

# 시장의 소리를 들어라

## 주식스럽게 잘하는 드러켄밀러

Market Commentary

[시황/전략] 이웅찬(2122-9188) wlee@hi-ib.com

- 주식 잘 하는 드러켄밀러는 1분기 말 엔비디아 보유 비중을 크게 줄이고 러셀2000 콜옵션을 매수
- 포지션을 크게 움직이고, 탑다운 관점에서 접근하며, 과열의 끝은 피하는 것이 그의 투자 철학
- 소문난 잔치 엔비디아 실적 발표를 앞두고, 드러켄밀러는 일단 잔치에서 빠져 있을 것. 다른 보유 주식은 2분기 강세

유명 투자자 드러켄밀러는 3월 말 즈음 엔비디아 주식 비중을 축소했다고 언론에 보도되었습니다. 워낙 포지션을 크게 움직이는 드러켄밀러라 보니 비중 축소 폭이 클 것으로 생각되었는데, 5/15에 SEC 13F 공시를 통해 보유 비중이 발표되며 콜옵션 포함 지난 연말 보유 비중의 70% 이상을 줄인 것으로 확인되었습니다.

포지션을 크게 움직이는 것은 드러켄밀러의 원칙입니다. 그는 1990년대 조지 소로스의 퀴텀펀드에서 일했습니다. 92년 파운드화 공매도를 소로스에게 제안했는데, 소로스는 그의 의견을 듣고 파운드화 폭락이 확실하다면 베팅 금액이 너무 작다고 질책했습니다. 결국 퀴텀펀드는 100억달러나 파운드화를 매도했고, 영란은행은 굴복했으며, 펀드는 엄청난 수익을 챙겼습니다.

에너지 부문 애널리스트로 커리어를 시작한 그는, 기업을 세세히 알기보다는 주가를 움직이는 드라이버를 찾는 탑다운 방식의 접근 방법을 취하는 투자자입니다. 엔비디아 비중을 축소한 것 외에도 최근 아르헨티나 주식을 매수한 것으로 알려졌는데, 아르헨티나의 정부 개혁을 보고 유동성 높은 5개 종목을 선정해 매수했다고 보도되었습니다. 유동성 높은 종목을 선정했다는 것은 빠져나올 것도 염두에 두었다는 얘기이기도 하고 기업보다는 매매를 더 중요하게 본다든 얘기도 합니다. 올 해 아르헨티나 지수는 급등했고 매수 종목은 아직 13F에 공시되지 않았습니다.

드러켄밀러는 닷컴버블 기간의 일화를 자주 언급했습니다. IT 주식을 아예 피했던 버핏과 달리 그는 99년 IT 주식을 보유해 큰 이익을 냈고 2000년 1월 매도했지만, 주가가 더 오르는 것을 보고 참지 못해 다시 따라 샀다가 큰 손실을 입고 교훈을 얻었다는 이야기입니다. 이번 엔비디아 비중 축소에 대해서도 그는 AI에 대해 장기적으로 낙관적이지만, 단기적으로는 과열일 수 있다고 지적했습니다. 과거의 기억이 그에게 버블을 경계하게 하는지도 모르겠습니다.

1분기 중 엔비디아를 차익실현한 대신, 러셀2000 지수의 콜옵션을 매수했습니다. 워낙 저평가되어 있고, 금리 인하에 민감하며, 기대는 낮고, 미국 경기가 크게 나빠지지는 않을 것이라고 보면 러셀 콜옵션 매수는 좋은 선택일 수 있습니다. 러셀2000 지수는 아직 크게 오르지 않았지만, 대신 테크리소시스, 비스트라에너지 같은 주요 보유 종목의 상승은 2분기에 이어졌습니다.

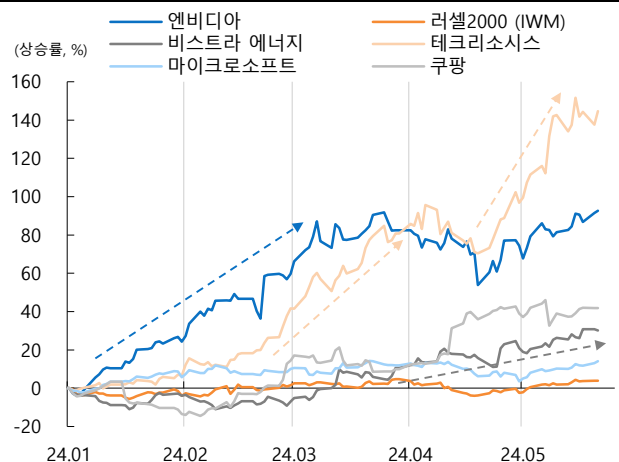
엔비디아의 실적 발표가 하루 앞으로 다가왔습니다. 3월 말 일시적으로 조정받은 주가는 다시 고점을 회복했고, 실적은 잘 나올 것 같습니다. 독보적인 기술 우위와 AI 투자 경쟁 덕분에입니다. 인텔이나 AMD가 따라오려면 한참 멀었고, TSMC의 생산은 늘고 있으며 수요는 꺼지지 않습니다.

그러나 애플은 AI를 도입하면서 Chat GPT를 탑재하기로 결정했는데, AI 모델 개발 투자 경쟁보다는 소비자에 제공할 수 있는 서비스 확대에 초점을 맞출 것이라는 의미입니다. 엔비디아 실적 발표는 소문난 잔치가 되었고, 기대는 높는데 가이던스가 그 이상 상향될 수 있을지 여부는 알기 어렵습니다. 드러켄밀러가 팔았던 주식을 다시 사지 않았다면 그는 이번 잔치에는 빠져있을 것입니다. 보유한 다른 주식의 2분기 성과는 관망했습니다. 여튼 주식스럽게 잘 하는 드러켄밀러입니다.

**드러켄밀러 분기말 포지션:** 1분기 말 엔비디아 비중을 크게 축소하고 러셀2000 지수 콜옵션을 대량 매수. 마이크로소프트, 쿠팡의 높은 보유 비중은 유지

**드러켄밀러 주요 보유종목 주가:** 엔비디아는 1분기 강력한 랠리 이후 2분기 보합세. 테크리소시스 등은 2분기에도 강세. 러셀2000은 아직 반등 미약

24년 1분기말 뒤켄 패밀리 오피스 (드러켄밀러) 보유 비중 상위 종목			23년 4분기말 뒤켄 패밀리 오피스 (드러켄밀러) 보유 비중 상위 종목		
순위	종목명	비중	순위	종목명	비중
1	러셀2000 콜옵션	15.1	1	엔비디아 및 콜옵션*	16.4
2	마이크로소프트	10.7	2	마이크로소프트	12.2
3	쿠팡	9.1	3	쿠팡	11.1
4	테크 리소시스	4.7	4	일라이 릴리	7.0
5	비스트라 에너지	4.2	5	테크 리소시스	7.0
...			...		
7	엔비디아	3.6	10	비스트라 에너지	2.7



자료: Bloomberg, SEC, 하이투자증권 리서치본부 (\* 엔비디아 보통주 9.1%, 콜옵션 7.2%)

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

**Compliance notice**

▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이웅찬)  
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.