

[안다 H] Event Report 2021.03.24

보고서는 안다 대체2본부에서 운용 중인 펀드의 투자자 및 투자대상회사의 임직원에게 보내는 자료입니다.

1. Current Issue

분기보고서를 보내드리고 바로 본 보고서를 보내는 이유는 현재의 시장 흐름이 생각보다 불안하게 그리고 좋지 않은 방향이지만 예상 가능한 방향으로 가고 있기 때문에 보내드리게 되었습니다. 현재 시장과 관련하여 공부를 하고 있는 상태이고 그 누구도 확실하게 예언을 하는 것을 불가능하기 때문에 현재 보고서의 내용은 개인적인 추정내용이라는 점을 먼저 말씀 드립니다.

제가 시장과 관련하여 어떻게 생각하고 있었는지에 대해서는 2020년 연간보고서를 참조하시면 되고 그 추정에 대하여 현재도 같은 의견입니다. 다만, 미국의 새로운 행정부에서 발생하고 있는 문제는 심각해지고 있으며 강대강의 충돌이 충분히 예상되는 일이기 때문에 이러한 변동성 시장에서 조금이나마 도움을 드리고자 메일을 보내게 되었습니다.

현재의 움직임을 설명하기 전에 2016년 트럼프 행정부에 의해서 그려지던 그림을 먼저 설명드리고 바이든 행정부에 의하여 변화된 각도에 대하여 설명드리겠습니다. 급하게 작성하는 것이고 정식보고서도 아니기 때문에 관심이 없으시면 읽지 않으셔도 무방합니다.

2. Obama-era (2012 ~ 2016)

오바마 행정부를 관통하는 단어는 시장경제 및 관용입니다. 미국 지역을 넘어서는 분쟁에 대한 직접개입을 최소화하길 원했으며 지역별로 핵심 우방국을 두어서 해당 지역에 대한 우회관리를 하려고 하였던 시대입니다. 이 시대에서는 각 지역에서 각기 다른 세력을 만들어서 경쟁을 하던 시대였으며 중동권은 사우디-ISIS, 아시아권은 중국의 일대일로 등에 의한 각자가 각자의 그림을 그리던 시대라고 볼 수 있습니다.

하지만 오바마 행정부에 의하여 중요한 변화가 생기기 시작하는데 그것은 미국 셰일혁명입니다. 2012년부터 투자가 시작되었던 셰일은 사우디를 중심으로 하는 OPEC에 균열을 만들게 되었고 미국 생산량을 자국의 감산을 통하여 가격을 통제하던 사우디의 인내심이 극에 달하던 시대이기도 합니다. 미국 내에서 증가되어지는 에너지에 대한 매출처로서 유럽을 생각하고 있었고 이는 2014년 Russia Sanction으로 연결됩니다. 러시아의 수출은 2019년 기준으로 60%가 에너지 및 자원이기 때문에 자원수출국가에 대한 Sanction이란 단순하게 설명해서 '에너지를 팔지 말라'라는 뜻이고 이것은 '그 시장은 내가 먹겠다'라는 의미입니다. 왜냐면 에너지 소비는 GDP의 함수이기 때문에 지속적으로 우상향을 하게 되고 사치품이 아닌 필수재이기 때문에 총량이 소비가 되기 때문입니다. 즉 누가 안판다고 안쓰는게 아니고 다른 곳에서 사게 되는 것입니다. 여기서 러시아는 출구로서 중국을 선택하게 되고 중국은 에너지 파트너로 러시아를 받아드리게 되었죠. 즉 에너지 수입을 기준으로 군사적인 우방국이 된 것입니다.

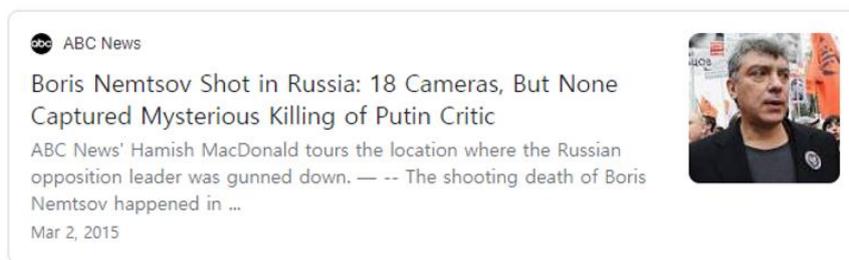
FT Financial Times

China and Russia sign \$400bn gas deal

China and Russia have clinched a \$400bn gas supply deal that provides Moscow with ... The agreement, struck in Shanghai on Wednesday by Russian president ... Alexander Novak, Russia's energy minister, said on May 21, 2014



중국을 우방국으로 확보한 혹은 에너지에 대한 수출 대상을 확보한 러시아는 조금 더 세게 나가게 됩니다. 2015.05에 있었던 야당 정치인이었던 Boris Nemtsov를 도시 한복판에서 사살을 하였으며 이때 Boris가 애인과 차량에 타고 있었다는 점에서 의도적으로 시점과 장소를 골랐다는 것을 추정할 수 있습니다.



미국이 그랬던 모든 그림이 깨진 상태에서 사우디는 2014년 6월에 증산을 발표하여 원유시장에 충격을 주었고 이후에 2015년에 미국을 방문하여 협상을 하려고 하였지만 자유시장 주의자였던 오바마와 충돌을 하고 Camp David 사건을 만들게 됩니다.

Gulf leaders back out of Camp David summit in 'snub' to Obama

© 12 May 2015

Iran nuclear deal



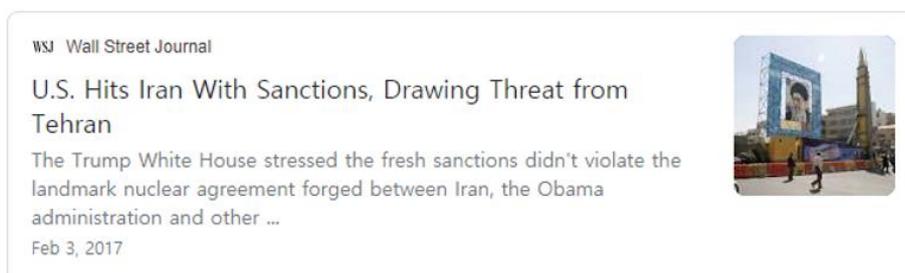
원유를 생산하기 시작한 미국은 자국의 에너지를 수출할 대상을 찾지 못하였고 사우디의 감산도 얻어내지 못하였기 때문에 원유시장은 나락으로 가게 되었으나 여기서 미국은 충격적인 행동을 하게 되는데 그것은 사우디를 견제하기 위하여 이란에 대한 JCPOA를 시작한 것입니다. 차기 대선주자였던 힐러리로 협상을 진행을 시작한 시기가 2015.09이니 이때 원유생산국가들이 얼마나 답답했는지는 충분히 예상할 수 있을 것입니다. 특히 Obama의 권유로 개발된 미국 셰일회사와 투자자들은 거의 정신을 잃게 되었는데 Over Supply에 의한 가격 하락을 다른 원유생산국가를 참여시킨다는 것이 이해하기 어려운 전략이기 때문입니다.

이러한 복잡한 시장에서 Trump가 당선되게 됩니다.

3. Trump-era (2016 ~ 2020)

트럼프는 당선 당시에 의회의 지지세력이 약한 편에 속했습니다. 전통적인 정치기반을 가지고 있기 때문에 매스컴에 의하여 폄하되는 경우가 많았고 미국 국민과의 소통채널로서 언론을 쓸 수 없다는 것을 알고 있었기 때문에 트위터를 기술적으로 활용한 정치인이기도 합니다. 바람직하다고 볼 수는 없겠지만 그의 입장에서는 유일한 수단이었을 것입니다.

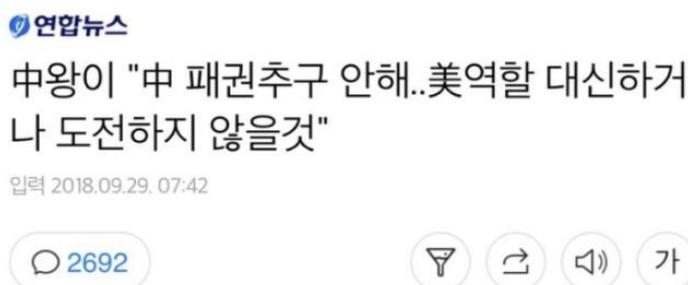
트럼프는 자신의 시장에서 중요한 것은 원유시장의 재편과 축의 이동이라는 것을 이해하고 있었습니다. 그래서 당선되어 내각이 만들어지자마자 이란에 대한 핵협상을 파기하고 Sanction을 때리게 된 것입니다.



그리고 에너지에 대한 흐름이 회복되기 시작한 것도 이 시기였습니다. 그리고 중요하다고 볼 수는 없지만 카리브해를 넘어서 미국 세일에 경쟁자인 베네주엘라에 대한 Sanction도 잊지 않았죠. 이러한 축의 변화는 에너지 수출국가들의 동의를 받게 됩니다. 기본적으로 러시아와 중국의 관계는 스탈린 이후에는 좋지 않았으니 급조된 협력체제를 에너지 가격통제라는 당근으로 무너뜨리는 것은 어렵지 않았을 겁니다.

중국과 러시아 관계에 대한 분열을 만든 이후에 트럼프는 중국에 대한 관세로써 직접적인 공격을 하게 됩니다. 이것이 잊기 어려운 2018.02부터 무려 1.7년 이상 지속되었던 미중무역 갈등의 시작이었습니다. 물론 중국에 대한 관세 공격은 중국이 일대일로를 통하여 위안화 기축통화 프로젝트를 진행하였기 때문이었습니다. 관련 내용은 또 하나의 긴 이야기이기 때문에 여기서는 다루지 않습니다.

미중 무역갈등에서 중국은 실제로 2018.09에 UN총회에서 항복선언을 했기 때문에 싸움은 쉽게 끝난 편이었습니다. 하지만 다른 이슈로 미중무역분쟁은 실제로 2019년말까지 지속되게 됩니다. 이 역시 다른 긴 이야기 됩니다.



| 美CFR서 연설.. "미중 관계 자산, 깨지면 회복 어려워"

실제로 2020년이 넘어가면서 OPEC은 OPEC+로 바뀌었고 2020.03에 시작한 사우디-러시아의 다툼을 2020.04에 화상미팅으로 중재한 것도 미국입니다. 즉 OPEC+의 수장이 누구인지를 명확하게 알 수 있는 단서가 됩니다. 여기서 중요한 것은 중국을 에너지 동맹으로 고립시켰다는 것입니다. 러시아는 경제적으로는 미국에 비하여 약할 수 있지만 군사적으로 절대로 만만하게 볼 수 있는 상대가 아닙니다. 그렇기 때문에 러시아의 도움을 받지 않는 상태에서는 미국과의 싸움 자체는 불가능에 가까운 것입니다. 그래서 미중무역 분쟁이 시작하였던 2018년부터 2019년까지 러시아가 미국의 공격에 대하여 중국의 편에서 이야기를 하지 않은 것입니다. 그리고 일대일로로 인하여 영향을 받고 있던 주변국가들에 대하여 누가 실제 수장인지에 대해서는 명확하게 알려주었습니다. 그래서 이란과의 에너지 파이프라인으로 과다르 항구를 100년 빌려주었던 파키스탄에 대한 선공을 하기도 하였죠

파키스탄의 지리적 위치	파키스탄 Sanction 뉴스
	<div data-bbox="874 633 1284 763"> <p>D DAWN.com US sanctions seven Pakistani firms for 'nuclear trade' <small>WASHINGTON: The Trump administration has added seven Pakistani companies to a list of foreign entities that presumably pose a significant risk to the national ...</small> <small>Mar 26, 2018</small></p>  </div> <div data-bbox="874 790 1284 920"> <p>AN Arab News 7 Pakistani companies placed on US sanctions list <small>He told Arab News that "sanctioning seven (Pakistani) companies is another ... is determined not to accept the unrealistic dictates of the Trump Administration."</small> <small>In-Depth · Mar 26, 2018</small></p>  </div> <div data-bbox="874 947 1284 1077"> <p>Reuters U.S. sanctions Pakistani companies over nuclear trade <small>ISLAMABAD (Reuters) - The United States has imposed sanctions on seven Pakistani companies over suspicion they have links to the nuclear trade, potentially ...</small> <small>Mar 25, 2018</small></p>  </div>

그리고, 2020년 COVID로 인하여 Surprise하게 Biden이 당선되게 됩니다.

4. Biden-era (2020 ~ ?)

바이든 민주당 경선에서 이겼을 때에도 관심을 받지 못하였는데 COVID로 인하여 Trump의 지지율이 하락하면서 기회를 잡은 사람입니다. 그래서 실제로 Biden이 가지고 있는 정책은 2020.06이 넘어서야 언론의 조명을 받기도 하였습니다. Trump의 소송으로 인하여 Biden 행정부는 내각에 대한 정리가 다른 정권에 비하여 늦게 된 편입니다. 그래서 이제서야 뉴스들이 나오게 되는 것입니다.

Biden은 기본적으로 JCPOA를 만든 민주당에 근거를 두고 있기 때문에 미국에 있는 에너지 기업들도 걱정을 하고 있었고 특히 사우디와 러시아가 근심을 많이 하고 있었습니다. 2021.01에 나왔던 연속된 양국가의 뉴스는 새롭게 OPEC+의 수장이 된 Biden을 위한 메세지입니다. 그것은 모두 에너지와 관련된 것이죠

내가 유럽을 먹겠다 (Russia)	잘 부탁한다 (Saudi)
<p>Nord Stream 2 'for now' continues to be supported by Germany</p> <p><small>Theilma Binder 1 week ago 2 min read 85</small></p> 	<p>Saudis pledge to cut oil output despite Russian increases</p> <p><small>Kingdom hopes move will ensure other Opec+ countries stick by promises to reduce production</small></p>  <p><small>Russia says it will boost crude output in the face of a market roiled by travel restrictions and lockdowns because of the coronavirus pandemic © Bloomberg</small></p> <p><small>Anjili Raval and David Sheppard in London JANUARY 6 2021</small></p>

그런데 문제가 생깁니다. 2021.02에 중국이 돌연 재정정책/통화정책에 대한 축소를 이야기 하고 이를 천명하게 됩니다. 앞에 드린 보고서에 적은 것과 같이 중국의 이러한 움직임은 타국가에 수출을 함으로써 상쇄하겠다는 것인데 중국에서 시작된 COVID로 고생하고 있는 미국에게는 이해하기 힘든 행동이기도 합니다. 그리고 Trump 시대에 고개를 숙이고 있던 중국의 돌연 변경된 자세는 저도 예상하지 못하였습니다.

하지만 이러한 행동은 결국에는 미국이 에너지에 대한 통제권을 잡지 않고 이란에 대한 모호한 메시지를 던지고 있기 때문에 러시아로 하여금 Obama-era에 대한 공포를 가지게 하였을 겁니다. 원유가격이 급하게 하락하게 되면 러시아 Putin은 지지기반이 흔들리게 됩니다. 실제로 나발니에 대한 관심도를 증가시켜서 푸틴에 대한 공세를 취한 모습은 2015년의 Boris와 유사한 각도이며 바로 감옥에 보낸 것도 약간 다르지만 크게 다르지 않은 겁니다. 즉 2018년 미중무역분쟁과 현재가 다른 이유는 러시아의 포지셔닝입니다.

출발국/도착국	참석자	중국	인도	일본	한국
미국	Antony Blinken	(앵커리지) 2021.3.19		2021.3.15	2021.3.17
	Lloyd Austin		2021.3.19		
러시아	Lavrov	2021.3.22			2021.3.23

최근의 행보는 매우 심각한 방향으로 갈 수 있는데 US-EU-JP 전선을 통하여 러시아-중국 대결구도를 만들려고 하기 때문입니다. 쿼드라고 하는 연방에서 한국이 빠진 것도 의미가 있는 부분입니다. 러시아의 지지기반을 가지게 된 중국은 다시 에너지에 대한 수입이라는 무기를 통하여 그 동맹을 강화할 것이고 다시 북한, 파키스탄, 이란, 등의 국가에 대한 영향력을 행사하게 될 것입니다. 이러한 움직임에서 미국이 강하게 반발하게 될 것은 매우 예상이 가능하며 불편하게 한국에 온 러시아 사절은 밥먹으로 온게 아니고 중국의 메시지를 전달하기 위함일 것이고 '넌 누구편이냐'라는 굉장히 불편한 메시지를 전달하고 갈 것입니다. 초기에는 게임, 화장품 등의 중국 소비시장을 열어주는 모양을 취하여 당근을 줄 것이고 선택을 하라는 채찍도 주게 될 것인데 그래서 한국의 현재 상태가 굉장히 불안하게 되는 모양이 됩니다.

미국의 멀지 않은 시기에 관세를 통하여 중국을 공격하게 될 것은 예상할 수 있는 바인데 중국은 아마도 자국 소비시장을 통하여 '인내'의 전략을 취하게 될 수 있어 보입니다. 그렇게 되면 싸움은 지루하고 길게 될 수 있습니다. 만약에 미국이 러시아에 대한 공격을 멈추고 이란을 봉쇄하여 다시 OPEC+의 수장으로 돌아간다면 러시아의 동맹의 방향을 바꿀 수 있습니다. 하지만 이 모든 것은 Putin이 중국을 가기전에 해야합니다.

Russia's Putin seeks gas deal on state visit to China

© 20 May 2014

즉 다음과 같은 뉴스가 나오게 되면 매우 복잡하게 될 것입니다.

China – North Korea	China – Pakistan
<p>Xi, Kim Share Messages Reaffirming China-North Korea Alliance</p> <p>After U.S. diplomats visited Seoul and Tokyo to discuss North Korea issues, Beijing and Pyongyang highlighted their partnership.</p> <p>By Kim Tong-Hyung March 23, 2021</p>	<p>China-Pakistan friendship has grown into a 'towering tree', China's UN envoy</p> <p>Wed, 24 Mar 2021, 3:17 PM</p>

이러한 일련의 행동은 도발적인 것이며 다음의 에너지 관련 뉴스는 한번 싸워보자라는 의미이기도 합니다. 그래서 지금의 미중무역분쟁은 2018년의 미중무역분쟁과 내부 함수가 다릅니다. 전 사실 제 추정이 틀리길 바라고 있지만 매일 매일 나오는 뉴스는 그 방향으로 가고 있어 보입니다.



5. Result

인류 역사에서 존재하지 않았던 통화의 확대와 전세계적으로 증가하는 백신의 공급은 강세장을 추정하는 부족하지 않은 함수이며 이는 작년 연말보고서에서도 말씀드렸습니다. 하지만 러시아-중국과 US-EU-Quad가 맞다 아 있는 한국은 놀라운 수준의 변동성의 영역으로 들어갈 것입니다. 이 보고서가 메자닌 상품을 추천하는 것은 아니지만 변동성을 에너지원으로 수익을 내는 상품인 메자닌을 플레이 하고 있는 상태에서 이 시장을 마주친 것에 대하여 다행이라고 생각을 하고 있기도 합니다.

하지만 기업하시는 분이나 투자자 분들 입장에서는 다른 이야기가 되기 때문에 이렇게 글로써 제가 아는 내용을 전달해야겠다고 판단을 하였습니다. 원래 Growth Capital GP는 시장에 대한 공부를 바탕으로 LP에게는 효율적인 자산배분을 제안하고 투자한 회사에게는 도움이 되는 것이 존재의 목적이기 때문입니다.

시간을 많이 할애하여 쓴 글이 아니기 때문에 두서는 없겠지만 의미는 충분히 전달되었다고 생각하며 앞으로의 시장에서 좋은 투자와 방향으로 가시길 바랍니다.

오홍근 드림