파산한 회사 주식이 급등하는 황당한 세상… 개미들이여 신중히 투자하라

하워드 막스 오크트리캐피털 회장

Howard Marks

"시장 분위기의 중심축이 돈을 잃을 수 있다는 공포감에서 'FOMO(Fear of Missing Out·기회를 놓칠 수 있다는 공포감)'로 변했다. 시장엔 '잘못될 리 없다'는 낙관주의가 팽배해 있다. 무슨 뜻이냐고? 개인 투자자인 당신, 지금 신중해야 할 때란 얘기이다."

1999년 닷컴 버블, 2008년 글로벌 금융 위기로 인한 시장 붕괴를 예측했던 하워드 막스 오크트리캐피털 회장은 코로나 팬데믹(세계적 대유행) 충격에도 끝없이 상승하는 주식 시장을 이렇게 평가했다. 위기에 강한 채권 투자로 이름을 날린 막스는 시장 상황에 대한 판단을 담은 투자자 메모로도 유명하다. 워런 버핏 버크셔 해서웨이 회장은 한 인터뷰에서 "그의 메모가 메일함에 있으면 그것부터 읽는다. 꼭 무언가를 배우게 된다"고 말했다. 미국 경제성장률이 코로나 충격으로 마이너스 32.9%(연율)를 기록하는 와중에 증시는 계속 상승하는, 이 미친 시장을 그는 어떻게 평가할까. 또 이런 주식 시장에 뛰어든 '개미'들은 어떻게 대처해야 할까. 이찬우 전 국민연금 기금운용본부장과 함께 화상 인터뷰로 최근 막스 회장을 만났다.

도대체 증시는 왜 이렇게 오르나.

"우선 중앙은행과 정부가 막대한 돈을 투입했다. 미 연방준비제도(연준)는 기준금리를 '제로'로 낮추었는데, 금리가 낮아지면 자산 가격이 상승하게 되어 있다. 투자자들은 이들(중앙은행·정부)이 '경제 회복'이라는 목표를 달성하리라는 강한 믿음 아래 (팬데믹이라는) 낭떠러지 그 너머만 보고 있다. 올해는 국내총생산과 기업 수익이 많이 줄어들겠지만, 내년에는 2019년 수준으로 회복될 것으로 내다본다. 마치 2020년이 존재하지 않는 듯 행동한다."

연준 덕분이란 뜻인가.

"그렇다. 3월 중순 시장에 '연준에 맞서지 말라(Don't fight the Fed)'란 오랜 격언이 나돌기 시작했고, '실탄(돈)이 바닥날 일은 없다'는 제롬 파월 연준 의장의 발언이 투자자들의 확신을 더욱 강화시켰다. 1990년대 후반 '그린스펀 풋(Greenspan Put)'이란 말을 기억하나. 앨런 그린스펀 전 연준 의장은 (아시아 외환 위기, 닷컴 버블 등) 경제 위기가 있을 때마다 금리를 과감히 낮춰 증시를 떠받쳤다.('풋'은 투자 손실 위험을 방어할 수 있는 파생상품을 뜻한다.) 이제 투자자들은 연준이 일종의 '파월(Powell·연준 의장) 풋'에 나섰다고 믿고 있다."


블룸버그

연준이 무한정 돈을 뿌릴 수 있나. 부작용은 없나.

"연준의 무제한 양적 완화가 가져올 결과는, 지금으로선 '거대한 미지의 영역'에 있다. 경제에 갑자기 수조달러가 얹어지면 인플레이션(물가 상승)이 발생하고, 달러 가치는 추락할 수 있다. 미국은 올해 이미 4조달러의 대규모 적자를 내고 있기 때문에 신용등급 강등 가능성도 배제할 수 없다.(국제 신용평가사 피치는 2일 미 신용등급 전망을 '부정적'으로 내렸다.) 한편 (연준이 막대한 돈을 푼) 금융 위기 때처럼 이번에도 괜찮을 수 있다. 내가 할 수 있는 말은 '시장이 하락할 소지가 다분해 우려스럽다'는 것이다."

그렇다면 지금 시장은 어떤가. 사이클상 고점인가, 아니면 여전히 더 오를 수 있나.

"지금과 같은 독특한 상황에서 통상적인 사이클 분석을 적용하기는 어렵다. 다만 시장을 지배하는 분위기가 낙관인지 비관인지는 살펴볼 수 있다. 만약 낙관이 넘치면 시장이 과열됐다는 뜻(하락 위험이 크다는 뜻)일 가능성이 크다. 나는 현재 시장에 비관보단 낙관이 훨씬 크다고 생각한다. 투자자들은 좋은 일만 가정하고, 나쁜 일은 못 본 척하고 있다. 신중해야 할 시점이다. 시장 반등의 속도와 정도가 놀라울 정도로 빨랐고 믿을 수 없을 만큼 너무 멀리 갔다. 주식 시장이 매력적이지 않단 뜻이다."

개인 투자자로서, 이렇게 오르는데 가만있기도 쉽지 않다.

"개인 투자자들이 주식 시장을 끌어올린 것은 맞는다. 중요한 건 그들의 투자가 시장의 근본적인 가치 평가와는 거리가 멀었다는 점이다. 여행이나 식당, 리조트, 카지노처럼 코로나로 영업이 불가능한 산업의 주식이 엄청난 회복을 보였다. 가격이 폭락하니깐, 그저 낮은 가격에 끌려 투자가 몰렸고 그래서 일시적으로 주가가 반등하는 듯도 보였다. 얼마나 황당한 투자가 이뤄졌느냐 하면 파산을 선언한 허츠(Hertz·렌터카 회사)에까지 돈이 몰리는 일이 생겼다. 망한 회사 주식을 사서 돈을 벌 방법은 없는데도!"(허츠 주가는 '개미 장세'로 급등했다가 바로 폭락했다.)

왜 이런 일이 발생할까.

"미국을 예로 들겠다. 정부는 코로나로 실직한 저소득 근로자에게 한 주 실업수당 600달러를 (기존 실업수당에) 추가로 지급했다. 상당수가 일하며 벌던 돈보다 더 많은 수당을 챙겼다. 주머니에 돈은 있는데 식당에 갈 수 없고, 쇼핑도 할 수 없다. 심지어 도박하러 갈 카지노도 닫았다. 그들은 결국 '세계 최대 카지노'인 주식 시장으로 눈을 돌렸다. 세상에서 가장 위험한 상황이 무엇인지 아는가. 너무 많이 풀린 돈이 몇 안 되는 투자처로 쏠리는 것이다. 지금 시장처럼 말이다."

그는 최근 낸 메모에서 주식 시장에 돈이 몰리는 지금 상황을 '공황적 매수(buying panic)'라고 표현했다.

그렇다면 오크트리는 무엇을 사고 있나.

"우리도 3월에 시장이 한때 폭락했을 때 공격적으로 투자했다. 하지만 이후 45%나 증시가 반등하고 나서 이젠 신중해야 한다는 쪽으로 입장을 바꿨다. 주로 우량한 회사의 선순위 채권에 투자하는 쪽으로 포트폴리오를 조정했다. 시장이 상승하면 덩달아 돈을 벌고, 하락한다 해도 어느 정도는 돈을 지킬 수 있는, 그런(비교적 안전한) 자산의 투자 비율을 끌어올렸다."

'개미' 투자자들에게 당부하고픈 말이 있다면.

"제발 기대치를 합리적으로 가지길 바란다. 주식 시장은 (운이 좌우하는) 카지노가 아니다. 굉장히 전문적인 플레이어들이 참여하는 진지한 곳이다. 주식이라는 게 무엇인지, 주가가 왜 오르고 내리는지, 주가는 언젠간 하락할 수 있다는 사실을 이해하고 덤벼야 한다. 최악의 상황이 무엇인지 아는가. 아마추어가 시장에 달려들어 오로지 상승하리라는 기대감만으로 주식을 사들이고, 폭락을 겪고 나서 '바닥'에서 다 팔아버린 후, (빈털터리가 돼) 회복장엔 참여하지 못하는 것이다. '베이시(Bache)'란 증권사의 40년 전 모토를 명심하길 바란다. '열심히 조사하라. 그러고 난 후에만 투자하라.'" 신수지 기자