Looking back going forward

LONG TERM GLOBAL GROWTH 2020년 4월

BAILLIE GIFFORD

본 보고서는 개인고객용이 아닌 전문투자자용으로 작성되었으며 그 이외의 용도로 사용하여서는 안됩니다.

리스크 요인

본 보고서에 게재된 의견은 당사 Long Term Global Growth 팀의 견해이며 특정 주식을 매입, 매수, 보유할 것을 권고하거나 추천하는 것이 아님을 주지하시기 바랍니다. 해당 의견은 개인의 견해를 바탕으로 하며, 사실의 진술이 아닐 수 있고, 따라서 이를 바탕으로 투자결정을 내려서는 아니됩니다.

본 보고서는 명시된 날짜에 작성 및 승인된 이후 업데이트를 거치지 않았습니다. 작성 당시의 관점을 대변하며 현재의 의견을 반영하지 않을 수 있습니다.

이익 및 손실 가능성

모든 투자 전략에는 이익과 손실의 가능성이 있으며 귀사 또는 귀사 고객의 손실로 이어질 수 있습니다. 과거의 실적이 반드시 미래의 수익률을 보장하는 것은 아닙니다.

종목 예시

본 보고서에 게재된 종목 예시 및 이미지는 특정 주식의 매매를 권장하거나 미래의 수익성을 나타내기 위한 의도로 사용되지 않았습니다. 해당 종목이 앞으로 당사의 포트폴리오에서 어떤 결과를 만들어낼지 알 수 없습니다. 모든 개별 종목은 전체 포트폴리오를 대변하는 일부일 뿐이며 오로지 당사의 투자방식에 대한 설명을 돕기 위해 선택되었습니다.

본 보고서에는 독립적 조사로 간주되지 않는 투자 정보가 포함되어 있습니다. 따라서 독립적 조사에 대해 제공되는 보호 조치를 받지 못할 수 있으며, Baillie Gifford와 그 임직원은 관련 투자 거래에 관여했을 수 있습니다. 별도로 언급하지 않는 한 모든 정보는 Baillie Gifford & Co가 제공한 현재 시점 정보입니다.

본 보고서의 이미지는 설명을 돕기 위한 목적으로만 사용되었습니다.

이번 호에서는:

Looking Back Going Forward 최신호를 펼치신 독자 여러분 환영합니다.

이번 호에서는 하늘을 나는 택시에서 단백질 표적화 치료에 이르는 새로운 주제를 소개하는 한편, LTGG 15호에 이어 LTGG의 지난 15년을 기념합니다.

톱 기사인 '현재 진행 중'에서는 피투자기업에 대한 이해를 증진하는 방법에 대한 생각을 공유합니다. 초고속 성장이 요구되는 가운데 이들이 어떻게 노동 문제와의 균형을 유지하는지 주목하여 기업의 특성을 면밀히 살펴봅니다.

'LTGG 팀 사람들'에서는 최근 LTGG 팀에 합류한 Gemma Barkhuizen과 Robert Wilson을 소개합니다.

'AI: 업무를 통한 학습'에서는 자가 학습 컴퓨터가 미국 서부에서 중국 동부에 이르기까지 데이터를 가진 회사와 만났을 때 발생하는 획기적인 효과를 탐색합니다.

'소노라 사막에서 얻은 교훈'에서는 Arizona State University 소속 Hendrik Bessembinder 교수의 선구자적 연구를 살펴봅니다. 전세계 주식을 대상으로 한 비교작업을 통해 기업 수익률의 놀라운 사실을 공개합니다.

마지막으로 Professor Mike Berners-Lee과 나눈 대화를 공유합니다. Mike 교수는 LTGG 포트폴리오 종목의 환경적 영향 산출을 돕고 있습니다.

부디 이번 호를 즐겁게 읽으시기 바라며, 피드백은 언제든지 환영합니다. 또한 당사 Long Term Global Growth 팀의 의견을 더 듣고 싶으시다면 ltgg.bailliegifford.com를 방문해주십시오.

목차

02 **현재 진행 중**
왜 고성장 기업은 옳은 일에 매진하는가

12 **LTGG 팀 사람들**
학자에서 투자자로: LTGG 팀원 2인의 이야기를 듣다

18 **다채로운 변화**
LTGG의 이야기를 그리다: 10년의 변화

20 **AI: 업무를 통한 학습**
컴퓨터가 창의력을 가질 때 어떻게 모든 것이 달라지는가

28 **소노라 사막에서 얻은 교훈**
소수가 다수를 창출하다: Hendrik Bessembinder 교수의 발견을 중심으로

34 **탄소 발자국과 첫 걸음**
기업의 탄소 발자국 평가는 큰 그림을 보는 것이다

36 **비행 자동차의 첫번째 원칙**
도시 혼잡을 해소할 열쇠는 하늘에 있다

38 **우리의 생각은**
최초 공개: 투자운용역의 노트를 훔쳐보다

현재 진행 중

흔히 초고속 성장으로 인해 정당한 노동 행위가 어려워지기도 합니다. LTGG 팀은 그 노동자와 장기적 성공 모두를 위해 옳은 일을 하는 기업을 찾고자 합니다.

LTGG 전략에서 추구하는 강력한 실적을 위해 우리는 피투자기업에 많은 것을 요구합니다. 특정 기업이 LTGG 포트폴리오에 진입하려면 비범한 운영실적을 반드시 보여주어야 합니다. 그러나 이렇게 규모와 속도에만 집중하다 보면 아름답지만은 않은 고속 성장의 부산물을 야기할 수 있습니다. 경직된 기업 문화, 노동자의 불만족, 원하지 않은 규제당국과 미디어의 시선 등이 그 예입니다.

이 외에도 셀 수 없이 많은 자료와 뉴스가 동일한 메시지를 전하고 있습니다. LTGG 포트폴리오 안에서 얼마나 좋은 성장 기회를 제시하든지, 결국 이들도 노동 문제로부터 자유롭지 못하다는 것이지요.

그렇다면 이 기업들은 위에 언급한 주요 문제들을 해결하는 동시에 계속 사업 운영을 발전시킬 수 있을까요? 우리는 과연 피투자기업이 두가지 일을 실행할 수 있는지 여부를 판단해야 합니다.

당사는 세계 최고의 장기 성장 기업을 찾고 있는 바, LTGG 포트폴리오 내의 모든 종목은 수개월 또는 수년에 걸친 면밀한 조사를 거치고 있습니다. Milton Friedman 가 주장한 '주주 이익 극대화 (shareholder only)' 관점을 넘어 기업의 근본적인 특성과 태도, 행동에도 세심한 주의를 기울이고 있습니다.

... 피투자기업이 두가지 일을 실행할 수 있는지 여부를 판단해야 한다.

우리는 왜 이토록 광범위한 관점을 주지하는 걸까요? LTGG는 환경영향 전략이나 윤리투자 전략이 아니니까 성장에만 집착하면 되는 것 아닌가요?

하지만 수십년에 걸쳐 투자를 할 때에는 포트폴리오 내 기업이 책임 있는 방식으로 행동하는 능력(또는 무능력)이 그 기업의 성장과 수명을 좌우할 수도 있음을 의미합니다. 장기 투자에서는 사회와 소비자의 반발이 투자 수익을 훼손할 수 있습니다.

고객들의 기대치는 높습니다. 마땅히 그래야 하죠. 세간에 대기업으로 알려진 경우가 많은 LTGG 종목의 경우,

중간 정도에 만족할 수 없으며 반드시 귀감이 되는 리더여야 합니다.

다만, 완벽한 회사는 없다는 것을 우리는 알고 있죠. 다만 최선의 시나리오는 흔히 혁신과 실수, 교훈, 적응의 과정입니다.

당사는 기업 방문 시, 그 기업의 문화가 왜 특별한지, 새로운 것에 적응할 수 있는지, 사회에 어떻게 공헌하고 있는지 묻습니다. 이러한 질문을 통해 회사의 회계와 비즈니스 모델을 넘어 눈에 보이지 않는 것, 즉 사람들에 대해서도 알 수 있게 됩니다.

제품과 서비스로 오랜 기간 소비자에게 기쁨을 주는 기업에 투자하기 위해서는 결국 해당 제품과 서비스를 만든 개인과 팀, 그리고 이들이 일하는 환경에 대해 알아야 합니다.

LTGG 관점에서 봤을 때 고객의 포트폴리오 내에는 서로 유사한 종목이 단 하나도 없음을 알게 되었기에 당사는 각 종목별 접근법을 적용합니다. 이 과정에 임직원과의 대화, 현장 방문,

조사 의뢰가 포함 될 수 있고, 때로는 다양한 글로벌 시장에 몰두하기도 합니다. 수년간 주식을 보유하기 때문에 (평균 10년), 회사를 매우 면밀하게 파악할 수 있습니다.

Tesla



© Getty Images North America

Tesla의 노동자 수는 아직 상대적으로 규모가 작지만 채 10년도 되지 않아 60 배 증가했습니다. 최근에는 공장 내 보건 안전 문제로 비난 받기도 했습니다.

Lyft



임시직을 선호하는 '긱 이코노미'라는 말이 생겨난 지 10년이 지난 2019년 말, 미국 캘리포니아의 의회는 차량 서비스 운전자와 음식 배달원을 완전한 노동권을 가진 직원으로 대우하는 법안을 통과시켰습니다. Lyft와 동종 업계에 날리는 경고 사격이었습니다.

Google



© Bloomberg/Getty Images

2018년, 전세계 50개 도시의 2만명이 넘는 Google 직원은 성희롱 고발에 대한 회사의 대처에 항의하기 위해 대규모 파업에 나섰습니다.

Amazon



© Geoff Robinson/Shutterstock

지난 10여년간, Amazon 의 노동자 수는 25,000 명 미만에서 정규직, 비정규직을 합해 750,000 명으로 증가했습니다. 현재 전세계에서 직원이 가장 많은 10대 기업 중 하나로 떠오른 Amazon 은 주문이행센터 내 업무환경에 대한 강도 높은 비난에 직면해 있습니다.

Meituan-Dianping



© Shutterstock

중국의 온라인 서비스 기업인 Meituan-Dianping 은 설립 10년 만에 270 만명에 달하는 배달원 부대의 파업으로 씨름하고 있습니다.

>>>

다음에서 소개하는 Amazon (2004년 첫 투자), Facebook (2012년 첫 투자), Tesla (2013년 첫 투자)를 통해 잠재적인 노동 문제를 면밀히 살펴보고자 합니다.

Amazon

창립자이자 CEO인 Jeff Bezos는 회사의 유명세와 중요도가 높아짐에 따라 비판과 규제당국의 집중은 피할 수 없음을 인지하고 있습니다. 이러한 대중의 시선이 어제 오늘 일은 아니지만, 그 강도가 날로 세지고 있음은 새로운 일이 분명합니다.

예컨대 2019년, Amazon은 어려운 업무환경에 대한 여러 고발 이후 미국 산업안전보건위원회(National Council for Occupational Safety and Health)가 선정하는 가장 위험한 고용주 목록인 "더티 더즌 (Dirty Dozen)"에 이름을 올리는 망신을 당했습니다.

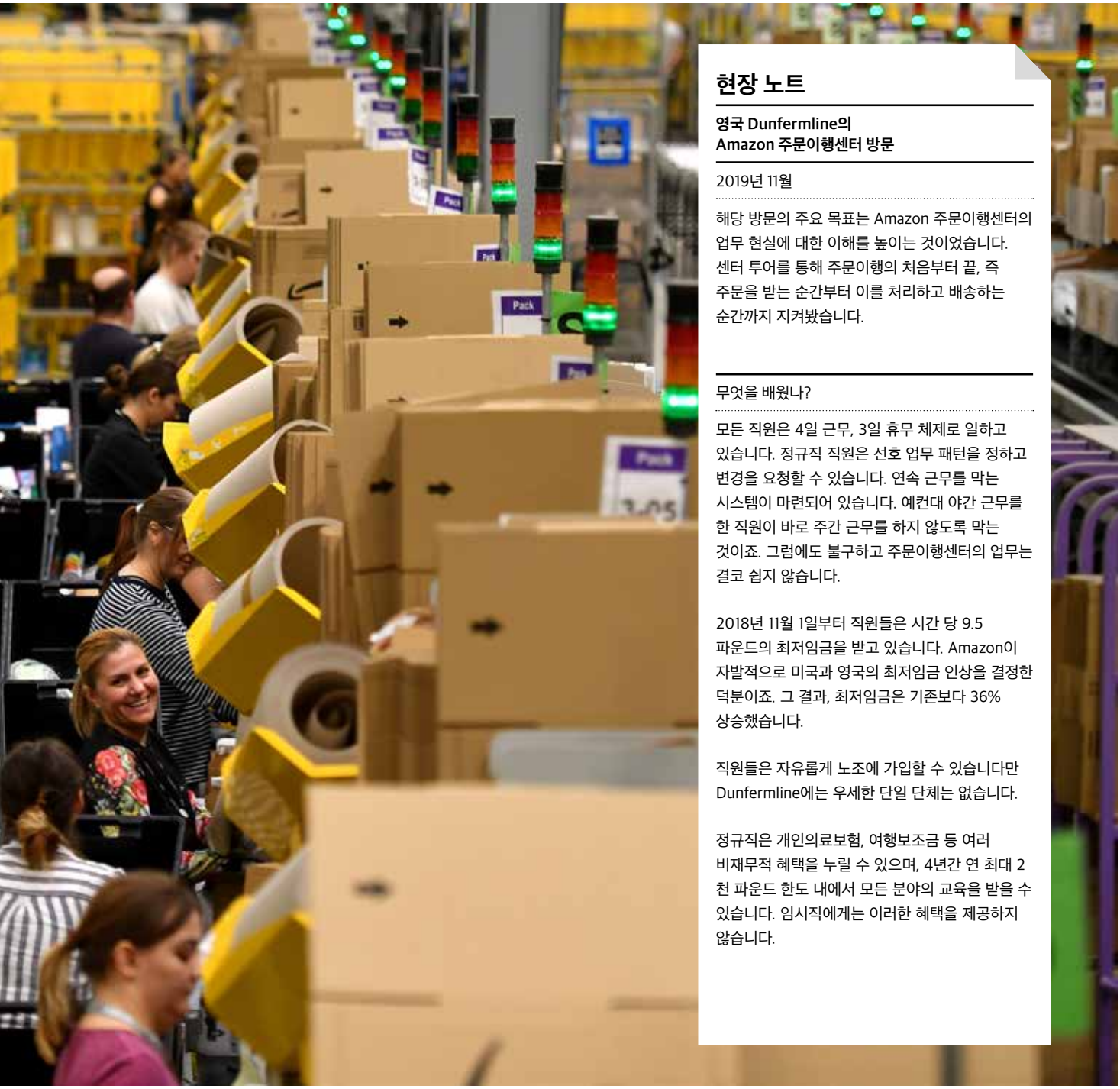
그렇다면 Amazon은 뭘 하고 있을까요? 우선 국제노동기구(ILO)의 핵심협약과 노동에서의 권리와 기본원칙 선언, 유엔 세계인권선언을 지지함을 강조했습니다. 2018년 10월에는 한 발 더 나아갔습니다. 미국 내 모든 정규직, 비정규직, 임시직, 특수 계절 직원을 대상으로 최저 임금 15달러를 발표했을 뿐 아니라 (영국에서도 비슷한 금액), 다른 기업도 이러한 움직임에 동참하도록 독려하고, 미국 정부에 연방 최저임금 인상을 촉구했습니다.

현재 Amazon은 로봇 자동화를 통해 주문이행센터 내 단순 업무를 수행하고 있습니다. 직원들이 물건을 들거나 걷는 일이 줄은 것으로 알려졌습니다. 직원 1만명 당 3천개의 로봇이 존재합니다.

Amazon은 이에 그치지 않고 회원 수수료의 95퍼센트를 직원의 능력 및 자격 습득을 돕기 위해 쓰고 있습니다. 회사는 추가로 7억 달러를 들여 엔지니어링과 IT 지원 등 미국 내 10만명 직원들의 재훈련을 실시하겠다는 뜻을 밝혔습니다.

더욱 선제적인 태도의 징후가 보이지만, 더욱 발전할 수 있는 여지가 있습니다. LTGG 팀은 Amazon과 여러 차례 만나 업무 환경에 관한 문제, 특히 저숙련, 임시직 노동자 문제를 제기해왔습니다. 좀 더 구체적으로는 Amazon이 영국 생활임금 고용주(UK Living Wage employer)로 승인되지 않은 바, 당사는 그 임금 수준을 모니터링하고 공정한 임금을 제공하도록 독려하고자 합니다. 최근에는 한 발 더 나아가 Amazon의 사외이사를 만나 노동자의 사고율 및 부상율을 공시하도록 요청하기도 했습니다.





현장 노트

영국 Dunfermline의
Amazon 주문이행센터 방문

2019년 11월

해당 방문의 주요 목표는 Amazon 주문이행센터의 업무 현실에 대한 이해를 높이는 것이었습니다. 센터 투어를 통해 주문이행의 처음부터 끝, 즉 주문을 받는 순간부터 이를 처리하고 배송하는 순간까지 지켜봤습니다.

무엇을 배웠나?

모든 직원은 4일 근무, 3일 휴무 체제로 일하고 있습니다. 정규직 직원은 선호 업무 패턴을 정하고 변경을 요청할 수 있습니다. 연속 근무를 막는 시스템이 마련되어 있습니다. 예컨대 야간 근무를 한 직원이 바로 주간 근무를 하지 않도록 막는 것이죠. 그럼에도 불구하고 주문이행센터의 업무는 결코 쉽지 않습니다.

2018년 11월 1일부터 직원들은 시간 당 9.5 파운드의 최저임금을 받고 있습니다. Amazon이 자발적으로 미국과 영국의 최저임금 인상을 결정한 덕분이죠. 그 결과, 최저임금은 기존보다 36% 상승했습니다.

직원들은 자유롭게 노조에 가입할 수 있습니다만 Dunfermline에는 우세한 단일 단체는 없습니다.

정규직은 개인의료보험, 여행보조금 등 여러 비재무적 혜택을 누릴 수 있으며, 4년간 연 최대 2천 파운드 한도 내에서 모든 분야의 교육을 받을 수 있습니다. 임시직에게는 이러한 혜택을 제공하지 않습니다.

© DANIEL LEAL-OLIVAS/AFP/ Getty Images

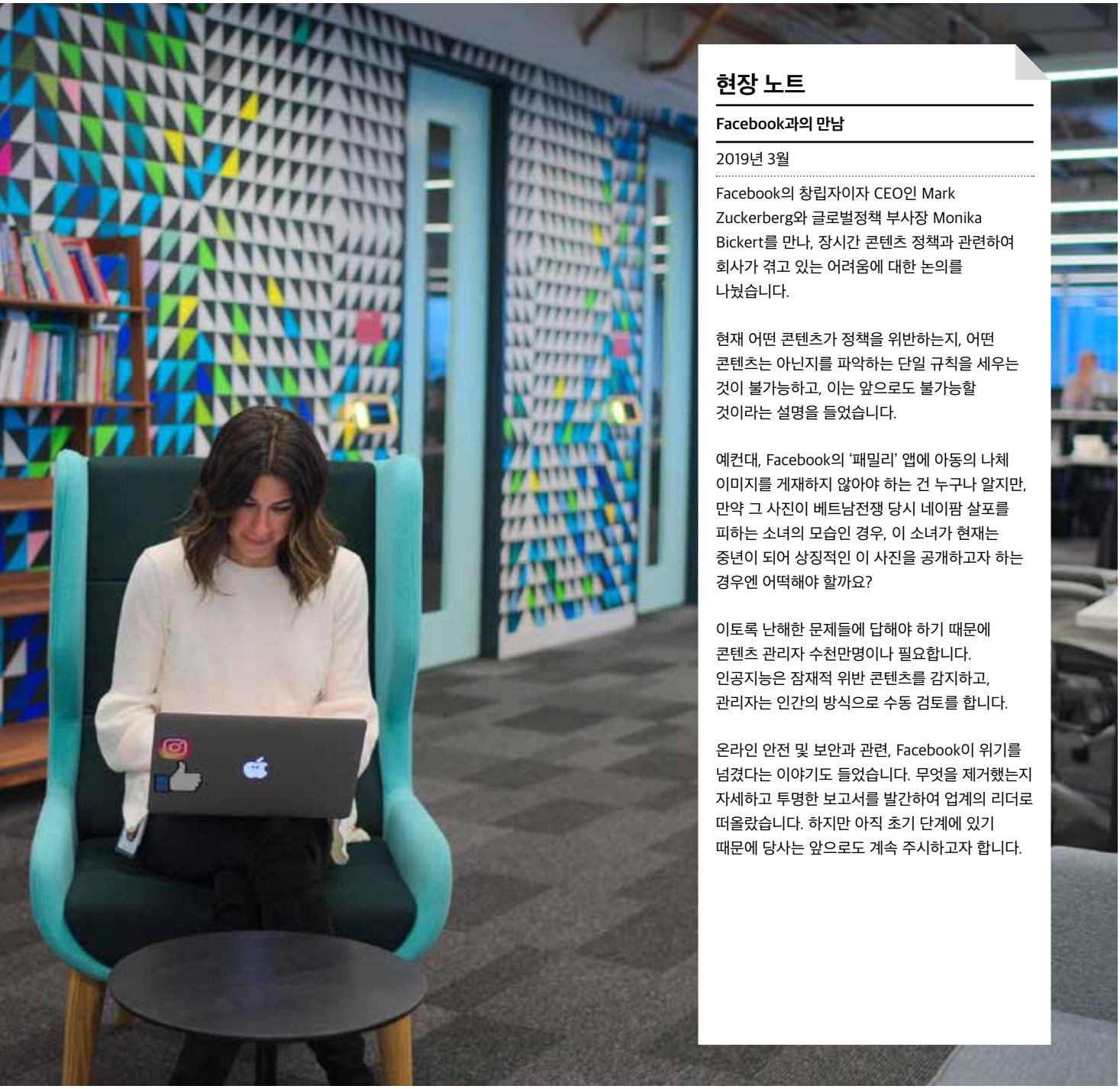
Facebook

Facebook의 직원 수는 2016년 이후 거의 3배가 되었습니다. 현재 약 4만5천 명이 넘는 정규직이 있으며, 3만명 이상이 Facebook, Instagram, Messenger, WhatsApp '가족'의 온라인 보안을 책임지고 있습니다. 직원 수 만으로도 매일 20억명이 넘는 사용자가 Facebook에 공유하는 천억 건 이상의 콘텐츠 규모를 짐작케 합니다. Facebook의 콘텐츠 관리자 (content moderator)는 이 방대한 온라인 커뮤니티를 폭력, 혐오 또는 저질 콘텐츠로 오염시키고자 하는 무리에게서 보호하는 일을 합니다. 인간의 가장 추악한 충동으로부터 세계 인구의 4분의 1가량을 지켜내는 것은 전례 없는 일이고, 해당 업무 종사자에게는 트라우마가 될 수도 있습니다.

Facebook은 콘텐츠 관리자가 훈련과 함께 심리적 지원을 받도록 하는 한편, 그래픽 콘텐츠에 노출되는 시간을 제한하기 위해 기술적 방안을 도입하고 있습니다. 인공지능을 통해 대부분의 유해 콘텐츠를 걸러내는데 도움을 받습니다. 현재 Facebook은 복잡한 사례를 주도할 수 있는 독립된 글로벌 감독위원회를 구성 중입니다. 이렇게 큰 규모의 콘텐츠 관리는 완전히 새로운 분야로 독특한 문제들을 제시하기 때문에 Facebook이 배우고 개선하는 것은 중요합니다.

최근 콘텐츠 관리자의 빠른 고용과 업무환경 측면에서 Facebook의 업무가주목을 받고 있습니다. 우리는 이러한 요인이 당사의 자기 투자에는 얼마나 중요한 의미를 가질 것인지 의문을 가지게 되었습니다. 이러한 업무 관행은 지속가능한 것일까? 사용자의 반발이 있지는 않을까? 규제당국의 개입 강화는 어떨까? 이러한 질문의 답을 구하기 위해서는 Facebook에 지속적인 관심을 가지는 것이 필요합니다.





현장 노트

Facebook과의 만남

2019년 3월

Facebook의 창립자이자 CEO인 Mark Zuckerberg와 글로벌정책 부사장 Monika Bickert를 만나, 장시간 콘텐츠 정책과 관련하여 회사가 겪고 있는 어려움에 대한 논의를 나눴습니다.

현재 어떤 콘텐츠가 정책을 위반하는지, 어떤 콘텐츠는 아닌지를 파악하는 단일 규칙을 세우는 것이 불가능하고, 이는 앞으로도 불가능할 것이라는 설명을 들었습니다.

예컨대, Facebook의 '패밀리' 앱에 아동의 나체 이미지를 게재하지 않아야 하는 건 누구나 알지만, 만약 그 사진이 베트남전쟁 당시 네이팜 살포를 피하는 소녀의 모습인 경우, 이 소녀가 현재는 중년이 되어 상징적인 이 사진을 공개하고자 하는 경우엔 어떡해야 할까요?

이토록 난해한 문제들에 답해야 하기 때문에 콘텐츠 관리자 수천만명이나 필요합니다. 인공지능은 잠재적 위반 콘텐츠를 감지하고, 관리자는 인간의 방식으로 수동 검토를 합니다.

온라인 안전 및 보안과 관련, Facebook이 위기를 넘겼다는 이야기도 들었습니다. 무엇을 제거했는지 자세하고 투명한 보고서를 발간하여 업계의 리더로 떠올랐습니다. 하지만 아직 초기 단계에 있기 때문에 당사는 앞으로도 계속 주시하고자 합니다.

Tesla

Tesla가 모델 3 자동차의 생산으로 씨름하던 것이 불과 얼마 전입니다. 당시에는 회사의 생존 자체를 결정짓는 문제였습니다. 공장에서 밤을 보내던 창립자 Elon Musk가 이 시기를 일컬어 '생산지옥'이라 한 게 당연할 정도였습니다. 그런데 모델 3의 생산이 급격히 늘어나면서 공장 근로자의 과중한 업무와 형편없는 대우, 부상위험 노출에 대한 미디어 보도도 늘었습니다. 빠른 성장을 위해 업무 환경을 희생한 것이었을까요?

좀 더 자세히 파악하고자 우리는 Tesla의 환경안전보건(EHS) 담당자인 Laurie Shelby를 만났습니다. 주주와는 처음 만난다고 하더군요. Shelby는 세계에서 가장 안전한 자동차 공장 운영이라는 Tesla의 목표를 달성하기 위해 일하고 있습니다. 200명이 넘는 EHS 전문가가 격주로 회의를 하고 있으며, 정예의 EHS 센터의 설립, 모든 사고를 기록해 직원들이 이슈를 제기하고 개선을 제안할 수 있는 일체형 툴 등에 대해 알게 되었습니다. Fremont 공장의 보건 설비 또한 기본적인 환자분류와 응급처치에서 의사 3명이 상주하며 현장에서 진단과 치료를 실시하는 전문 클리닉으로 변모했습니다. 또한 조기 증상 개입 프로그램을 도입, 제조 공정 중 발생할 수 있는 부상원인을 찾아서 해결하고 있습니다.

Shelby는 이러한 조치 덕분에 Tesla 공장 내 부상빈도가 자동차 산업 평균까지 감소했다고 밝혔습니다. Tesla가 지속적으로 안전 개선을 위해 집중하면서 모델 3 제조공정 역시 과거 S 및 X 공정보다 안전하게 설계되었고, 그 결과 공장 내 최저 부상 기록을 자랑하고 있습니다. 이에 따라 S와 X 라인도 개선된 인체공학과 함께 조정 중에 있습니다.

부상율과 생산 증대 간 비례 관계를 확인한 바, 당사는 앞으로 Tesla와 지속적인 논의를 통해 회사가 어떻게 이 문제를 해결하는지 지켜보고자 합니다. 특히, Shanghai와 Berlin 공장 등 국내외 생산이 증가하는 시점에서 더욱 중요한 문제입니다.





현장 노트

Tesla의 Fremont 공장 방문

2018년 9월

회사의 접근방식에 대한 이해를 높이고자 방문하게 되었습니다.

무엇을 배웠나?

Fremont 공장은 연중 내내 가동됩니다. 직원들은 교대 근무 일정에 따라 3일 근무, 2일 휴무입니다. 직원들의 업무 일정 투표를 바탕으로 각 부서 별로 근무 패턴을 입력합니다.

신입 직원은 첫 근무 2일간 보건 및 안전 교육을 받으며, 근무 첫해에 20시간 이상 이수합니다.

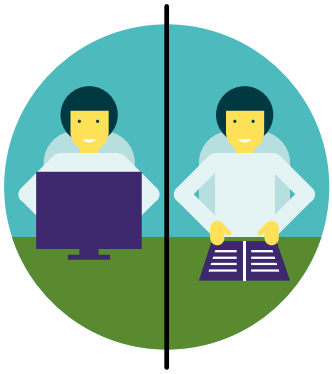
Tesla는 '찾아서 고치는(Find it - Fix it)' 프로세스를 운영 중으로, 직원들이 온갖 종류의 이슈를 보고하고 개선 제안을 할 수 있습니다. 매년 수천건의 이슈가 보고됩니다.

공장 투어 후 안전 관련 지침과 공지사항이 분명하다는 느낌을 받았습니다. 대부분의 부서가 잘 정돈되어 있었지만, 일부 개선의 여지가 있는 부분이 있었습니다.

모델 3 생산 텐트는 그 공정기간이 18일에 불과한데도 인상적이었습니다. 해당 텐트의 직원 근속비율이 공장 내 다른 텐트보다 높다고 들었습니다. 조명이 밝고, 공간이 여유로우면서 신선한 공기가 계속 유입되는 장점이 있었습니다.

© Corbis News/ Getty Images

위에 소개한 사례에서는 당사가 업무 환경이 당사의 투자 철학을 매우 저해하는 경우, 어떻게 LTGG 피투자 기업에 관여하고자 하는지 보여주고 있습니다. 하지만 근로 특성이 회사의 장기적 성공을 이끄는 것으로 보이는 경우에는 이를 지지하고 독려함으로써 '블루 스카이(blue sky)' 투자 시나리오를 (벗어나기 보다는) 증진하고자 하고 있습니다. 그 예시는 다음과 같습니다.



Tencent Academy는 매년 over 8천2백개가 넘는 실시간 강의와 함께 8천개의 온라인 및 오프라인 트레이닝 과정을 운영합니다. 지금까지 Tencent 직원 4만명이 100만 회 이상 접속하였습니다.



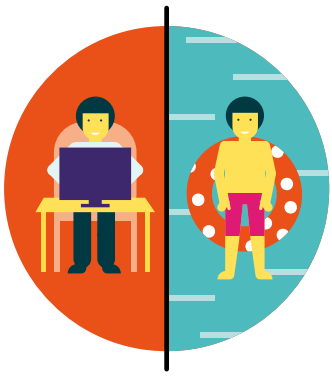
Salesforce는 2023년까지 미국 내 직원의 50%를 소외계층으로 구성하기 위해 최고평등 책임자(chief equality officer)를 임명했습니다. 그리고 매년 투명성에 입각하여 평등 데이터를 공개하고 있습니다.



Hermes 핸드백을 제작하기 위해 15시간에서 20시간의 수작업이 필요합니다. 이에 회사는 숙련된 장인들이 반복성 긴장장애를 겪지 않도록 맞춤형 건강 트레이닝 프로그램을 고안하였습니다.



Spotify는 실패를 포용하는 것이 고속 혁신의 핵심임을 인지하고, 업무가 잘못되었을 때 프로젝트의 복기를 실시하도록 장려합니다. 이러한 활동을 'fail-fikas'(fika는 '함께 커피 한잔 한다'는 뜻의 스웨덴어)라고 부릅니다. 창업자이자 CEO인 Daniel Ek은 자기 자신의 실수와 교훈을 공유함으로써 이런 문화를 정착하고 있습니다.



Netflix는 직원에게 일과 삶의 균형을 스스로 관리할 수 있는 자유를 줄 때 그 직원의 최대치를 끌어낼 수 있다는 관점을 견지합니다. 직원들이 필요한 만큼 휴가와 육아휴직을 쓸 수 있도록 합니다.

결론

LTGG 포트폴리오 내 기업들이 직면한 노동문제를 파악함으로써 해당 기업의 장기적 성공을 결정짓는 태도와 행동을 비롯한 기업의 특성에 대해 더욱 완전하고 유익한 그림을 그릴 수 있게 되었습니다. 많은 경우 여러가지 시도를 하는 것이 바람직하지만, 본 보고서에서 언급한 예시들은 성장 기업이라면 반드시 수용해야 하는 방식들을 드러내고 있습니다. 그 과정에 실수가 있겠지만, 교훈을 얻을 것입니다. 끈기 있는 관여 활동이 그 어느 때보다 중요한 이유입니다.

LTGG 팀 사람들

남아프리카 태생의 Gemma Barkhuizen과 북아일랜드 출신인 Robert Wilson은 모두 Baillie Gifford의 대졸 직원 트레이닝 프로그램을 통해 LTGG 팀에 합류했습니다. 이들은 각각 대학원에서 역사와 철학을 수학했고, 당사 인사 담당 직원의 설득을 통해 투자에 관심을 갖기 전에는 학자의 길을 걸으려 했습니다. 이들은 아래와 같이 자신들의 경험을 나누고, 그들에게 중요한 건 무엇인지 이야기하며, LTGG가 세상을 바라보는 방식에 대한 자신들의 생각을 전합니다.



GEMMA

어떻게 LTGG 팀에 합류하게 되었나요?

2년전에 대학생투자연구제도 (Investment Research Graduate Scheme)를 통해 Baillie Gifford에 입사했습니다. 저는 남아프리카의 Rhodes University에서 공부한 후 Durham University에서 역사학으로 석사를 마쳤어요. 대학 내에서 연구에 매진하고 토론을 이끌겠다는 낭만적인 꿈이 있어 박사 과정을 할 예정이었죠. 그런데 배우면 배울수록 점점 진정 아는 것은 줄어간다는 생각에 초조하던 참이었습니다. 그래서 인생을 어떻게 살 것인지 다시 생각해보던 바로 그 때, Baillie Gifford는 일반적으로 자산운용역을 배출하지는 않는 학과들을 대상으로 채용을 시작했고 저는 호기심에 연락을 했는데, 해당 포지션이 세상이 움직이는 방법을 탐구하는 자리라는 것을 알고 기뻤습니다.

European Equities 팀에서 1년을 근무한 후 2018년 9월 LTGG 팀으로 자리를 옮겼습니다. 훈련 중인 직원을 순환하는 목적은 다양한 투자 스타일을 경험하고 무엇을 좋아하는지 확인하도록 하는 것입니다. LTGG 전략의 투자 방식은 호 또는 불호가 강합니다. 다행스럽게도 저는 LTGG가 제 스타일임을 일찍이 발견했고, LTGG 팀에 자리를 잡을 수 있었습니다.



ROBERT

Cambridge와 Yale에서 철학을 공부했다고 들었습니다. 철학과 투자 사이에 어떤 연결 고리가 있나요?

비슷한 프로세스가 필요합니다. 제가 철학을 좋아했던 이유는 주제를 찾고, 그 주제에 관해 읽고, 글을 쓰고, 토의하고, 발전시키는 과정 때문이었습니다. 현재 업무의 구조가 딱 그렇습니다. 철학을 할 때와 변화가 없습니다.

철학의 일부 주제는 무엇인가 지식이 되기까지 경험적 증거가 얼마나 필요한지 평가하는 것, 무엇인가 발생할 가능성을 생각하는 방식, 설명의 특성 등 지금 제가 LTGG 팀에서 하는 업무와 직접적인 관련이 있습니다. 철학을 공부하며 이러한 주제들에 대해 많은 고민을 했습니다.

흥미롭게도 이러한 주제들이 업무에 자주 등장합니다. 업무 상 투자 용어를 활용하기도 합니다. 저는 철학과 투자의 관련성을 확신하고 여러 철학 세미나를 개최하여 Cambridge와 Edinburgh 등 여러 대학교의 철학자들을 사무실로 초대하기 시작했습니다. 지금까지 20명에서 30명가량이 세미나에 참석했으며, 철학의 언어와 분석학적 접근방식을 업무에 녹여내고자 철학자 사고의 근간에 대해 논의했습니다.



© Peloton Interactive, Inc.

GEMMA

포트폴리오에 추가한 종목의 예시와 함께 왜 그 종목이 좋았는지 설명해 주세요

디지털 피트니스 회사인 Peloton이요. 운동기구를 파는 회사인데, 디지털 피트니스 수업의 수강권도 판매합니다. 피트니스의 Netflix라고 보시면 되겠네요. 물론 값비싼 TV 시리즈를 제작하는 게 아니라 몇 가지 운동 수업만 만들면 되니까 경제적으로는 훨씬 이득이죠. 제가 Peloton을 특히 주목한 이유, 그리고 Peloton이야말로 우리가 찾는 그 비범한 성장을 증명한다고 믿는 이유는 이들이 여전히 성장 중인 거대한 헬스장 산업을 흔들고자 하기 때문입니다. 미국에서 처음 시작했으나, 이제 영국, 캐나다, 독일에도 진출했습니다.

피트니스는 세분화되어 고집스럽게도 디지털 파괴의 적용을 받지 않는 시장입니다. 사람들은 대부분 회사나 집에서 가장 가까운 헬스장이나 스피닝 스튜디오를 찾는다는 평범한 사실에 직면했습니다. 피트니스 회사가 성장할 수 있는 기회는 제한하는 사실이죠. 그런데 Peloton에게는 그렇지 않습니다. 예컨대 Peloton Digital을 활용하면 뉴욕에 있는 세계 최고 강사의 피트니스 수업을 들을 수 있습니다. 만약에 이 수업이 특정 스튜디오 하나에 한정되어 있었다면, 저는 이 강사의 수업을 결코 들을 수 없었을 것이고, 해당 강사도 100만명 이상의 그룹에는 수업을 제공할 수 없었겠죠.

Peloton은 강사 비용을 전세계 구독자에게 분산할 수 있기 때문에 최고의 강사를 섭외할 수 있습니다. 그 어떤 피트니스 회사도 실행할 수 없었던 방법입니다. 여기에 선점우위효과와 회사가 신중하게 확립한 브랜드, 경영진의 동기 등을 덧붙일 수 있습니다. 이를 바탕으로 저는 Peloton이 기존의 피트니스 회사가 아니라 특출난 회사일 수 있겠다는 생각을 하게 되었습니다.

피트니스는 세분화되어
고집스럽게도 디지털
파괴의 적용을
받지 않는 시장



© Future Publishing/Getty Images

ROBERT

게임에 관심이 많다고 들었는데 말씀 좀 해주세요. 어떻게 처음 관심을 갖게 되었나요?

여섯 살 때 집에 PlayStation이 있었어요. 그 때부터 게임을 했죠. 이후 제 게임 방식도 변했고, 우리의 삶 속에서 게임이 차지하는 역할도 달라졌습니다.

제가 게임에 흥미를 느낀 건 강력한 경제적 조건과 함께 도전과제가 있기 때문입니다. 게임은 성패가 확실하기 때문에 분석이 어렵습니다. 투자자들은 한번 대박 게임으로 80~90 퍼센트의 마진을 기록해도 그 다음 게임에서는 개발 비용조차 건지지 못할 수 있기에 투자를 주저하게 됩니다.

게임회사의 이익창출 능력이 좋아지고 있지만 ‘ 루트박스(loot box)’ 모델 등 그에 따른 리스크도 있습니다. 일부 유럽국가에서는 이를 착취와 불법으로 보는 반면, 일본에서는 게임을 통한 이익 창출의 가장 일반적인 방법입니다. 루트박스 모델에서는 무료 게임이 가능하며, 일부 도박의 요소가 있습니다. 여전히 세계 전역에서 게임의 이익 창출을 위한 여러가지 실험이 진행 중입니다.

Tencent는 세계에서 가장 비싼 회사 중 하나로, 세심하게 현금화된 게임 콘텐츠가 현금 흐름의 큰 부분을 차지합니다. 게임이 과거에 비해 얼마나 매력적인 산업이 되었는지 이미 알아차리셨을 겁니다. 그런데 투자업계는 아직 비디오 게임을 모르는 어른들의 세상이기 때문인지 제대로 이 점을 파악하지 못하고 있습니다. 그리고 이들이 항상 변화를 받아들이는 것은 아닙니다.

GEMMA

비상장기업이 수익성을 달성하기까지 너무 오래 시간을 끈다는 부정적인 언론 보도가 많았습니다. 상장까지의 시간이 중요한가요?

시장은 회사의 근간이 되는 비즈니스 모델의 장단점이나 수익성 달성을 위한 과정의 신뢰도 등을 고려하지 않고 현재 수익성이 없는 회사는 모두 똑같이 취급하는 경향이 있습니다. 이들은 매우 중요한 문제이죠. 솔직히 그저 게으름 때문입니다. 똑같이 수익성이 없는 회사라고 할지라도 각각 큰 차이가 있습니다.

작년 말 상장한 Peloton 이야기로 돌아가보죠. 수익성은 좋지 않았지만, 재무제표 상 손실은 수익의 3분의 1 이상을 매출과 마케팅에 쓴 결과였습니다. 고객 확보를 위한 기반을 닦은 것이죠. 고객 1인당 버는 수익이 높고, 고객의 충성도를 바탕으로 그 수익을 확대할 여지가 있으므로 그럴 만한 투자였습니다. Peloton은 인기 많은 Spotify나 Netflix보다도 낮은 해지율을 자랑합니다. 특정 피트니스 방식을 고수하는 것이 얼마나 어려운지 생각해보면 더욱 놀랍습니다. 따라서 투자자는 이러한 소비를 손실이 아닌, 가치 있는 투자로 생각해야 합니다.

현재의 시장은 단기에 실적을 보이지 못하고, 장기적 기회에 투자를 하느라 분기별 수익 목표를 달성하지 못하는 회사들에 벌을 주는 경향이 있습니다. 그런데 우리는 그런 회사를 좋아하고, 그래야 한다고 생각합니다. 다만, 상장회사가 되면 이러한 장기적 포석이 더 어려워집니다. 해당 기업이 속한 산업의 구조와 향후 수익의 방어가능성에 대해 고민하는 것이 중요합니다. 오늘 어떤 기업의 수익성이 좋지 않다는 것만으로는 이를 알 수 없습니다. 더 깊게 파고 들어야 합니다.



© Peloton Interactive, Inc.

LTGG 팀은 어떻게 Baillie Gifford의 Unlisted Equities 팀과 함께 일하고 있나요?

약간의 과거사가 이해를 도울 수 있을 듯합니다. Unlisted 팀을 이끄는 Peter Singlehurst는 LTGG 팀 일원이었던 당시 비상장기업에 주목하기 시작했습니다. 마침 상장 없이도 상장시장에서만 확보할 수 있었던 자본에 접근할 수 있게 되면서 비상장 상태를 더 오래 유지하고자 하는 기업이 늘어나던 시기였습니다. 그의 이러한 노력을 바탕으로 비상장기업을 전담하는 Unlisted Equities 팀이 생겼습니다. 당시 Baillie Gifford의 Scottish Mortgage Investment Trust 이 비상장기업에 더욱 흥미를 가지게 되었고, 그 운용역은 LTGG 팀의 James Anderson 과 Tom Slater였습니다. 그러다 보니 자연스레 비상장기업 조사가 LTGG 사고방식에 녹아 들었습니다. 실제 Unlisted Equities 팀의 자리가 LTGG 팀 바로 옆이기도 합니다. 서로 종목에 대한 논의를 종종 합니다. 흥미로운 비상장기업이 있으면 Unlisted Equities 팀에 아이디어를 제시하기도 하고, 반대로 그들은 곧 상장할 기업에 대해 넌지시 알려주기도 하죠.

ROBERT

최근에 중국 출장에서 돌아왔는데, 어떤 인상을 받았나요?

중국에 가서 기업들을 방문하면, 신흥국 vs. 선진국 구분이 무의미함이 분명해집니다. 여러 측면에서 중국 기업과 중국 경제가 유럽이나 미국보다 정교합니다. 선진 경제 전반은 아닐지라도, 모바일 결제, 소셜 미디어, 디지털 엔터테인먼트 등의 분야에서 중국은 서구사회보다 빠르게 움직이고 있습니다.

중국의 유통 부문은 더욱 더 발전되어 있지 않나 생각합니다. 데이터 활용이 활발하고, 자판기로 거의 모든 것을 파는 듯합니다. '선진국'과 '미개발'로 나누는 것은 기이한 구분일 뿐입니다. 마치 서구의 우리는 안정적 단계에 도달했고, 저들은 우리를 향해 수렴하고 있는 듯 들리니까요. 이러한 용어들의 의미가 점차 바래고 있는 듯합니다.

서구의 투자자로서는 중국 내 기업 환경이 얼마나 경쟁이 치열한지 이해하기 쉽지 않을 것이라 봅니다. 슈퍼 앱의 문화는 결국 대형 플랫폼들이 항상 신제품을 출시할 때마다 경쟁한다는 것을 의미하며, 대형 플랫폼 밖의 작고 파괴적인 회사들은 실리콘 밸리의 경쟁 정도는 시시하게 느껴질 만큼 치열하게 싸우고 있음을 의미합니다. 경쟁을 이겨낸 회사는 이러한 환경을 거치며, 중국의 독특한 기업 문화를 형성합니다.

우리는 검색 엔진 Baidu가 변화에 계속 적응할 수 있을지에 의구심을 품고 주식을 매각했습니다. Toutiao와 Douyin(중국 외 다른 국가에서 지원하는 TikTok)은 안주하려던 시장에 갑자기 등장하여 실험정신이 부족한 Baidu에 지쳐 있던 직원들을 고용했습니다. Toutiao와 Douyin를 소유한 ByteDance는 주요 경쟁사로 떠올랐고, 아직 상장 전이지만 면밀하게 관찰하고 있습니다.

상기 회사들은 모두 독특한 문화를 가지고 있습니다. Alibaba를 '중국의 Amazon'이라 부르거나 ByteDance의 서구 버전을 찾는 것은 무리가 있습니다.



© Getty Images North America

LTGG팀은 새로 설립한 Baillie Gifford의 Shanghai 리서치 오피스와 어떻게 일하고 있습니까?

Shanghai와 Edinburgh 사무실 간 실제 인력이 왔다 갔다 하는 물리적 교류가 있습니다. Shanghai에 머무르고 있는 파트너 John MacDougall과 LTGG 팀원들이 자주 Edinburgh로 옵니다. 그리고 자주 화상 회의를 엽니다. 일례로 Mark Urquhart는 얼마전 노트를 남겼고, John MacDougall은 한국에서 열린 회의에도 '참석'한 것으로 알려졌습니다. 투자 프로세스 측면에서도 비록 회의 시간은 스코틀랜드의 아침 9시이자 중국의 오후 4시로 달라졌지만 큰 변화가 없었음을 강조하고 싶습니다. 대부분의 논의는 Zoom 화상회의를 통해 이뤄지며, 이를 통해 최근 Zoom에 대해서도 논의를 했죠. Shanghai의 투자담당자들은 물리적으로 떨어져 있을 뿐 거의 모든 업무에 함께 하고 있습니다.

GEMMA

LTGG가 최근 15주년을 맞이했습니다. 앞으로 15년 후에는 어떤 모습일까요?

15 년 전의 초창기 LTGG 포트폴리오를 보면, 뭔가 다른 시도를 했음에도 여전히 견고한 벤치마크 종목들이 두드러짐을 알 수 있습니다. 이후 LTGG의 포트폴리오는 점점 변화하였고, 그 결과 이론상 동일한 투자 철학을 따랐음에도 처음의 모습과는 크게 달라진 포트폴리오로 변모했습니다.

변혁적인 성장과 세계 최고의 성장기업을 추구하는 노력은 시간을 거듭하며 점차 증대되었습니다. 만약 제가 15년 전에 LTGG 팀에 합류했다면, 지금과는 매우 다른 경험을 했겠지요. 15년 후에도 여전히 LTGG 팀의 일원이라면, 아마도 경계를 허무는 노력은 계속되고 있을 것이며, 업계의 관행과 관습에서는 더욱 멀어져 있을 겁니다.

이러한 노력의 결과가 무엇일지는 알 수 없지만, Shanghai 오피스는 LTGG 전략에 정말 중요한 부분이라고 생각합니다. 해당 지역의 구조적 중요성은 더욱 커질 것이며, 따라서 중국 기업과 그 소비자를 파악할 필요가 있습니다.

언젠가 15 년 전을 되돌아보며 '중국 오피스가 없었던 시절을 상상조차 하겠어? 중국 회사들에 대한 오해를 어떻게 불식할 수 있었겠어?'라고 생각할지도 모를 일입니다.





ROBERT

업무에서 가장 즐겁고 보람찬 부분은 무엇인가요?

저는 자극을 좋아합니다. 그런데 가장 편리한 방식으로 여러가지 다양한 것들을 배울 수 있다는 점에서 이 직업만큼 흥미로운 기업 업무를 상상하기 어렵습니다. 저처럼 학문적인 성향이 있는 사람에게는 정말 보람 있는 일입니다. 재무적으로도 내가 수행한 연구와 맞아떨어지면 특히 뿌듯합니다. 회사와 고객에게 가치 있는 일이라 믿기에 유용하다고 생각되는 일을 실행할 수 있습니다.

자율성 역시 중요합니다. LTGG 팀의 특별한 장점이기도 하죠. 스스로 좋은 아이디어라고 믿는 것은 무엇이든지 파고들 수 있습니다. 물론 활용 가능성이 없는데도 무작정 탐구할 수는 없습니다. 그러나 80%는 쓸모가 없고 20%만 유용할 때에도, 이 20%가 기존의 관행보다 가치 있는 접근방식을 만듭니다.

다채로운 변화

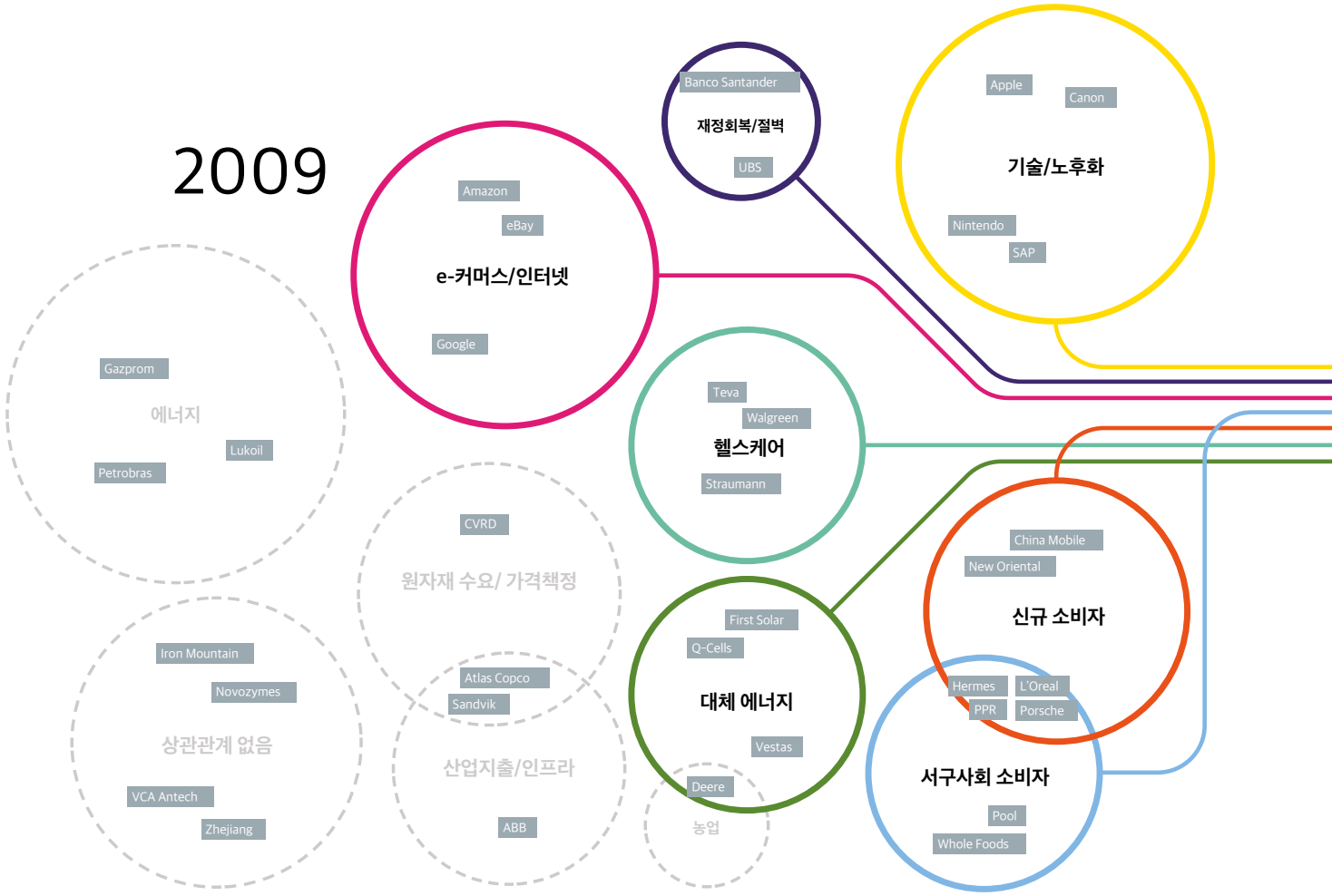
2000년대 말 리스크 평가를 수행하던 중 국가, 분야 등의 특성에 따라 주식을 그룹화하고 과거의 연관관계를 분석하는 전통적인 접근방식은 별로 도움이 되지 않음을 알게 되었습니다.

우선 이런 방식은 주식 간 연관성이 시간의 흐름에 따라 안정화된다는 가정을 바탕으로 합니다. 둘째, 그러한 주식 분류는 근시안적입니다. 국가별 분류로 주식이 상장된 시장의 위치는 알 수 있을지 몰라도 해당 회사가 수익 대부분을 창출하는 시장과 관련된 리스크를 파악하기는 어렵습니다. 전통적인 분야별 분류 역시 모호할 수 있습니다. 예컨대 중국 교육업체 New Oriental과 프랑스 명품 제조업체 Hermes는 모두 같은 소비재 업종입니다. 대신 우리는 가장 중요한 결과의 동인을 판단하여 그에 따라 주식을 분류하고자 했습니다.

우선 2009년에는 오일러(Euler) 도표를 활용하여 LTGG 포트폴리오의 다양한 성장 동인과 기회를 설명했습니다. 정기적으로 이 단순한 도표를 수정하여 달라지는 견해를 보여줍니다.

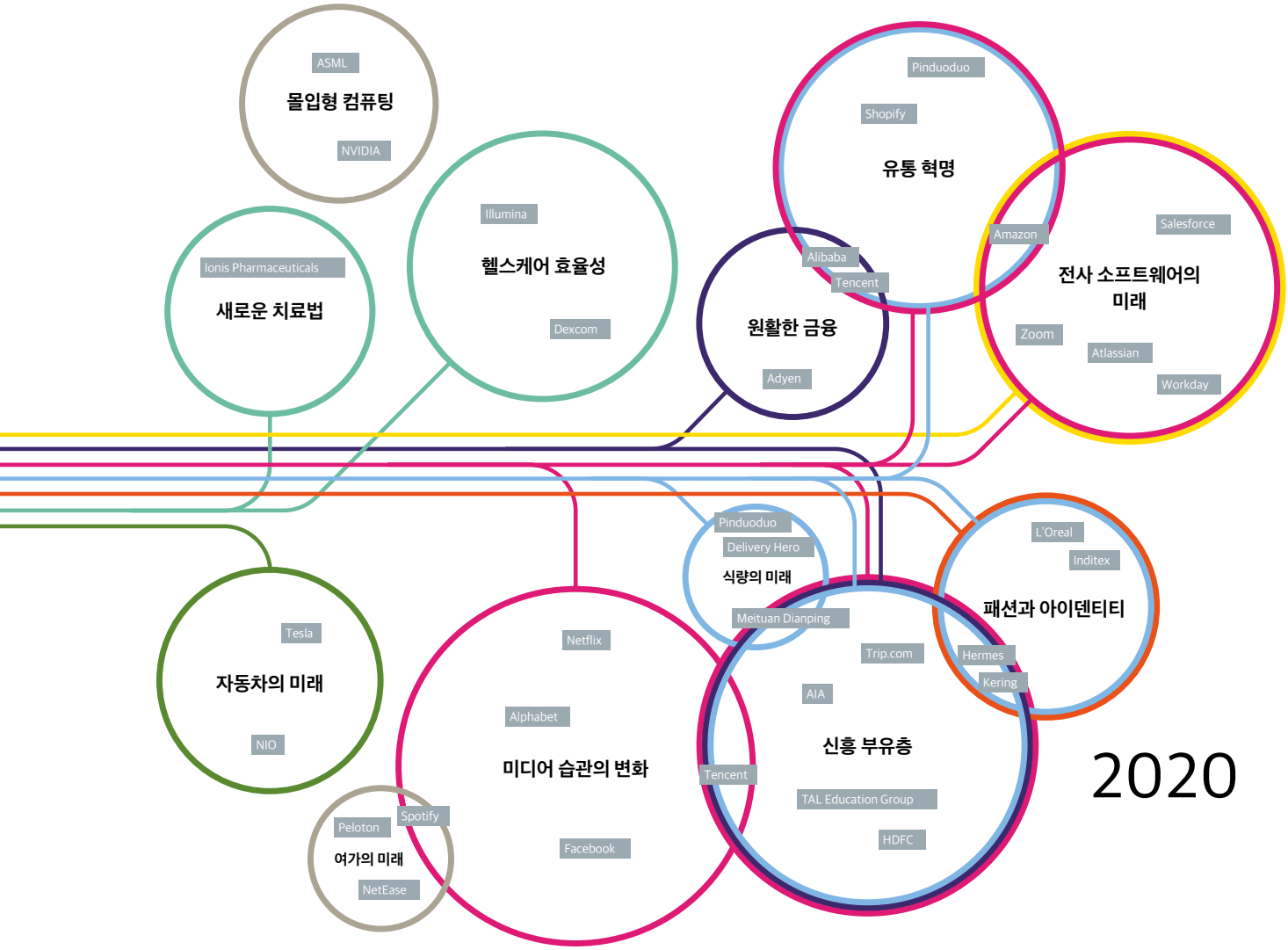
이러한 오일러 도표(18세기의 스위스 수학자의 이름을 따서 명명)가 당사 포트폴리오와 의사결정의 결과에 대한 이해를 도왔습니다.

아래 도표에서 보듯이 당사의 주식 분류는 사회의 변화에 따라 변화했습니다. 예컨대 '인터넷/e-커머스' 그룹은 'Google 같은 광고회사는 사실 Amazon 같은 유통회사와는 다르다'는 점을 깨닫음을 충분히 설명할 수 없었습니다.



2009년 주제 분류로 2020년에는 동일한 분류가 없음

프레임워크를 계속해서 제시합니다. 이러한 그룹화는 관련 포트폴리오 구성 시의 사고 프로세스를 반영하며 개별 투자 사례의 상세 내역을 취합하여 해당 포트폴리오가 충분히 분산되었는지 확인할 수 있도록 합니다.



AI: 업무를 통한 학습

엄청난 데이터 골드러시와 빠르고 스마트해진 컴퓨터 프로세싱의 결합으로 기업들은 초현실적인 자기개발 능력을 갖게 되었습니다.

컴퓨터 광이 아닌 이상, 인공지능(AI)이 우리 삶에 미칠 수 있는 잠재적 영향력을 제대로 이해할 수 있을까요?

아마도 대단한 영향력일 겁니다. PwC는 AI가 2030년까지 세계 경제에 15조 달러의 가치를 창출할 것으로 내다봤습니다. Baidu의 수석연구원과 Stanford University 머신 러닝 강사를 거쳐 Google Brain을 공동 창립한 Andrew Ng은 AI를 "새로운 전기"라 부릅니다.

최근 몇 년 사이 AI는 컴퓨터 프로세싱의 업그레이드를 바탕으로 괄목할 만한 발전을 보였습니다. 이제 AI 기반 알고리즘이 체스나 그보다 더 복잡한 아시아 체스, 즉 바둑 등의 챔피언을 이기는 시대가 왔습니다. 인공지능의 다음 과제는 헬스케어, 기후변화, 에너지 효율 등 세계가 직면한 큰 문제들을 해결하는 것입니다.



왜 지금인가

AI는 50년이 넘도록 우리 곁에 있었는데 왜 우리는 갑자기 호들갑일까요? 세가지 이유가 있습니다. 바로 데이터, 컴퓨팅 능력, 알고리즘.

AI의 연료인 데이터는 현재 자유롭게 솟아나고 있습니다. 오늘날 우리는 2002년 한 해의 모든 데이터와 동일한 양을 매주 생성합니다. 1분마다 최소 1억9천만 통의 이메일이 발송되고, 시간당 Google 검색은 3억 건에 달하며, TikTok 미니 비디오는 매일 약 1천억번 이상 재생됩니다. 2019년에는 중국에서만 모바일 데이터 소비가 3배로 뛰었습니다.

컴퓨팅 능력도 데이터와 비슷한 길을 따라왔습니다. 무어의 법칙(Moore's Law)에 따라 수십년간 폭발적으로 성장해 기존의 아날로그 기기는 물론 인체와도 결합했습니다.

이는 곧 머신러닝(ML)으로 알려진 AI의 응용을 증폭시켰습니다. ML에서는 알고리즘이 과거에 배운 내용을 새로운 문제에 적용합니다.

과거의 알고리즘은 케이크 레시피처럼 단순한 명령어 모음이었다면 ML 알고리즘은 규칙까지 변화시켰죠. 똑 같은 레시피가 없더라도 동일한 결과를 달성할 수 있습니다. 다만 컴퓨터에 주요 데이터 포인트를 제공하고, 스스로 케이크를 만들어내는 방법을 터득하도록 '훈련' 합니다. 즉 ML 알고리즘에서는 특정 결과 도출을 프로그래밍하기 위해 끝도 없이 코딩을 할 필요가 없습니다.

바로 여기에 기회가 있습니다. 알고리즘을 통해 거의 모든 것을 예측할 수 있습니다. 누군가 오늘 집 밖으로 나갈 것인지 예측해본다고 생각해보세요. ML 알고리즘은 이 과제를 '목표'로 판단합니다. 외출 결정은 어떤 요인의 영향을 받을까요? 무슨 요일인지, 친한 친구도 외출을 했는지, 또는 왕좌의 게임 방영일인지 등의 요인이 있겠지요. 이렇게 일명 '특성'을 정의했다면 이제 '훈련'에 필요한 데이터 포인트가 필요한데, 바로 여기서 머신 러닝이 나옵니다. 알고리즘은 처음엔 백지 같아도 빠르게 배웁니다.

데이터 포인트 1: 월요일, 친구가 집에 있다, *왕좌의 게임 하는 날*. 결과: 집에 머문다.

데이터 포인트 2: 토요일, 친구가 외출한다, *왕좌의 게임 안 하는 날*. 결과: 외출한다.

… 이런 식으로 말입니다.

자동으로 더 많은 데이터 포인트가 입력되면 알고리즘은 그 특성에 따라 비중과 중요도를 조절합니다. 이 작업을 빠르게 백만 번 연속해서 실행하면 실생활의 의사결정 과정을 똑같이 따라하는 모형에 이르게 됩니다. 이 때 결과 없이 데이터 포인트를 하나 추가하면 알고리즘이 꽤 정확하게 인간의 반응을 예측하게 됩니다.

알고리즘의 가장 큰 매력은 그 유연함입니다. 데이터만 정확하면 '이 사용자가 다음에 들을 음악'이나 '어떤 광고를 보여줘야 구매로 이어질까' 등의 목표를 쉽게 설정할 수 있습니다.

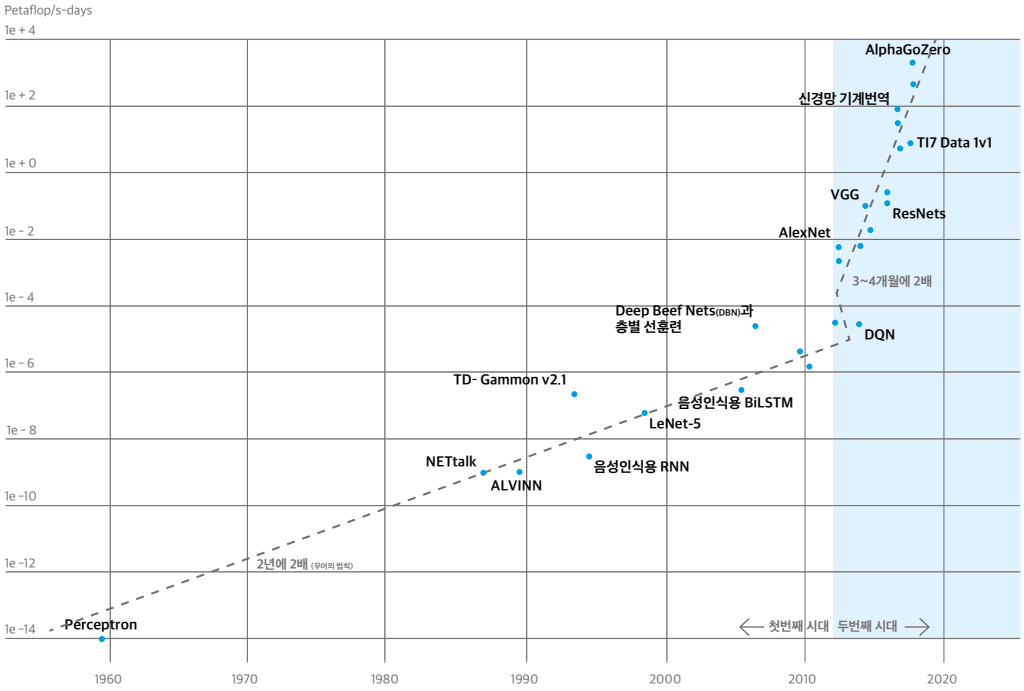
LTGG 팀에서는 진화하는 기술을 시험하고 적용하는 회사들을 찾고 있습니다. 그러다 보니 LTGG 포트폴리오의 대다수 기업은 이미 상당 규모의 인공지능을 활용하고 있습니다.

AI 공급망에는 반드시 필요한 몇 가지 '조력' 회사가 있습니다.

2017년에 포트폴리오에 편입된 ASML은 여러분은 한 번도 들어보지 못한 세상에서 가장 중요한 회사가 아닐까 합니다. ASML

조력자

컴퓨터를 이용한 AI 시스템 훈련의 두가지 시대



출처: OpenAI

은 실리콘 웨이퍼의 복잡한 디자인을 조각하는 기계를 제조하는 네덜란드 회사로, 이들이 없다면 현재의 기술 혁명은 곧 멈춰버릴 겁니다. ASML은 전자기기의 '두뇌'를 만들어내는 기계를 생산하여 AI 업무량을 계속 증대되는 데이터 양으로 처리할 수 있도록 하는데, 이는 참 다행스러운 일입니다. 최첨단 AI 모형을 훈련하기 위해 필요한 컴퓨팅 능력이 2012년 이후 30만배 이상 뛰어 무어의 법칙에서 예측한 바를 훌쩍 넘어섰으니까요.

미국의 NVIDIA도 중요한 '조력자'로 2016년부터 보유 중에 있습니다. AI 산업에서 이들의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않습니다. 이들의 GPU는 컴퓨터 두뇌로 진화하여 가상현실과 고성능 컴퓨팅 그리고 인공지능의 교차점을 아우르고 있습니다. GPU는 AI 어플리케이션 개발에서 가장 중요한 요소이며, 전세계적으로 수요가 많습니다. Tencent의 게임 서비스 역시 조만간 NVIDIA 칩을 통해 제공될 예정입니다. 이는 인터넷 연결을 통해 복잡한 그래픽을 실시간으로 구현할 수 있게 됨을 의미합니다. 게임기는 곧 사라지게 될 겁니다.

Alibaba와 Baidu의 제품 추천 엔진 역시 NVIDIA 칩을 기반으로 하며, 최근 Alibaba는 성공적인 실적을 발표하기도 했죠. NVIDIA 칩을 통한 클릭 수가 10% 증가했고 이는 즉각적인 수익 증대로 이어졌습니다. 중국은 10년후 AI 초강대국이 되고자 합니다. 그러나 그 꿈을 실현하기 위해서는 ASML과 NVIDIA라는 두 외국회사의 기술에 크게 의존해야 합니다.

유력한 용의자

당사 포트폴리오 내의 Amazon, Alphabet, Netflix, Facebook 등도 수년간 자연스레 AI를 활용 중입니다. 이들은 모두 코어 플랫폼에 알고리즘을 적용했습니다. 그 방식도 추천 엔진 등 유사한 형태를 띄고 있습니다. 다만, 점차 AI 활용을 확대하는 추세입니다.

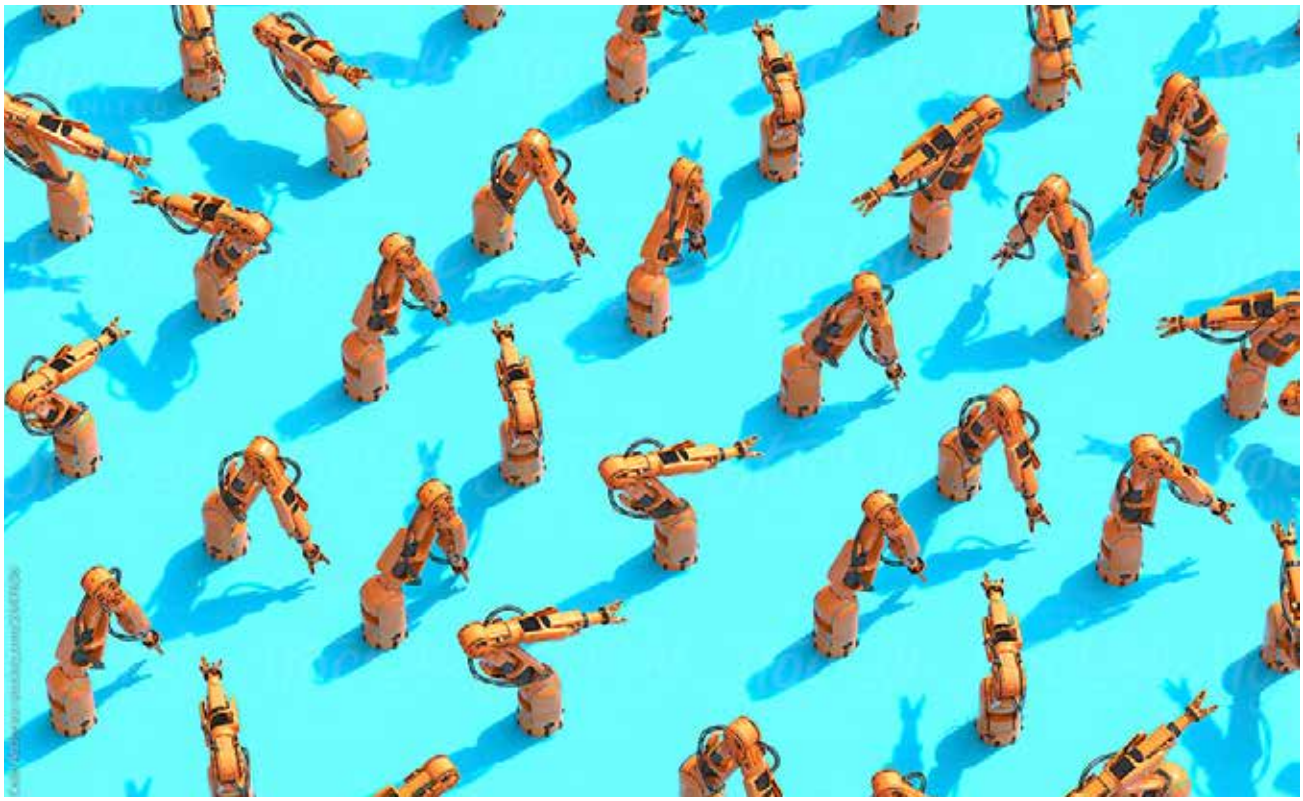
Facebook은 현재 머신 비전(machine vision)을 통해 플랫폼 내 불법 이미지를 찾아내고 있습니다. Alphabet의 최근 재무보고서에 따르면 "머신 러닝과 AI가 YouTube 추천 영상부터 무인 자동차, 의료진단에 이르는 근래의 혁신 대부분을 이끌고 있다"고 합니다. Amazon은 전세계 개발자와 데이터 연구자 모두에게 머신 러닝 능력을 부여하고자 머신 러닝 서비스인 SageMaker를 제공하고 있습니다. 해당 서비스는 Amazon Web Services에서 쉽게 접근할 수 있습니다.

이들 회사의 주요 수익원은 여전히 추천 엔진입니다. Google과 Facebook의 AI 업무 중 각각 61%와 76%가 검색 및 뉴스 추천에서 발생합니다. 이러한 비중을 보면 어디에서 수익 대부분이 창출되는지 알 수 있죠. 다만, 자연언어처리(음성과 번역) 및 머신 비전(이미지) 등 다양한 유형의 AI의 중요성만은 더 커질 것입니다.

예컨대 Amazon의 음성 비서인 Alexa는 점점 더 많은 브랜드와 협업하고 있습니다. 인도 KFC에서는 음성 주문 후 배달 시 금액을 지불하는 서비스를 제공합니다. 신기하게 보는 분이 있을지 모르나, 문맹률이 만연한 인도에서는 음성 주문이 수백만명에 달할 지 모를 숨은 고객들에게 다가갈 수 있는 채널이죠.

다음은 무엇일까요? 로봇 자체에 탑재된 AI가 아닐까요? Amazon은 지난 2015년 로봇 대 인간의 '물건 정리(picking and placing)' 대결을 열었습니다. 결과적으로 인간이 시간당 약 15개 가량을 더 처리해 승리했습니다.

그런데 2018년이 되자 이 격차가 시간당 2배로 줄었습니다. 대부분의 AI 처럼 물건 정리 로봇의 속도도 경이롭게 개선되고 있습니다. 미국 Berkeley 소재의 로봇 스타트업 Covariant은 창고 물류 기술에 집중하여 5개월만에 로봇의 정확성을 15%에서 95%까지 끌어올렸습니다. 이제 로봇이 인간을 대체하는 것은 그저 시간 문제입니다.



Tesla

LTGG 팀이 지난 2013년 처음 투자를 시작한 이래 Tesla의 장기적인 기회는 계속 확장되었습니다. 2006년 Elon Musk는 우선 소형차를 만든 그 다음 그 돈으로 저렴한 중형차를 생산한 후, 적정 가격의 대형차를 출시하겠다는 '마스터 플랜'을 구상한 바 있습니다. 현재 이 계획의 마지막 단계에 도달하여 Tesla는 머신 러닝을 통해 전 모델에 자율주행을 적용하는 것에 집중하고 있습니다.

이 자율주행이 Tesla에게 가져올 기회가 너무 과소평가되고 있는 듯합니다. 대다수의 애널리스트가 주목하는 자동차 생산의 운영 측면과는 관련이 크게 없기 때문에 그럴 만도 합니다. 자율주행의 개발은 결국 데이터의 문제입니다. 간단히 말해, 모든 Tesla 차량에 탑재된 8대의 '서라운드 카메라'에서 수집된 시각적 데이터가 충분하면 Tesla의 알고리즘이 마치 실제 생활에서처럼 세상을 인지하고 A지점부터 B지점까지 안전하게 운전하도록 해줍니다. 현재 Tesla는 자체 'Autopilot' 시스템을 통해 30억 마일 이상의 주행 데이터를 보유하고 있습니다. 10억 마일까지는 4년이 걸렸는데, 그 2배까지는 채 1년이 걸리지 않았습니다. 빠른 진행 속도입니다.



© Bloomberg/Getty Images

Tesla가 연간 자율주행 서비스를 제공하면 소비자에게는 매력적인 선택이 될 듯합니다. 이것이 실현된다면 Tesla의 수익구조는 전통적인 자동차 회사보다는 소프트웨어 회사에 가까워지겠죠. Tesla의 장기적 성공은 자동차 생산 기계보다는 AI의 발전에 달려있습니다.

Tesla는 현재 자체 'Autopilot' 시스템을 통해 30억 마일 이상의 주행 데이터를 보유하고 있다. 10억 마일까지는 4년이 걸렸는데, 그 2배까지는 채 1년이 걸리지 않았다.

중국의 AI 파워

중국은 2030년까지 AI의 세계 리더가 되기 위해 전념하고 있습니다. 중국은 미국의 3배에 달하는 8억 명 이상의 온라인 인구를 바탕으로 데이터를 손쉽게 대량으로 취합할 수 있습니다. 시민들이 사생활이나 검열을 개의치 않는 국가에서는 놀라운 일도 아닙니다. 불과 10년 전, 중국과 미국은 비슷한 속도로 AI를 개발 중이었지만, 이제는 한참 지난 이야기이죠.

2017년 11월, 중국 과학기술부는 오픈 AI 플랫폼의 첫번째 물결이 Alibaba의 Smart Cities 기술과 Tencent의 의료용 이미지 및 진단 기술을 바탕으로 할 것이라고 발표했습니다.

중국의 빠른 개발은 어제 오늘 일이 아닙니다. Baillie Gifford가 최근 Shanghai의 리서치 오피스를 신설한 이유이기도 하죠. 이제는 중국의 많은 재화와 서비스가 미국 스타일을 벗어 나고 있으며, 중국 고유의 아이디어가 세계로 뻗어 나가고 있습니다.

Alibaba

Alibaba의 'City Brain'은 카메라, 센서, 소셜미디어, 정부 자료 등의 데이터를 빠르게 처리합니다. 여기에 알고리즘을 적용해 헬스케어, 도시계획, 교통관리 등을 예측하죠. Alibaba가 그저 e-커머스 플랫폼의 리더만이 아님을 분명히 보여줍니다.

Tencent

Tencent는 AI 기반의 개인맞춤형 의료 서비스 리더를 꿈꾸고 있습니다. 이들은 자체 메시지 서비스 WeChat 상 4만개 이상의 의료기관 및 WeChat 결제를 사용하는 수천개의 기관과 협업하여 소비자 데이터의 보고에 접근, 자체 알고리즘의 훈련을 보조합니다. 이런 노력을 보면 모든 산업의 디지털 비서가 되겠다는 Tencent의 꿈이 설득력이 있습니다. 머신 러닝의 선두주자인 It's YouTu 랩은 이러한 목표의 달성을 돕고 있습니다.



2018년 7월 25일, 중국 Shanghai 소재 Pinduoduo 본사에서 근무 중인 직원들의 모습. *© Visual China Group/Getty Images*

Pinduoduo

Pinduoduo 또는 PDD는 겨우 다섯 돌을 맞은 회사지만 이미 활성 유저 5억명 이상을 자랑하는 중국 제2의 e-커머스 회사가 되었습니다. AI를 통해 농가가 소비자의 수요를 충족하도록 지원합니다. 창고와 유통사, 소매상으로 구성된 복잡한 공급망을 획기적으로 단순화하여 농가에도 유리한 조건을 제시합니다. 또한 PDD는 여러 중개상이 필요 없는 플랫폼 직접 판매를 돕기 위해 Duo Duo Farms를 개설했습니다. Pinduoduo는 농가(생산단계)와 소비자(최종단계)를 직접 연결합니다.

Meituan-Dianping,

거대 음식배달업체인 Meituan-Dianping은 매일 3천만 건 이상의 식사를 배달합니다. 현재 정기적으로 식사를 주문하는 플랫폼 사용자가 4억명을 넘어섰습니다. 자체 AI 기술인 'Super Brain'이 없었다면 불가능했을 겁니다. 이를 통해 실시간 전산업무와 오프라인 데이터 처리, 머신 러닝을 통합해 '딥 센싱'을 구현하고 세상을 파악합니다.
이는 고객 경험의 향상으로 이어지고, 평균 배달시간은 몇 년 새 1시간에서 30분으로 줄었습니다. 배달시간, 가격, 물류 네트워크 등 관련 데이터가 풍부하니 놀라운 일도 아니죠.

TikTok

TikTok은 ByteDance 소유의 유명 비디오 앱입니다. 빠른 개발의 좋은 예시이죠. TikTok은 기존에 Facebook과 Instagram이 선도한 피드-팔로우 모델을 대체했습니다. TikTok에서는 AI가 먼저입니다. TikTok 플랫폼에서는 대규모 딥러닝 알고리즘이 관련 사용자에게 콘텐츠를 보여주기 때문에 영상이 쉽게 입소문을 탑니다. 현재 전세계적인 인기를 모으고 있으며, 5년이라는 짧은 시간에 앱 하나로 수십억 사용자를 모았습니다.





앞으로 가야 할 길

AI가 LTGG의 여러 피투자기업의 전략 및 운영 상 본질로 자리잡는 지금, 우리는 그 잠재적 혜택을 긍정적으로 바라보되, 앞으로 서서히 나타날 수 있는 긴장과 편향을 경계해야 합니다. 때문에 당사는 Cambridge University의 Leverhulme 미래지식센터와의 파트너십을 귀중하게 여기고 있습니다. 이를 통해 신기원을 이룰 수 있는 AI 기술의 기회와 도전을 장단기적으로 탐색하고자 합니다. 개인정보를 바탕으로 서비스를 개선할 것인지, 프라이버시와 선택의 자유를 존중할 것인지의 갈등에 대한 전문가의 의견을 구합니다. 이러한 문제는 모든 회사에 다 해당됩니다. AI로 인해 생길 수 있는 장애물을 헤쳐 나가려면 반드시 해결해야 할 문제입니다.

소노라 사막에서 얻은 교훈

Arizona의 연구자가 알려주는 성장의 기회

초기의 증거

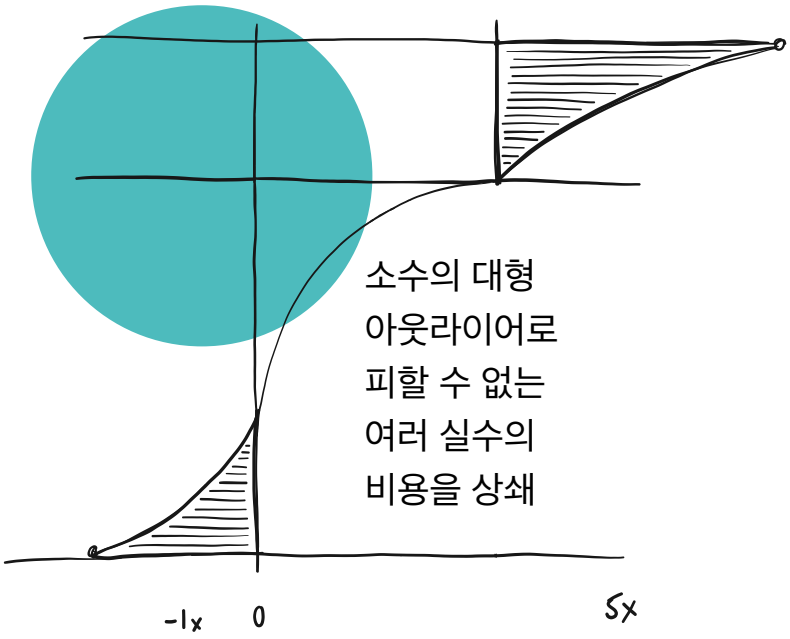
지난 2014년 우리는 미국 시장을 데이터 세트로 주식 수익률 양상에 대한 상세 실증 연구 작업을 실시했습니다. 이를 통해 미국 주식 시장의 상위 5%가 '파이브 배거(five baggers)', 즉 5년간 매입가의 5배를 버는 투자임을 알게 되었습니다.

수년간 당사는 몇 번이고 성장을 이어갈 수 있는 종목을 찾는데 주력했습니다만, 이 실증 연구의 결론은 파이브 배거 기준점을 확립하는 데 큰 도움이 되었습니다. 강력한 고객 수익률을 위해서는 많은 것을 찾을 필요가 없었습니다.

그럼에도 몇 가지 사소한 질문은 남아있었습니다.

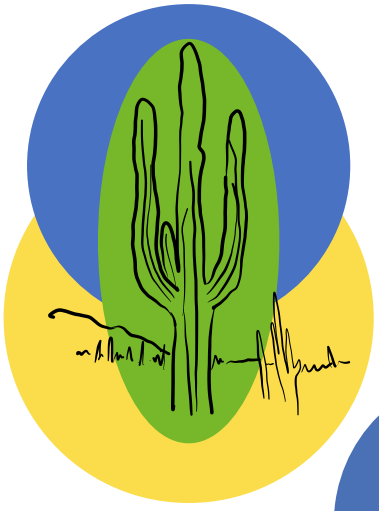
이러한 주식 실적이 일시적인 현상이 아니었는지 어떻게 확신할 수 있을까요?

우리의 결론을 뒷받침할 만한 독립된 증거가 있을까요?



독립적 증거

2017년 스웨덴 출신의 연구자 Hendrik Bessembinder 가 조용히 발표한 논문을 통해 이 오래된 질문을 해결했습니다. 그는 Arizona State University에 몸 담으며 1926년에서 2016년 사이의 주식 2만5천 건을 분석했습니다.



이 주식들이 창출한 순 수익만 35조 달러 이상으로, 이는 미국 국채 보다 많은 수익이었습니다. Bessembinder 교수는 수익률에 따라 해당 주식의 순위를 책정하던 중 다음을 발견했습니다.

우리는 이것이 주식에 투자하며 알게 된 것 중 가장 중요한 내용이 아닐까 판단했습니다. 미국 주식시장 수익률이 오랜 기간 고질적으로 보여준 극단적 왜곡의 첫번째 독립 증거였습니다. 투자업계 대부분에서는

그 중 58%는 가치가 하락했고, 이들은 약 -6조 달러의 수익 하락을 기록했다.

또다른 38%는 앞서 언급한 가치 하락 종목의 일부로 약 6조 달러의 수익을 기록했다.

고작 4% 만이 약 35조 달러를 기록하며 전체 순수익을 주도했다.

전체 주식의 고작 4%가 전체 수익을 실현한다는 사실을 완전히 간과하고 있었습니다.

이 논문은 그 자체로 중요하고 흥미로웠으나, 또 다른 질문을 던졌습니다. 과연 이것이 미국만의 현상인지 어떻게 확신할 것인가 하는 문제였죠. 그래서 Hendrik 교수에게 Baillie Gifford를 대신하여 이 중요한 질문을 더 깊게 탐색해 줄 것을 요청했습니다.

추가 연료

Bessembinder 교수는 당사의 지원 하에 데이터 대조라는 과업에 나섰습니다. 그는 6만 2천 개가 넘는 기업이 1990년에서 2018년 사이 기록한 수익률을 포함한 거대한 데이터 세트를 구성한 후, 몇 달 간의 수치화 작업을 거쳐 마침내 2019년 중순에 다음의 결론에 도달했습니다.

총 6만2천 개의 회사가 국채의 수익을 넘어서는 약 45조 달러의 순수익을 창출했으나, 수익률에 따른 순위를 매겼을 때는 다음의 사실이 드러났습니다.

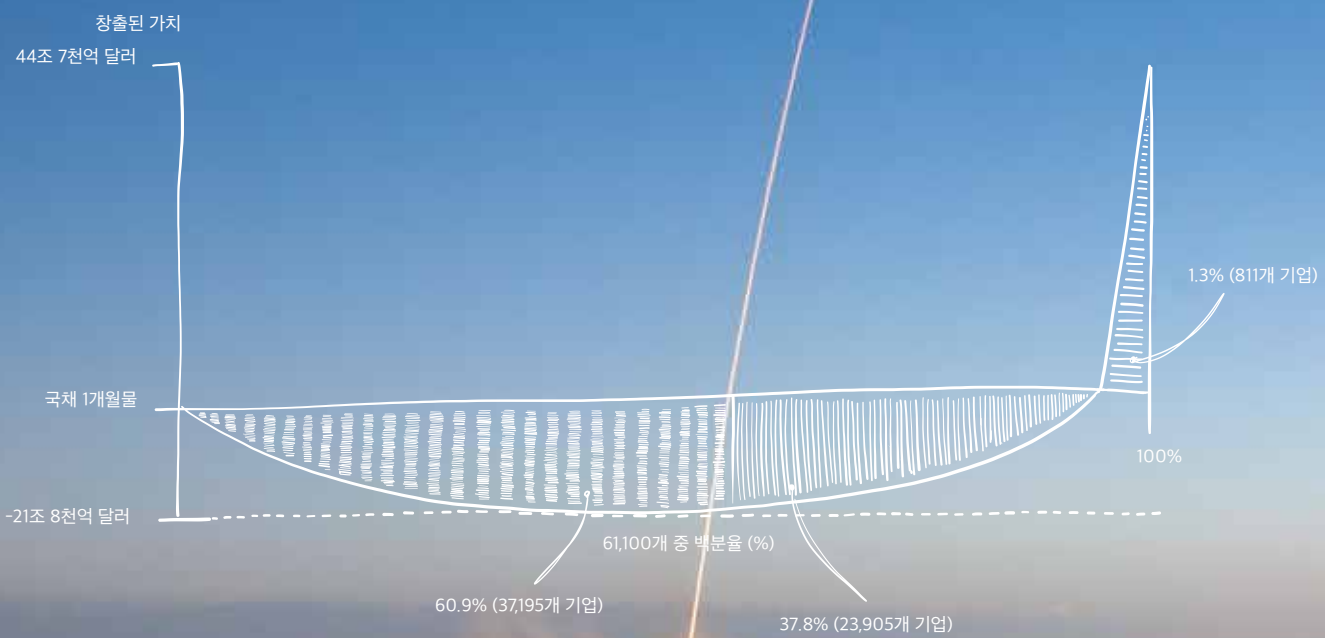
전체 주식 중 61%에서 가치가 하락했고, 이들은 약 -22조 달러의 수익 하락을 기록했다

이들 중 오직 1% 만이 약 45조 달러를 기록하며 전체 순수익을 주도했다

또다른 38%는 앞서 언급한 가치 하락 종목의 일부로 약 22조 달러의 수익을 기록했다

여기서 가장 중요한 결론은 주식 수익률의 극단적인 왜곡 현상이 미국만이 아니라 전세계에서 유효하다는 점입니다. 오히려 세계 시장에서 이러한 왜곡이 더욱 두드러졌습니다.

이러한 결론에 도달하자, 이 특별한 상위 1%의 회사들 간 공통점이 있는지 확인하는 것이 필요했습니다. 과거 우리는 이러한 아웃라이어를 찾아내는 능력을 증명한 바 있습니다. 그런데 앞으로도 그렇게 할 수 있는 가능성을 극대화하려면 어떻게 해야 할까요? 우리는 이들의 공통적 특성을 파악하는 것이 도움이 될 것으로 생각했습니다.



아웃라이어 해부학

이 작업은 현재 진행 중이며, 그 정식 보고서의 발간이 멀지 않았습니다. 다만 Hendrik Bessembinder가 초반에 발표한 결론에서는 다음을 언급하고 있습니다.

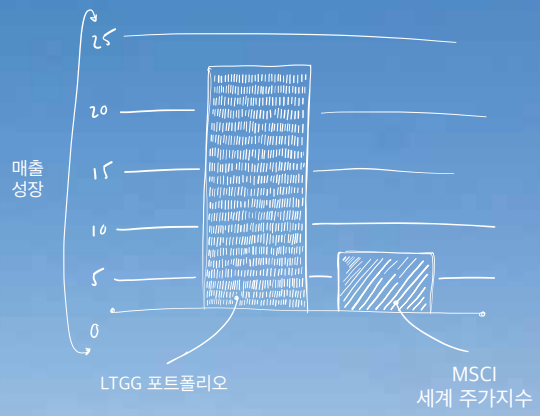
1. 매출 성장은 아웃라이어 탐색의 훌륭한 예측변수로 보인다.

2. 기업의 성공을 설명하기 위해서는 유기적 성장이 다른 수단을 통한 자산 성장보다 중요하다(예컨대 주식의 순 신규 발행 및/또는 합병을 통한 자산 인수).

3. 10년 전 연구 개발에 많은 투자를 했는지 여부는 기업 성공을 예측하는 유의미한 요소이다.

4. 10년 전 비용을 크게 절감했다는 것은 최근 10년의 높은 성공 확률과 연결된다.

따라서 LTGG 포트폴리오는 위와 같은 결론을 바탕으로 구성하는 것이 바람직할 것으로 판단됩니다.



LTGG 포트폴리오는 어떻게 구성되는가

위에 언급된 세가지 관점에서 볼 때, 좌측 그림은 고무적입니다.

1. 매출 성장은 전반적인 지수를 크게 초과합니다. 약 4.5배 높은 수준입니다.

2. 자산 성장은 자산 인수 활동보다는 유기적인 발전을 통해 훨씬 많이 실현됩니다.

3. 당사 고객들이 투자하는 회사들은 다른 회사보다 자본지출과 연구개발에 더 많이 투자합니다.

4. LTGG의 최대 아웃라이어는 종종 굉장한 변동성을 드러냈고, 실제로 수익 절대값 기준 상위 15개 종목(모두 미 달러 기준 쓰리 배거(three bagger)를 상회)은 평균 50%에 달하는 하락율을 가집니다.

다시 말하자면, 끈기를 가지고 수익의 실현을 기다리는 것이 중요하고, 공포에 의한 리밸런싱은 가치 하락으로 이어질 수 있습니다.

>>>

경로 유지의 중요성

아웃라이어가 창출하는 가치는 각각의 개별 수익만큼 각 회사에 배정되는 자본의 비중에 의해 결정됩니다. 우리의 역할은 이 두가지 성장 동력을 고려하여 아웃라이어를 찾아내는 동시에 일정 규모로 해당 주식 보유를 유지하는 것입니다. 고객의 수익 창출을 위해 주식을 보유하는 것이 얼마나 중요한지 수량화 할 수 있을까요? 최근 작은 실험을 통해 이를 시도해보았습니다.

이를 위해 우선 '통제된' 포트폴리오 두가지를 비교했습니다. 첫번째는 '주식 순위별' LTGG 포트폴리오였습니다. 이 포트폴리오에서는 별도의 개입없이 자연스럽게 주식 비중이 결정됩니다. 두번째는 LTGG 주식이 '균등한 비중'을 차지하는 포트폴리오로, 한달에 한번씩 (제로원가에) 리밸런싱 된다는 가설을 바탕으로 했습니다. 2004년 9월(LTGG 전략이 탄생한 직후*) 부터 2019년 9월까지 15년간 발생한 주식 매매를 대상으로 했습니다. 둘 사이의 차이점은 극명했습니다. 주식 순위별 포트폴리오가 균등 비중 포트폴리오를 연 1.4% 능가했습니다.

이 실험의 결과는 왜 당사와 그 고객들이 섣부른 조정의 유혹을 떨쳐내야 하는지 충분히 설명하고 있다고 생각합니다. 아웃라이어 종목에서의 리밸런싱은 너무 많은 가치 손실의 위험이 있습니다.

**초반에는 여러 이상 징후와 포트폴리오 확산이 이뤄지면서 데이터를 처음부터 추적하기 어려웠지만, 그 골자는 알 수 있습니다…*

요약

위에서 소개한 교훈은 미래에 대해 더 큰 기대를 품도록 합니다. 아직까지 일반적인 주식시장에서 아웃라이어를 규명하는 신호에 의미를 부여하는 조짐은 없었기 때문입니다. 변동성을 긍정적 선행지표로 보고, 현재 실적이 높은 종목의 매수 유혹을 뿌리칠 수 있다는 증거도 여전히 부족합니다.

탄소 발자국과 첫 걸음

Mike Berners-Lee와의 대화

당사 LTGG 포트폴리오의 탄소 증명에 대한 기존의 분석은 만족스럽지 않습니다. 환경 지표 상 LTGG 포트폴리오가 놀라울 정도로 긍정적인 그림을 보여주는 와중에 이런 말이 이상하게 들릴 지 모르겠습니다.

가령 1백만 달러를 LTGG 포트폴리오에 투자했을 때의 이산화탄소 배출은 2톤에 불과한 반면, 동일 금액을 MSCI ACWI 지수 종목에 투자했을 때의 배출은 133톤에 달합니다. 이 공식으로는 LTGG 포트폴리오가 MSCI ACWI 보다 66배 '청정한' 투자인 셈입니다. 또한 해당 지수보다 (1백만달러 매출 당) 몇배나 높은 탄소효율을 자랑하며, 모든 LTGG 종목은 업계 전반 대비 공해 유발이 적습니다.

위에 언급한 모두는 LTGG가 ESG도 임팩트 투자도 아니라는 점을 고려하면 더욱 훌륭합니다.

그럼에도 이런 류의 환경 분석으로 안심할 수 없습니다. 금융업에서는 널리 활용하는 분석이지만, 숲은 보여주지 못하고 여러 의심스러운 가정을 바탕으로 하기 때문입니다.

우선 탄소 발자국 분석은 회사가 직접 소유하고 통제하는 활동에 의해 발생하는 탄소 배출(Scope 1)과 전기 사용에 의한 간접 배출(Scope 2)만을 참고합니다. 회사의 가치 체인 도처에서 훨씬 많은 탄소가 배출되지만 완전히 간과하는 경우가 많죠 (Scope 3).

게다가 Scope 1과 2의 데이터는 흔히 추정 데이터로 입증을 거치지 않습니다. 포트폴리오 별로 사이즈, 가용 데이터의 수준, 구성 회사, 평가 방법에 따라 탄소 증명이 달라집니다.

우리가 만난 Mike Berners-Lee 교수는 Lancaster University의 Environment Centre에 근무 중이며 기후변화와 관련하여 관찰된 사실을 바탕으로 여러 책[1]을 발간했습니다. 그의 미션은 서구사회의 중구난방식 탄소 평가를 길들이는 겁니다. "인간의 인류세(Anthropocene) 순응에 필요한 모든 것을 아우르는 큰 그림을 그리는 것"이 곧 그의 목표이죠.

LTGG에도 이 정도의 포부와 정밀 검토가 필요합니다. 자연스레 우리는 지난해 Mike 교수와 처음 만나 기술, 소비지상주의, 기업 관여, 기업의 근본적 역할 등의 주제에서부터 신뢰와 진실의 개념 같은 넓은 주제에 대해 대화했습니다. Amazon, Alphabet, Illumina, Inditex 할 것 없이 모두 좋든 나쁘든 다양한 방식으로 기후변화의 영향을 받고 있음을 잘 알고 있습니다. 앞으로 다가올 10년간 우리가 고려해야 할 주요 환경 위험은 무엇일까요? Mike 교수는 기후변화를 1.5도씨 상승으로 제한하려면 소비자가 기술과의 관계를 재정립할 필요가 있다고 말합니다. 수많은 기술이 우리의 삶을 편리하게 만든다는 목표를 가지고 있지만 '숨은'



© Getty Images Europe

1. 베스트셀러인 *There Is No Planet B*과 *How Bad Are Bananas?* 포함



LTGG 포트폴리오
탄소 발자국 VS. 벤치마크



© Netflix

…Netflix 스탠다드 온라인 스트리밍 서비스는 시간 당 약 1~1.5 kg의 이산화탄소를 배출

저항이 축적되고 있습니다.

예컨대 그는 Netflix의 스탠다드 온라인 스트리밍 서비스가 시간 당 약 1~1.5kg의 이산화탄소를 배출하는 것으로 추정합니다. Netflix 회원이 1억6천7백만명을 넘고, 평균적으로 하루에 두어 시간을 시청한다는 점을 가정할 때, 이는 결국 엄청난 탄소배출로 귀결되겠죠. 더욱 놀라운 건 Mike 교수의 추정 상 UHD 영상 재생에는 탄소 배출이 좀더 집중된다는 점입니다.

우리는 그에게 LTGG의 투자 전제에 반론을 제기하고 놓친 부분이 무엇인지 지적해 줄 것을 청했습니다. 그 첫 걸음으로 현재 그는 LTGG 포트폴리오 검토 중이며, 몇 달 내에 우선적으로 느낀 바와 질문을 제시할 예정입니다. 또한 5월 21일 시작되는 당사의 'Navigating Noise' 디지털 시리즈에도 참여해 의견을 공유합니다.

Mike 교수와의 협업은 아직 초기 실험 단계입니다. 그러나 당사는 부족하기 짝이 없는 현재의 탄소 평가를 무조건 수용하기 보다는 Mike 교수와의 협업을 통해 LTGG 포트폴리오의 위험과 기회를 더욱 종합적으로 파악하고자 합니다. 이를 바탕으로 탄소 비용에 대한 이해가 분명하게 확립된 세상으로 나아갈 수 있을 것이라 믿습니다..

Amazon의 탄소배출 영역: 거대기업의 임팩트를 측정하다

Scope 1 회사의 직접적 영업활동에 사용되는 화석연료 및 냉매에서 발생하는 탄소 배출. 2018년 498만 미터톤의 탄소등가물(CO2e)이 배출되었다.

Scope 2 전기 사용으로 발생하는 배출. 2018년 약 471만 미터톤의 CO2e가 배출된 것으로 알려졌다.

Scope 3 운영비용, 출장, Amazon 브랜드 제품의 생산, 제품의 사용 단계, 수명을 다한 제품의 처분, 3자의 운반, 포장, 업스트림 에너지 사용, 자본재, Amazon의 오프라인 매장에 고객이 방문하면서 발생하는 배출 등을 포함한다. Amazon은 2018년 3,471만 미터톤의 CO2e을 배출했다고 밝혔다.

출처: https://sustainability.aboutamazon.com/carbon-footprint

비행 자동차의 첫번째 원칙

전기자동차가 하늘을 나는 법

'하늘을 나는 차'를 만드는 기업 기사가 늘어나고 있음을 눈치 채셨는지 모르겠습니다. 노련한 분이라면 LTGG 투자자들도 관심이 많다는 걸 이미 아시겠지요. 왜일까요?

비행 자동차는 결국 실현 가능한가의 문제입니다. 최근 배터리와 모터 출력의 밀도가 발전하면서 수직이착륙(eVTOL) 자동차가 수직으로 2톤을 들어올릴 수 있게 되었고, 약 200km를 주행 후, 수직으로 착륙할 수 있게 되었습니다. 정말로 가능합니다.

이 때 이론상으로는 전기가 항공연료보다 저렴하고, 전기 부품은 연소기관보다 유지보수가 용이하므로 비용이 절감됩니다. 게다가 착륙 공간의 면적은 농구코트 정도면 되기 때문에 인프라 구축도 상대적으로 저렴합니다.

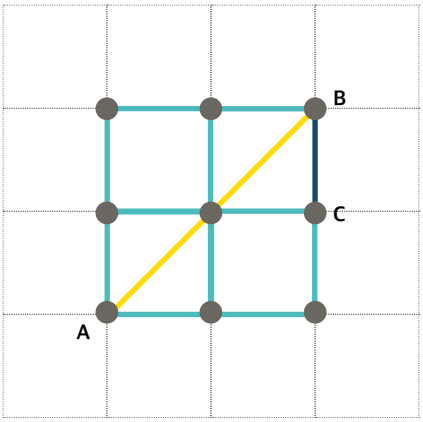


그러나 이는 장기적으로 기대가 큰 이유 중 하나일 뿐입니다. 옛날부터 저항의 제거는 LTGG 포트폴리오 내 기업들을 관통하는 주제였습니다. 음악 스트리밍 서비스 Spotify, 음성 작동 스피커를 제공하는 Amazon, 헬스장을 집으로 가져오는 Paleton 는 모두 창업자 겸 CEO가 인간은 마법 같은 대안을 제시한다면 아주 뿌리 깊은 습관까지도 바꾼다는 생각을 공유한다는 공통점이 있습니다.

이러한 대안으로 돈과 시간을 절약할 수 있다면 더욱 좋겠지요. 그래서 eVTOL이 도로와 교통체증 등 저항의 근본 원인을 안전하게 제거하는 경우, 깜짝 놀랄 만한 시장의 기회가 있을 것으로 생각됩니다.

이 기회는 얼마나 클까요? 지금으로서는 의존할 만한 비교대상이 없습니다. 다만 Tesla의 창업자 Elon Musk의 충고처럼 첫번째 원칙을 고수해야 합니다.

착륙장 9곳을 가진 네트워크를 떠올려 보세요. 그 중 A와 B의 거리는 약 220km 입니다. 이 거리를 eVTOL가 한번 충전 시 주행할 수 있는 평균 거리라 합시다. B와 C의 거리는 그보다 짧은 75km에 불과합니다.

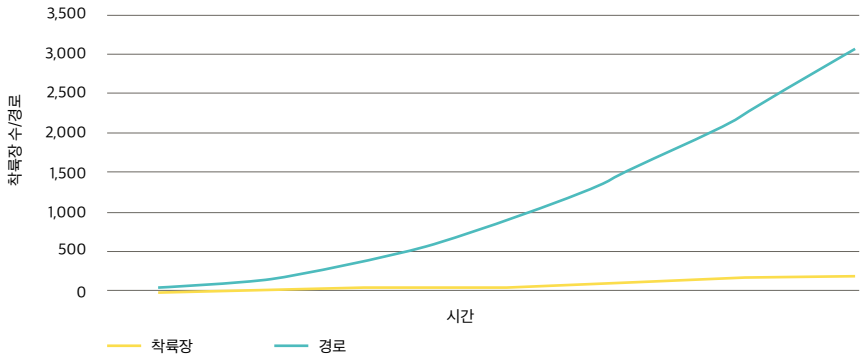


이 작은 네트워크 내에서 연결할 수 있는 경로의 수는 36개입니다. 착륙장의 수를 늘리면 어떻게 될까요? 수학 계산이 없어도 착륙장의 수와 가능한 경로의 수가 기하급수적으로 늘어날 것임을 알 수 있습니다. 이를 제약하는 것은 오직 비행 거리 뿐 입니다.

이륙 준비 완료

가상 eVTOL 네트워크 내 착륙장 및 경로

다음의 그래프에서 보듯이 착륙장 수가 약간만 증가해도 하늘을 나는 자동차가 택할 수 있는 경로의 수가 폭발적으로 늘어납니다.



이를 실생활에 적용하면…

착륙장 수	9	25	49	81	121
네트워크	150km	300km	450km	600km	750km
동일 사이즈	벨기에 또는 이스라엘	한국 또는 아이슬란드	뉴잉글랜드 + 뉴욕시	독일 또는 캘리포니아	중국 동부
가능한 경로 수	36	180	468	900	1,476

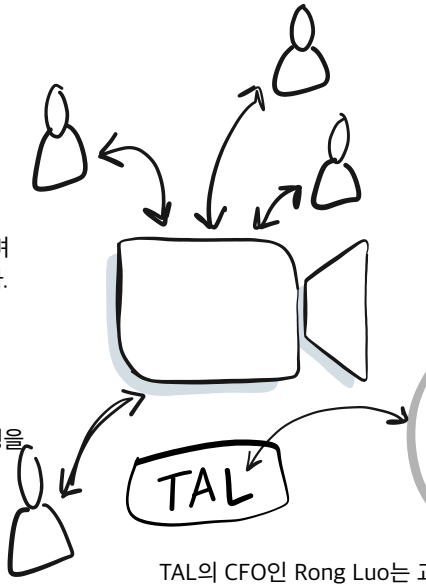
다만 이러한 추정은 착륙장의 밀도를 낮게 가정하고 있기 때문에 너무 보수적일 수 있습니다. 예컨대 독일의 실제 기차역만 5천개가 넘는데, 해당 착륙장 수는 81에 불과합니다. 사실 이러한 공간을 차지하는 자는 지상의 물리적인 인프라로 인한 제약도 없이 고수익의 고속 철도 등가물을 운영하는 것과 같습니다. 물론 하루 아침에 비행 자동차가 현실이 되진 않을 것이며, 안전 규제로 인한 장벽 역시 상당합니다. 그러나 그 가능성에 대해서는 항상 열린 마음을 가져야 합니다. Volkswagen의 R&D 담당 임원이 초콜릿 보다 배터리 에너지의 밀도가 낮다는 이유로 전기차를 백지화한 것이 불과 2010년이었음을 기억해야 합니다!

우리의 생각은

투자운용역의 노트를 엿보다...

ZOOM

Zoom은 화상회의의 품질과 편리성에 대한 인식을 바꾸며 시장을 탈바꿈하고 있습니다. 코로나 바이러스로 인한 이동제한은 Zoom이 기존 회의 시스템보다 저렴한 가격과 편리성을 무기로 시장점유율을 확보할 가능성을 보여주었습니다. 코로나19로 이동이 줄고 재택 근무가 늘어나면서 Zoom에게는 단기적인 기회가 주어진 것이죠. 다만 장기적 추정 시에는 근무 패턴과 대기업 및 글로벌 기업의 출장 빈도 감소 등에 주목해야 합니다.



TAL의 CFO인 Rong Luo는 교육 기술 사업에 엄청난 열정을 품고 있습니다. 이들의 미션은 더 많은 학생에게 교육 서비스를 제공해 그 효과를 극대화하는 것인데, 현재 목표 수익은 50억 달러로 중국 내 40대 도시만을 고려하였습니다. 그러나 앞으로 250개 이상의 도시로 추가 진출하면 수익이 크게 증가해 5배 정도는 충분히 달성할 것으로 보입니다. 이들의 사업은 대대적인 기술 전환으로 경쟁력이 향상되는 분야로서 오랜 시간이 소요됩니다.

moderna

Moderna는 신체의 자연적 단백질 생성 기관을 활용한 새로운 질병 치료 방식인 mRNA 치료법의 선두주자입니다. mRNA에 대한 기대가 큰 이유는 이 기술을 적용할 수 있는 용도가 폭넓기 때문입니다. 신체 내 단백질의 60% 이상은 세포 내에 있고, 옛날부터 이러한 단백질이 연관된 질병의 치료는 항상 쉽지 않았습니다. mRNA는 세포 내로 침투할 수 있고, 이후 단백질 생성을 지속할 수 있기 때문에 mRNA 기반의 치료법은 과거 한계로 인식되었던 질병도 해결할 가능성이 있습니다. 당사는 이 분야에 대한 연구를 지속적으로 수행하겠습니다.

"From the minute of walking in, there was just a feeling that there is something special happening at this business."

Mark Urquhart on ByteDance

BYTE DANCE



Rocket

LTGG 포트폴리오에 편입된 지 5년이 지나면서 해당 종목 보유의 근거가 약해졌고, 이에 투자를 중단했습니다. 처음 Rocket에 투자했던 이유는 이들이 경영진의 주도 하에 탁월한 실적을 갖춘 유럽 내 벤처 캐피탈에 접근할 수 있었기 때문입니다. 당시에는 스스로 규모 있는 상장기업이 될 잠재력을 가진 회사가 많다고 판단했습니다. 실제로도 그랬죠. 현재 LTGG 포트폴리오 내에 건재하는 Delivery Hero가 좋은 예입니다. 또한 그 사이 Baillie Gifford가 직접 비상장기업에 접근할 수 있는 능력이 크게 향상되었습니다.

"Can Aliyun become the largest part of Alibaba's business in the future?"

John MacDougall on Aliyun

Brazil

브라질을 '끝없는 내일의 나라'라 부르기도 하죠. 아프도록 정확한 말입니다. '거시적' 요인을 근거로 브라질을 도외시하면 기업가들에게 심각한 피해를 초래할 수 있습니다. 브라질은 남미의 게임, 음악, 비디오(GMV) 사용자 및 성장 기회의 약 절반을 차지하고 있습니다. 우리는 이 지역 유일의 Nubank와 Rappi라는 회사에 주목하게 되었습니다. Nubank는 기업금융과 자산운용에 진출할 목표를 가지고 디지털 계좌와 수수료 면제 신용카드를 제공합니다. Rappi는 Delivery Hero와 Softbank가 투자한 배달 앱입니다.

Adyen

결제 건이 복잡한 상인을 위해 고안된 결제 승인 및 관리 소프트웨어에는 다양한 국가 및/또는 다양한 채널의 관리자가 필요합니다. Adyen은 Netflix, Spotify, McDonalds, eBay, Nike 등등 인상적인 고객군의 결제를 관리합니다. 당사는 10년 후 현금 결제가 사라질 가능성에 대해 탐색하고 있는데, 정말 현금 결제의 종말이 온다면 Adyen은 이를 유리하게 적용할 수 있는 강력한 경쟁력을 갖추어야 할 것입니다.

eBay 부사장 Joe Billante는 "전세계 200개 이상의 다양한 결제방법을 즉각 처리할 수 있는 회사를 찾는다면 Adyen과 일해야 한다"고 말합니다.

Gucci

오랫동안 Gucci의 주주였지만, 여전히 Gucci는 특권입니다. CEO Marco Bizzarri는 코로나 19 때문에 자신을 포함한 밀라노 직원들을 집으로 보냈고, 우리는 그를 고향 마을 한 식당에서 만났습니다. 편안한 분위기 덕에 더욱 폭넓은 대화를 나눴습니다.

Gucci와의 지난 5년은 나무랄 데 없었지만, Gucci의 궁극적인 브랜드에 대해 충분히 고민했는지 생각해보고자 합니다. 명품의 미래는 지속가능성과 포용성입니다. Kering 브랜드들을 모으면 Louis Vuitton과 Chanel을 합친 것보다 Instagram 팔로워가 많습니다. 소셜 미디어를 시각적 문화와 무대, 즉 "창의성이 제 목소리를 찾는 공간"으로 삼은 것이죠.

Bukalpak and Shopee

동남아에는 유니콘 급 e-커머스 플랫폼 4개가 존재하는데, 이중 3개를 Alibaba가 지원합니다. 당사는 그 중 Bukalapak과 Shopee를 만났습니다. Sea Group의 Shopee(Tencent가 지분 40% 차지)는 4개 플랫폼 중 가장 역사가 짧지만 가장 빠른 성장세로 범 동남아권을 아우르고 있습니다. 게임과 결합된 쇼핑 앱을 통해 실시간 스트리밍이나 메시지를 통해 상인과 고객을 직접 연결합니다. Ant Financial의 Bukalapak는 인도네시아에만 집중하고 있습니다. 제3자 물류 시장으로서 농어촌 고객을 목표로 하며, '선행을 통한 좋은 실적을 낸다'는 신조를 가지고 있습니다. 이에 따라 경제에서 소외되기 쉬운 계층을 포용하며, 매출의 60% 이상이 tier-1 이외 지역에서 발생합니다.

NAVIGATING NOISE

21 MAY 2020

LONG TERM GLOBAL GROWTH



경기확장 후반부(Late Cycle)? 고베타? 분기별 목표?

이러한 용어는 우리에게 큰 의미가 없습니다. 이들은 유전자 편집에서 재생에너지, 인공지능, 우주 상용화 등 앞으로 10년간 그리고 그 이후 세상을 크게 바꿀 생활 속의 변화는 제대로 헤아리지 못하기 때문입니다.

5월 21일, 당사는 새로운 'Navigating Noise' 시리즈를 시작합니다. 온라인으로 영상과 대화형 세미나가 제공됩니다. 좀 더 자세한 내용은 LTGG의 웹사이트를 방문해주세요. (https://ltgg.bailliegifford.com)

짧은 영상과 세미나를 통해 LTGG 팀과 당사 네트워크 내의 외부 전문가와의 토론을 담을 예정입니다. 향후 추가로 공개되는 상세 정보에도 관심을 부탁드립니다.

중요 정보

Baillie Gifford & Co와 Baillie Gifford & Co Limited는 영국 금융감독청(FCA)이 인가하고 규제합니다. Baillie Gifford & Co Limited는 OEIC의 공인 기업이사(Authorised Corporate Director) 입니다.

Baillie Gifford Overseas Limited는 오직 영국 외 전문/기관 고객에게 투자관리 및 자문 서비스를 제공합니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 Baillie Gifford & Co의 소유이며, Baillie Gifford & Co와 Baillie Gifford Overseas Limited는 영국 금융감독청(FCA)이 인가하고 규제합니다.

영국 외의 지역에 거주 또는 주소지를 두고 있는 경우, 전문상담인에게 영국 내 투자를 위해 정부 및 기타 기관의 허가를 구하여야 하는지를 문의하고, 세무상담인에게 본인의 상황에 맞는 세무 조언을 구하여야 합니다.

홍콩

Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limited (百利亞洲(香港)有限公司)는 Baillie Gifford Overseas Limited 소유 법인으로 홍콩 내 전문 투자자에게 Baillie Gifford의 집합투자기구를 광고 및 판매하기 위해 홍콩 증권선물거래위원회의 1종 라이선스를 보유하고 있습니다. 소재지 및 연락처는 다음과 같습니다. 주소: 30/F, One International Finance Centre, 1 Harbour View Street, Central, Hong Kong. 대표번호: +852 3756 5700.

한국

Baillie Gifford Overseas Limited는 한국 금융감독위원회로부터 역외 투자일임업 및 투자자문업 인가를 받았습니다.

일본

Mitsubishi UFJ Baillie Gifford Asset Management Limited ('MUBGAM')는 Mitsubishi UFJ Trust & Banking Corporation 과 Baillie Gifford Overseas Limited의 합작투자회사로 영국 금융당국의 인가 및 규제 대상입니다.

호주

본 자료는 귀사가 호주 회사법(2001)에 정의(s761G)된 대형고객(wholesale client)이라는 가정 하에 제공됩니다. Baillie Gifford Overseas Limited (ARBN 118 567 178)는 해당 회사법 상 외국회사로 등록되어 호주 대형고객에게 금융서비스를 제공하기 위한 회사법(2001) 상의 금융업인가 취득을 면제받았습니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 호주 내 적용법과 다소 상이한 영국 금융당국의 인가 및 규제 대상입니다.

남아프리카

Baillie Gifford Overseas Limited는 남아공 금융위원회에 외국금융서비스제공인으로 등록되었습니다.

북미

Baillie Gifford International LLC는 Baillie Gifford Overseas Limited의 소유로 2005년 델라웨어에서 설립되었으며, Baillie Gifford Overseas Limited를 통해 미국 내 고객 서비스와 마케팅, 일부 캐나다의 마케팅을 수행하고 있습니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 미국 증권거래위원회에 투자자문회사로 등록되었습니다.

유럽

Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited는 (영국을 제외한) 유럽 고객에게 투자관리 및 투자자문을 제공하고 있습니다. 2018년 5월 아일랜드에서 설립되어 아일랜드 중앙은행(Central Bank of Ireland)의 허가를 받았습니다. EU 금융상품투자지침 (MiFID) 허가를 통해 Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited (프랑크푸르트 지점)을 설립하여 독일에서 투자관리 및 자문 서비스를 제공하고, Baillie Gifford Worldwide Funds plc 의 상품을 판매하고 있습니다. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited은 Baillie Gifford & Co 가 소유하는 Baillie Gifford Overseas Limited의 자회사가 소유하고 있습니다.



Investment managers

Calton Square, 1 Greenside Row, Edinburgh EH1 3AN
Telephone +44 (0)131 275 2000 / www.bailliegifford.com

Copyright © Baillie Gifford & Co 2019.

CM13527 LTGG Mag Looking Back April 2020 Korean.indd
Ref: INS AR 0716 47285