

폭락 후의 부의 지도

2026-07-03 · 박종훈의 지식한방 · part5_04

기회는 두 번 온다. 한 번은 파티에서 나오고, 한 번은 파티가 끝난 자리에서. 거장들은 1년에 걸쳐 곡괭이를 떠나 세 곳으로 나뉘었다.

01 핵심 골격

- 1 큰 부를 이루는 길은 둘 — 파티 한복판에서 버는 유형(머스크)과 파티가 끝난 자리에서 버는 유형(카네기)
- 2 1873년 카네기와 1992년 드러켄밀러의 공통점은 하나다 — 모두가 도망친 그 자리에서 행동했다
- 3 드러켄밀러는 30년 연평균 +30%, 손실 연도 0번. 1천만 원이 약 263억이 되는 크기이며 같은 기간 S&P 500은 약 7,400만 원이었다
- 4 AI를 가장 먼저 알아보고 NVIDIA에서 약 3배를 번 뒤, 2024년 3분기에 가장 먼저 전량 매도했다
- 5 1년에 걸쳐 순서대로 정리했다 — NVIDIA·Microsoft·Palantir·Broadcom·Meta·Arm·MongoDB 등. 2026년 2월 13F의 최종 그림은 AI 인프라 0
- 6 마이크론도 3배 벌고 나온 뒤 주가가 2배 더 올랐지만 다시 사지 않았다 — 한 번 판 것은 돌아가지 않는 것이 그의 원칙이다
- 7 다만 강사는 선을 긋는다 — 드러켄밀러가 매도했다고 해서 AI 인프라 산업이 실패했다고 판단할 필요는 없다
- 8 간 곳은 두 방향 — AI를 응용해 플랫폼이 되는 쪽(Amazon 2배·Alphabet 증액·Sea Limited 244%)과 실물(알루미늄·항공·담배·구리)
- 9 구리에 대한 발언 — 8년간 공급이 늘 수 없는데 AI 데이터센터 수요까지 더해진다

- 10 "AI는 더 이상 엔진이 아니다. 그러나 모든 곳에 있다" — NVIDIA는 작년 가을부터 정체했고 메모리 반도체가 올랐다
-
- 11 지금은 1995~2005 IT 성장기와 유사한 10년 재편기이며, 2024년에 시작돼 2035년까지가 황금 기회라는 것이 강사 판단이다
-
- 12 독점은 필연적으로 발생하고, 형성되면 30년에서 길게는 90년까지 지배한다
-
- 13 그런데 따라 할 수는 없다 — 13F 시차 최대 6 달 / 진짜 의도는 미리 안 알림 / 거장도 자주 틀림(매도 후 +83%) / 패밀리 오피스라 위탁 불가
-
- 14 뉴턴은 사우스시에서 벌고 나온 뒤 40% 더 오른 꼭짓점에서 다시 사서 파산했다. 드러켄밀러는 후회하면서도 다시 사지 않았다
-
- 15 낙관 균형 하워드 막스 — "아직 광기가 아니다". 1996년 그린스펀 경고 후 거품은 4년 더 갔다. 과대평가는 내일 내린다는 뜻이 아니다
-
- 16 막스의 처방은 바벨 — 다 들어가지도, 다 빠지지도 말라. 이유는 안전 마진이다
-
- 17 비관 균형 워런 버핏 — "교회에 카지노가 붙었다". 14분기 연속 순매도, 현금 약 580조 원 사상 최고, 21개월 만의 자사주 매입 재개
-
- 18 실물 균형 레이 달리오 — "AI는 거품의 초기 단계", "자본이 미국에서 빠지고 있다". 2025년 금은 +65%로 최고 성과 자산이었다
-
- 19 금 비중은 달리오 약 10%, 칼 아이칸 7.5%. 이유는 맞다 — 위험 자산이 많을수록 배를 고정할 것이 필요하다
-
- 20 거장 4인은 표현이 달라도 행동은 같다 — 부의 다각화
-
- 21 왜 움직였나 ① 자본 충격 — 빅테크 5사 자본지출이 2년 만에 2.8배(2026년 전망 7,250억 달러), 매출 대비 45~57%로 유례가 없다
-
- 22 AI는 차고에서 창업할 수 없다 — 빅테크가 한국 중후장대 기업처럼 자본집약 구조가 되면서 금융 충격에서 자유롭지 않게 됐다
-

- 23 왜 움직였나 ② CAPE — 1929년 32.6, 1999년 12월 44.19, 2026년 1월 40.58로 역사상 두 번째. 1999년 뒤에 온 것은 -78%였다
- 24 왜 움직였나 ③ 결정적 신호 — OpenAI가 NVIDIA에 약속한 인프라가 150조에서 44조로 70% 줄었다. 최대 고객의 축소는 매출 가속의 정점을 뜻한다
- 25 가장 면밀히 볼 것은 OpenAI의 가을 상장 성공 여부다. 구글은 광고·유튜브 현금흐름이 있어 안전한 쪽이다
- 26 테퍼(2009)는 매수의 예술, 애크먼(2020)은 매도의 예술. 매도가 더 어려우므로 현실적 희망은 테퍼 쪽이다
- 27 결론은 종목이 아니다 — 곡괭이(AI 인프라)에서 광부(AI 응용·플랫폼)·실물(금·구리·에너지)·현금(위기 대응) 세 영역으로

02 최신 지표 보강 (2026-09-08 (회차 기준일 2026-07-03 이후 확인))

드러켄밀러의 그다음 분기 — 방향은 강해졌고, 실물은 줄었다

Amazon +1,000% / Alcoa -87.6% (2026 Q2)

강의가 다룬 것은 2026년 2월 공시까지다. 8월에 나온 2026년 2분기 13F에서 포트폴리오는 54% 늘어 52.1억 달러·95개 종목이 됐다. 아마존을 열 배 넘게 늘리고 알파벳을 약 1.2억 달러 규모로 신규 편입해 'AI 응용으로의 이동'은 더 강해졌다. 그런데 강의가 대표 사례로 든 Alcoa는 87.6% 줄었고, 대신 TSM·STM 비중을 늘리고 비트코인 현물 ETF를 2.64억 달러 담았으며 마이크로·인텔은 완전 청산했다. 한 분기에만 23개 포지션을 정리했다.

출처 · news.futunn.com

버핏은 그 직후 3년 만에 순매수로 돌아섰다

14분기 순매도 종료 · Q2 순매수 약 200억 달러

1분기 말 현금은 3,974억 달러(강의가 말한 약 580조 원)로 사상 최고였다. 그런데 2분기에 약 235억 달러를 사고 37억 달러만 팔아 순매수로 전환했고 현금은 약 3,655억 달러로 줄었다. 3년여 만의 첫 순매수다(그레그 아벨 체제). 직전 1년간 현금이 1,680억에서 3,340억 달러로 두 배가 된 역사상 최대 증가 뒤에 나온 변화다. 강의가 읽은 신호는 정확했지만, 거장의 자세는 분기 단위로 바뀔 수 있다는 점도 함께 확인된다.

출처 · fool.com

강사가 지목한 "OpenAI 가을 상장" — 아직 열려 있다

2026-06-08 S-1 비공개 제출 · 시기 미정

목표 기업가치는 8,520억~1조 달러다. 다만 회사는 시기가 정해지지 않았고 시간이 걸릴 수 있다고 밝혔으며 2027년 쪽으로 기운다는 관측이 나온다. 재무는 강의의 우려를 뒷받침한다 — GAAP 누적 손실 620억 달러, 2026년 1분기 조정 영업이익률 -122%(매출 1달러당 1.22달러 손실), 2026년 손실 전망 140억 달러, 흑자 전환은 2030년경 예상이다. 강의가 던진 질문은 아직 답이 나오지 않았고 관찰 지점으로서 유효하다.

출처 · forbes.com

CAPE는 여덟 달째 거의 그대로다

2026-09 약 40.6 (98.8 백분위)

강의가 인용한 2026년 1월 40.58에서 거의 움직이지 않았다(집계 기관에 따라 40.58~41.04). 강사가 "지금 은 42쯤 될 것"이라 추정했던 것과 비교하면 더 오르지 않고 옆으로 간 셈이다. 다만 수준 자체는 극단적이다. 1881년 이후 1,749개월 중 98.8 백분위이며, 이보다 높았던 달은 역사상 20개월뿐인데 전부 1999~2000년과 2026년이다. 역사적 기준선은 약 17이다.

출처 · gurufocus.com

03 한국 투자자 — 예의주시 신호 3가지

- 01 **거장들의 움직임에 지속적으로 관찰할 것** — 다만 강사는 같은 자리에서 못 따라하는 네 가지 이유(13F 넘 달 시차·의도 비공개·잦은 오판·패밀리 오피스)를 함께 못박는다.
- 02 **기업이 아니라 영역으로 답을 찾을 것** — 광부(AI 응용·플랫폼) / 실물(금·구리·에너지) / 현금(위기 대응) 세 영역을 균형 있게 구성하라는 것이 회차의 결론이다.
- 03 **극단론은 노이즈로 여겨도 좋다** — 항상 폭락만 주장하는 쪽도, 언제나 상승만 예측하는 쪽도 들을 가치가 없다는 것이 강사의 표현이다. 그리고 자신의 자금 사정과 성향에 맞는 자기만의 원칙을 세우라고 말한다.

Fanding @kpunch · part5_04