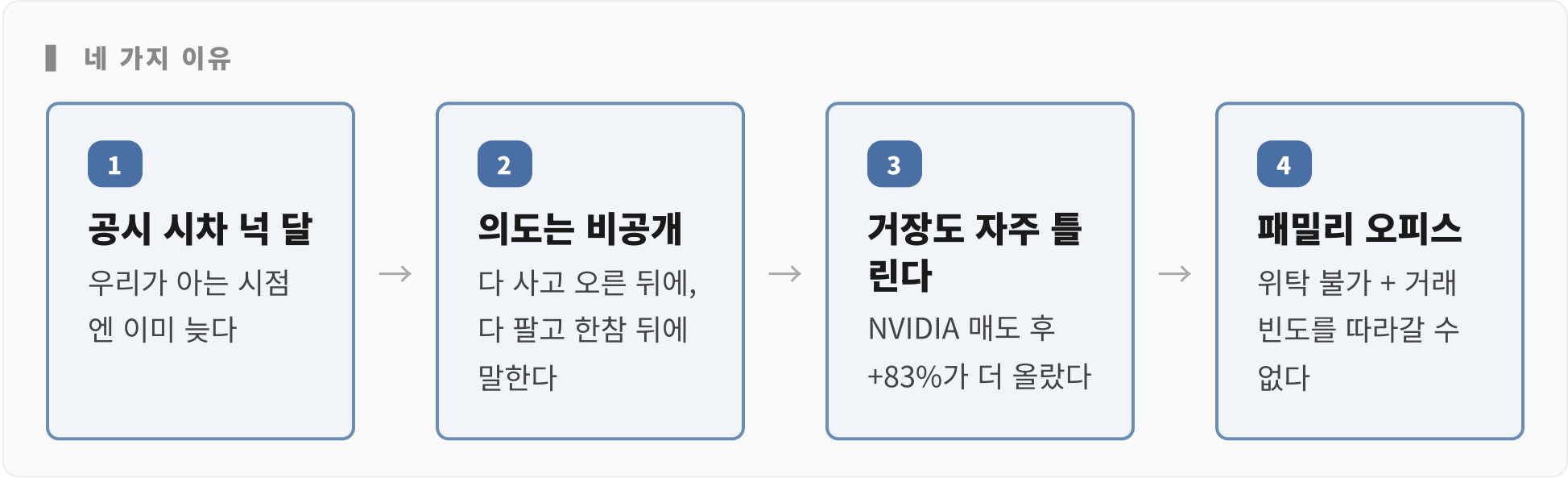
회차의 무게중심이 여기서 꺾인다. 강사는 거장을 따라 하는 것이 왜 불가능한지를 네 가지로 못박는다.

특히 첫 번째가 결정적이다. **13F 공시는 최대 넉 달의 시차가 있다.** 2025년 4분기 거래가 2026년 2월 17일에 공시된다. 드러켄밀러처럼 빠른 사람은 사고 팔고 다 끝난 뒤에야 공시가 나온다.

두 번째 이유도 무겁다. 거장들은 진짜 의도를 절대 미리 알리지 않는다. 주가를 더 끌어올리고 싶을 때나 매도 직전에야 "내가 이걸 갖고 있다"고 말할 뿐이다.

그래서 강사는 이 강의의 목적을 이렇게 정리한다. **우리만의 원칙이 필요하다는 것.**

그리고 네 번째가 현실적으로 가장 크다. 드러켄밀러는 자기 돈만 운용하는 **패밀리 오피스**라 말길 수도 없고, 거래 빈도 자체가 개인이 따라갈 수 있는 수준이 아니다.



10. 뉴턴은 다시 샀다

드러켄밀러의 매도 평균가는 약 \$118이었다. NVIDIA는 2026년 4월 27일 **\$216.61**로 사상 최고를 찍었다. **매도 후 +83%**. 본인도 "너무 일찍 팔았다"고 후회했다.

그럼에도 다시 사지 않았다.

뉴턴은 당대 최고의 지성이었다. 만유인력을 계산한 사람이 주식에서는 꼭짓점에 다시 들어갔다는 것이 이 사례의 무게다.

여기서 강사는 아이작 뉴턴을 꺼낸다. 뉴턴은 사우스시 컴퍼니에 투자해 큰 수익을 낸 뒤 빠져나왔다. 그런데 주가가 **40% 더 올랐다**. 그 꼭짓점에서 그는 다시 매수했다.

이후 주가가 10분의 1 토막이 나면서 **파산에 이르렀다**.

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

한 가지 덧붙일 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 오르니 기업들이 여러 경로로 정보를 적극 제공한다. **개인 투자자와의 구조적 격차가 여기에 있다.**

강사가 이 대조를 꺼낸 이유는 분명하다. 후회하는 것과 다시 사는 것은 다른 행동이며, **거장을 거장으로 만든 것은 예측의 정확도가 아니라 그 구분이었다**는 것이다.

덧붙이면, 그가 그렇게 빨리 정보를 접할 수 있는 이유는 명성 자체에 있다. 그가 사면 주가가 오르니 기업들이 여러 경로로 먼저 정보를 제공한다. 먼저 들어가 먼저 나오는 전략이 가능한 조건이 개인 투자자에게는 애초에 없다는 뜻이기도 하다.

그래서 이 사례에서 가져갈 것은 종목이 아니라 태도 하나다.

11. 한 사람만 들으면 위험하다

강사는 드러켄밀러만 보는 것이 위험하다고 말한다. 그래서 세 거장을 나란히 놓는다.

하워드 막스는 낙관 균형, 워런 버핏은 비관 균형, 레이 달리오는 실물 균형이다. 세 사람이 AI 시대를 어떻게 보는지 하나씩 짚는다.

표현은 낙관·비관·실물로 갈리지만, 강사가 뽑아내는 결론은 **행동은 같다**는 것이다. 이것이 회차의 네 번째 통찰 — **부의 다각화**.

그리고 여기서 강사는 극단론을 배제하라고 권한다. 항상 폭락만 주장하는 쪽도, 언제나 상승만 예측하는 쪽도 들을 가치가 없다는 것이다. 버핏조차 현금보다 훨씬 많은 주식을 들고 있어 극단적 비관론자가 아니다.

그리고 드러켄밀러는 이 셋 중 어디에도 넣기 어렵다고 덧붙인다. 하락에도 상승에도 베팅하는 '변신의 귀재'이기 때문이다.

■ 세 거장의 균형 잡힌 진단

Howard Marks

낙관 균형

아직 광기
아니다

거품은 더 갈 수 있다

Warren Buffett

비관 균형

교회에 카
지노

역대 최고 도박장

Ray Dalio

실물 균형

화폐 구매
력

2026 최대 이슈

다른 표현, 같은 행동 — 부의 다각화

12. 낙관 균형 — 하워드 막스

2000년 1월 "bubble.com" 메모로 닷컴을 정확히 예측한 인물이다. 그런 그가 2025년 12월 메모에서 "아직 광기(mania)가 아니다"라고 진단했다. 근거는 닷컴 시대 P/E가 지금 AI 빅테크보다 더 높았다는 것이다.

그리고 평행이론을 덧붙인다. 1996년 그린스펀이 "비이성적 과열"을 경고했지만 **거품은 그 후 4년을 더 갔고 정점은 2000년 3월이었다.**

처방은 바벨이다. "다 들어가지도 말고, 다 빠지지도 마라." 이유는 **안전 마진**이다. 재작년에 샀다면 5~6배가 올라 반토막이 나도 2배가 남지만, 지금 새로 들어가면 그 여유가 없다. 반대로 아직 붕괴 국면도 아니라 빠질 때도 아니라는 것이 2월까지의 견해였다.

정리하면 이렇다. 막스는 지금이 과대평가일 가능성을 부정하지 않는다. 다만 **과대평가와 하락 시점은 다른 문제**라고 말하는 것이다.

■ 막스의 평행이론

시점	무슨 일이
1996	그린스펀 "irrational exuberance" 경고
그 후	거품은 4년 더 갔다
2000.3	정점
결론	과대평가 ≠ 내일 내림

13. 비판 균형 — 워런 버핏

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

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

특히 자사주 매입 재개가 의미심장하다. 21개월 동안 하지 않던 일을 다시 시작한 것인데, 해석은 단순하다. **시장은 비싸고 자기 회사 주식은 싸다**는 판단이다.

그런데 말보다 행동이 강하다. 그리고 **"내 60년 동안 정말 juicy한 기회는 5번뿐이었다"**, **"진짜 매수 시점은 아무도 전화를 받지 않을 때"**라고 덧붙인다. 강사는 이것을 지금이 그 시점이 아니라는 것을 행동으로 가장 강력하게 말한 것으로 읽는다.

■ 말보다 강한 행동

항목	내용
순매도	14분기 연속 (1분기 매도 36조 · 매수 24조)
현금	약 580조 원 — 사상 최고
비교	한국 1년 예산 720조 원에 육박
자사주	21개월 만에 매입 재개 — 시장은 비싸고 자사주는 싸다

†2 그런데 강의 직후 2분기에 3년여 만의 첫 순매수로 돌아섰다 fool.com

14. 실물 균형 — 레이 달리오

브리지워터 창업자이자 50년 매크로 거장이다. "AI는 거품의 초기 단계"(2026년 1월), "자본이 미국에서 빠지고 있다"(두바이 World Governments Summit, 2026년 2월)고 말했다.

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

금 비중에 대한 숫자도 나온다. 이유는 **땃**이다. 위험 자산에 상당 부분 투자한 상태에서 배가 안정적으로 정박하려면 그런 자산이 필요하다는 것.

다만 강사는 자신과의 차이도 밝힌다. 달리오는 중간 규모 기업을 선호하는 포트폴리오인 반면 자신은 양극단을 선호한다는 것이다. 실물의 중요성에 대해서는 견해가 같다.

■ 금은 얼마나

누가	비중
레이 달리오	약 10%
칼 아이칸	7.5%
2025년 금 성과	+65% — best performing major market
강사 본인 배분	달러 5 : 금 1 (달러는 나스닥·AI + 단기채)

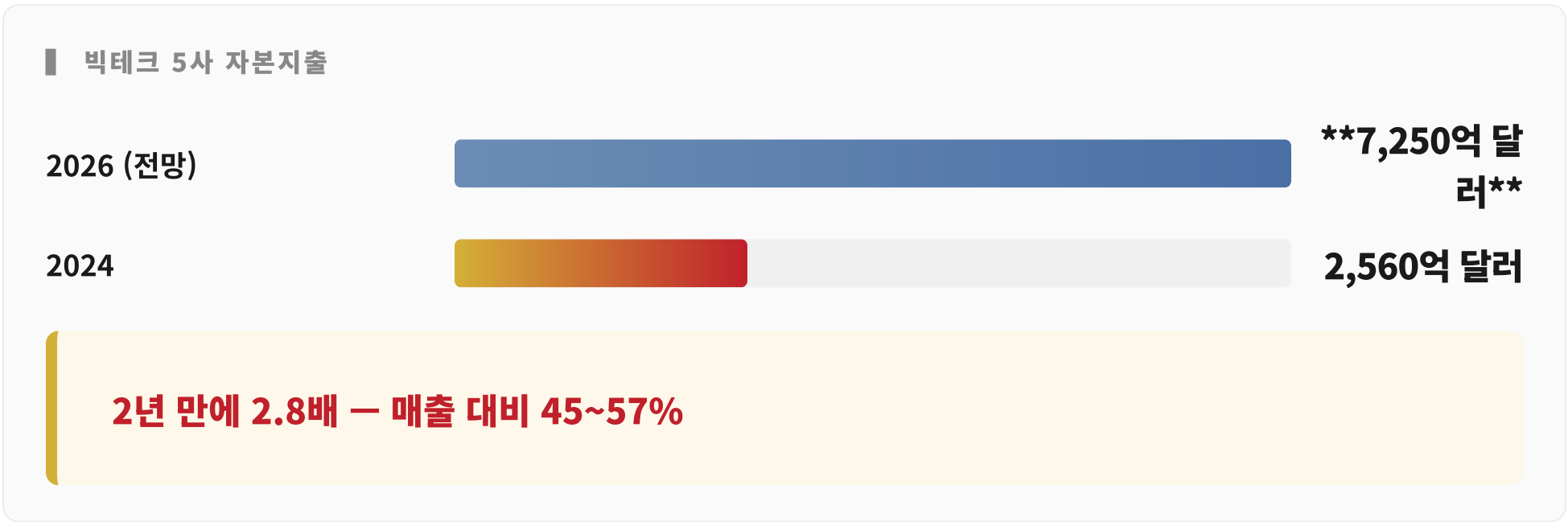
15. 왜 움직였나 ① 자본 충격

거장들이 왜 그 시점에 움직였는가. 강사는 세 변수를 든다. 첫째가 **자본 충격**이다.

빅테크 5사의 자본지출이 **2년 만에 2.8배**가 됐고, 매출 대비 **45~57%**에 이른다. 역사상 유례가 없는 수준이다. 그리고 **OpenAI 한 회사만으로도 2030년까지 2,070억 달러(약 300조 원) 추가 조달이 필요한데, 이는 현 매출의 22배다**(HSBC, 2026년 2월).

여기서 강사가 짚는 구조 변화가 중요하다. IT는 **차고에서 창업이 가능**했다. MS-DOS는 개발자 몇 명이 만들었다. 그런데 AI는 데이터센터를 지어야 한다. **한국의 철강·조선·화학처럼 자본을 쏟아부어야 하는 산업이 된 것이고, 그래서 금융 충격에서 더 이상 자유롭지 않다.**

자본 지출이 컸던 한국 기업들의 주가가 오랫동안 상대적으로 저평가돼 온 것을 떠올리면 이해가 빠르다. 같은 구조가 이제 빅테크에 적용되기 시작했다는 뜻이다.



16. 왜 움직였나 ② CAPE

둘째는 가치 평가다. **CAPE**는 로버트 실러가 만든 척도로, 10년 평균 이익을 기준으로 산출한 P/E다. 한 해 실적에 흔들리지 않아 고평가 여부를 보기에 좋고, 100년간 한 번도 깨지지 않은 신호다.

일반적으로 아는 PER과 달리 CAPE는 10년 동안의 이익을 평균 내어 계산한다. 그래서 특정 해의 실적이 유난히 좋거나 나빠도 지표가 크게 흔들리지 않는다.

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

그리고 매번 명분이 있었다. 1929년엔 전기 혁명, 1999년엔 닷컴 혁명, 지금은 AI 혁명이다. **매번 "이번엔 다르다"고 했고, 결국은 같았다.**

그래서 CAPE가 40을 넘었다는 것은 한 해의 실적이 좋아서 생긴 착시가 아니라, 10년치 이익으로 계산해도 비싸다는 뜻이 된다.

CAPE 100년

시점	CAPE	당시의 명분
1929	32.6	전기 혁명
1999.12	44.19	Cisco 닷컴 혁명
2026.1	40.58	NVIDIA AI 혁명
1999 이후	-78%	—

† 4 2026년 9월 현재도 약 40.6 — 1881년 이후 98.8 백분위다 gurufocus.com

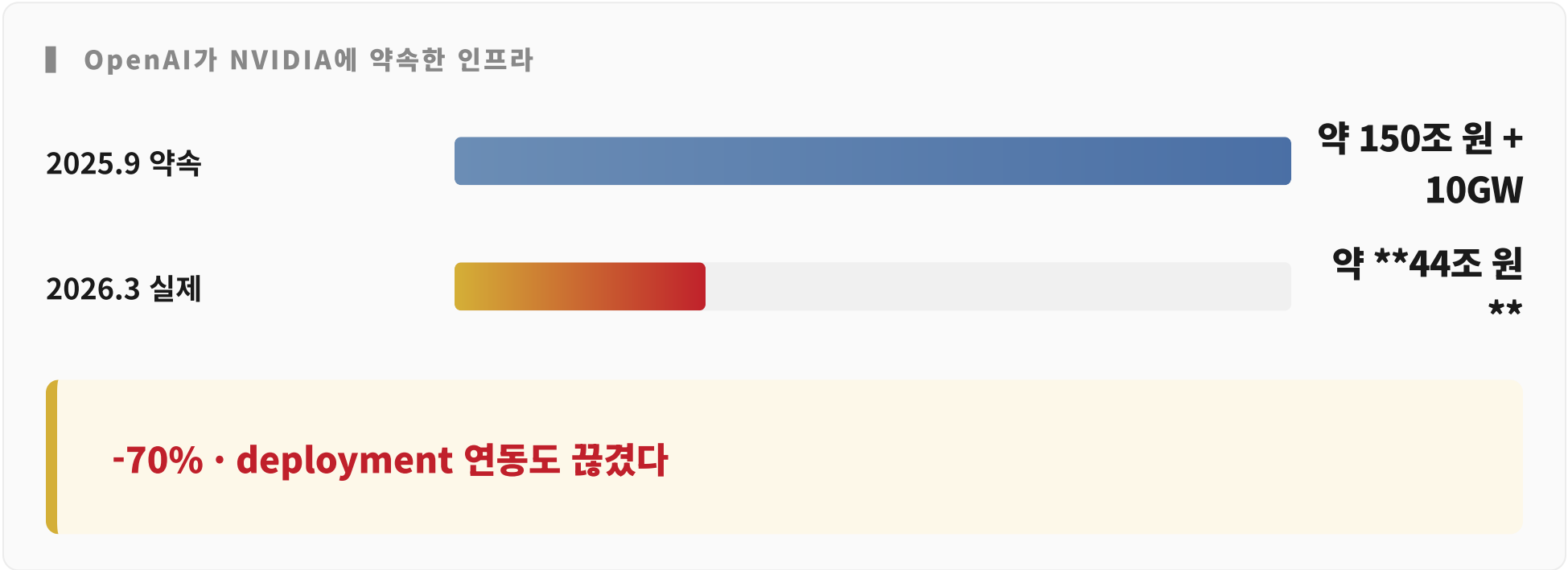
17. 왜 움직였나 ③ 결정적 신호

셋째는 **NVIDIA CEO** 본인이 **인프라 확장**의 정점을 인정한 것이다.

2025년 9월에 약속된 규모는 약 150조 원 + 10GW 인프라였고, 배치 진행 상황(deployment milestones)에 연동돼 있었다. 그런데 2026년 3월 실제 규모는 약 44조 원으로 줄었고 연동 자체도 끊겼다.

왜 결정적인가. **OpenAI는 NVIDIA의 최대 인프라 고객**이기 때문이다. 그 약속이 70% 줄었다는 것은 **NVIDIA 매출 가속의 정점**이 보인다는 뜻이다.

WSJ은 2026년 1월 30일 "NVIDIA 내부에서 OpenAI의 비즈니스 모델에 의심이 제기됐다"고 보도했다(젠슨 황은 부인했다). 피터 린치의 전 보좌였던 George Noble은 이 구조를 "**벤처캐피털로 위장한 벤더 파이낸싱**"이라고 표현했다.



†3 강사가 지목한 'OpenAI 가을 상장'은 아직 답이 나오지 않았다 — S-1은 6월 8일 비공개 제출 forbes.com

18. 낮익은 풍경, 그리고 두 거장

1996년 12월 그린스펀 경고 → 거품은 4년 더 → 2000년 3월 Cisco 정점(약 770조 원) → **당시 통념을 따른 사람은 25년을 잃었다.** 2008년을 예측한 로버트 실러도 2005년에 경고했지만 버블은 2007년까지 2년을 더 갔다.

경고와 붕괴 사이에는 시차가 존재할 수밖에 없고, 그 사이에 큰돈을 번 사람이 나온다. 그래서 거장들은 조금 일찍 나온다.

그리고 반대편에 두 사람이 있다. 강사의 정리는 분명하다. **매도의 예술이 더 어렵다. 우리의 현실적 희망은 테퍼의 매수의 예술이다.** 다만 애크먼은 2020년 TV에서 울먹이며 "미국이 끝장났다"고 하면서 실제로는 사고 있었으므로 **말을 그대로 믿어서는 안 된다는** 단서를 단다.

진짜 명성은 어디서 왔나

David Tepper · 2009Bill Ackman · 2020	
리먼 파산 직후, 모두가 팔 때 COVID 폭락 1달 전	
BofA 12센트 · Citi 19센트 · 약 400억 원 크레딧 헤지 AIG 9센트	
그해 +132%	한 달 만에 약 3.8조 원
매수의 예술	매도의 예술

기업이 아니라, 영역이 답이다

타이밍의 예술만 바라보는 것은 매우 어렵다. 13F는 넉 달이 늦고, 거장의 진짜 의도는 공개되지 않으며, 거장도 자주 틀린다. 그래서 강사가 내놓는 당장의 대응은 개별 기업이 아니라 **영역**이다.

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

> "거장은 한 곳이 아니라, 세 곳으로 나뉘었다."

그리고 강사는 마지막으로 두 가지를 덧붙인다. 하나는 **자기만의 원칙을 세우라**는 것이다. 버핏과 드러켄밀러 모두 성공했지만 방식은 완전히 달랐다. 자신의 포트폴리오와 자금 사정, 투자 성향에 맞는 구성이 필요하며 타인의 방식을 맹목적으로 따르는 것은 쉬운 일이 아니다. 다른 하나는 **극단론을 노이즈로 여겨도 좋다**는 것이다. 항상 폭락만 주장하는 쪽도, 언제나 상승만 예측하는 쪽도 들을 가치가 없다는 표현을 쓴다.

그렇게 다시 처음의 문장으로 돌아온다. **기회는 두 번 온다.**

기업이 아니라, 영역이 답이다. 거장은 한 곳이 아니라 세 곳으로 나뉘었다.

5강 예고

AI는 IT와 얼마나 다른가

다음 강의에서는 AI 산업의 진행 방향이 기존 IT 산업과 얼마나 다른지 짚고, AI 산업의 미래 청사진을 그린다. 실물 영역은 Part 6 「에너지와 실물의 역습」에서 따로 다룬다.

본 콘텐츠는 박종훈의 지식한방(Fanding @kpunch) 2026년 7월 3일 정규강의를 정리한 것입니다. 회차에 등장하는 모든 종목 (NVIDIA·Microsoft·Palantir·Broadcom·Meta·마이크론·Amazon·Alphabet·Sea Limited·쿠팡·Alcoa·Delta·American·Philip Morris·BofA·Citi·AIG·CoreWeave·OpenAI·구글 등)은 거장들의 과거 매매 기록을 설명하기 위한 사례이며, 투자 권유가 아닙니다. 강사는 회차에서 "드러켄밀러가 매도했다고 해서 AI 인프라 산업이 실패했다고 판단할 필요는 없다"고 명시했습니다. +132%·+83%·-78% 등 수익률은 모두 과거 실적입니다. † 1~† 4로 표시된 항목은 강의 내용이 아니라 정리 시점(2026년 9월)