

Investment Institute

여름 반전:
세금 감면, 관세,
및 재무부

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2025년 7월~8월 전문 투자자 전용 마케팅 자료

목 차

이달의 주제	
OBBBA: 비용이 많이 들고 사회적으로 퇴행적인 재정 계획	4
8월 기한을 앞두고 관세 불확실성이 커지고 있음	7
재정 현실 점검에 직면한 채권	8
글로벌 투자전망	
CIO 전망 합의 여부와 상관없이 변동성이 큰 여름을 대비	11
채권 크레딧에서 캐리와 퀄리티의 균형	14
주식: 회복력이 강한 시장 부문에 집중	15
신흥국 시장: 무역 변동성으로 시험받는 신흥시장 강세	16
멀티에셋: 위험 자산에 긍정적이나 트럼프 변수에 유의	17
자산군별 전망	18





**MONICA
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

"OBBBA의 감세안이 단기적으로는 미국경제를 자극할 수 있지만, 올여름 무역관세 상승으로 인해 이득이 제한될 수 있음. 또한 이 법안은 중기 성장 리스크를 높임."



**VINCENT
MORTIER**

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

"투자자들은 상관관계 변화와 잠재적인 달러 약세 속에서 미국 노출도가 높은 것에 의문을 제기하고 있으며, 헤지 전략을 재고하고 글로벌 다각화를 추진하고 있음."

이 달의 주제

저자

OBBBA: 비용이 많이 들고 사회적으로 퇴행적인 재정 계획

**DIDIER
BOROWSKI**

HEAD OF MACRO
POLICY RESEARCH,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

주요 요약

7월 4일 트럼프 대통령이 서명한 '원 빅 뷰티풀 빌 법안(OBBBA)'은 미국 재정 정책의 중대한 변화를 의미함. 의회를 가까스로 통과한 이 법안은 상당한 감세와 전례 없는 사회 프로그램 삭감 및 안보 지출 증가를 결합한 트럼프 2기 의제의 핵심을 담고 있음.

OBBBA는 불평등을 악화시키고 에너지 전환을 방해하며 미국의 공공부채를 크게 증가시키는 퇴행적 조치의 집합체임. 그러나 이러한 조치는 내년에 지출 삭감이 이루어지기 때문에 단기적으로 미국 경제를 약 0.2%p 자극할 것임. 그러나 이 중 상당 부분은 부채에 대한 이자 지급 증가와 관세 인상으로 상쇄될 수 있음.

그러나 단기적인 경제성고가 중기적으로 OBBBA의 막대한 비용과 사회적 악영향을 가려서는 안됨. 궁극적으로는 미국 경제력의 미래에 더 큰 위협이 될 수 있다고 봄.

감세안은 10년간 4조 5,000억 달러의 비용이 소요될 것으로 추정되며, 지출 절감액은 1조 5,000억 달러에 불과하여 부채가 3조 달러 이상 증가할 것으로 봄.

비용 부담이 큰 정책

예상대로 2017년 감세 조치가 영구화되고 있음. 팁 및 초과 근무 수당 면제, 고령자 공제, 주 및 지방세(SALT) 공제 한도액 1만 달러에서 4만 달러로 인상(특히 가구의 재산세를 연방 소득세에서 공제) 등 추가적인 감세 조치도 도입될 예정임. 이러한 감세 조치는 2028년 또는 2029년에 만료될 예정이며, 2026년 11월 중간선거에서 공화당이 의회 다수당을 유지할 경우 지출 삭감은 시간이 지남에 따라 확대될 것으로 봄.

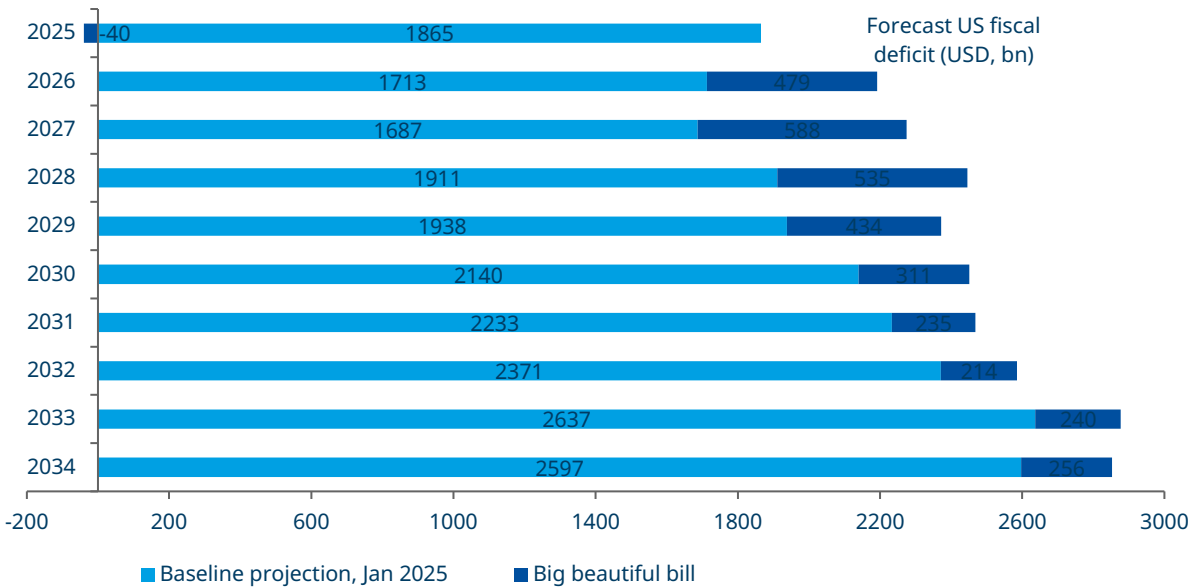
당연히 새로운 다년 예산안에서는 화석 연료와 원자력을 장려하는 조치를 위해 재생 에너지에 대한 수많은 인센티브가 폐지되고 2025년 9월 전기 자동차 구매에 대한 세금 공제가 폐지되는 등 친환경 보조금이 삭감됨. 또한 사회적 지원도 삭감되고 있음: 1,200만 명의 사람들이 Medicaid와 SNAP 식품 지원 프로그램에 대한 접근성을 잃을 수 있음.

그러나 안보와 국방에 대한 지출은 증가함: 국경 보안에 1,700억 달러, 국방에 1,500억 달러가 배정됨.

전체적으로 감세로 인해 10년간 4조 5,000억 달러가 소요될 것으로 예상되며, 지출 절감액은 1조 5,000억 달러에 불과해 부채가 3조 달러 이상 늘어날 것으로 봄.

"1,200만 명의 사람들이 Medicaid와 SNAP 식품 지원 프로그램에 대한 이용 권한을 잃을 수 있음."

이 '원 빅 뷰티풀 빌 법안'은 2034년까지 미국 부채를 3조 달러 이상 증가시킬 것으로 전망



Source: Amundi Investment Institute, CBO. Data as of 1 July 2025.

불필요한 재정 부양

2017년 감세안이 연장되지 않았다면 미국경제는 내년에 급격한 재정 긴축을 경험했을 것임.

일부 기관에서는 새로운 상황을 법안이 통과되지 않은 시나리오와 비교함으로써 OBBBA가 GDP 성장에 미치는 영향을 과대평가하고 있음. 이는 2024년에 비해 세금이 증가했을 것이라는 기준 시나리오와의 차이로 추론하고 있기 때문임. 이는 경기 침체에 영향을 미쳤을 것임. 경제 영향에 대한 이러한 과도한 낙관론은 특히 의회예산국이나 경제자문위원회 등의 공식 추정치에서 두드러짐. 그러나 모든 예측가들은 이미 과거의 감세 조치가 연장될 것이라고 가정하고 있음.

실제로 영구화된 2017년 감세 조치의 영향과 이번에 발표된 추가 조치의 영향을 분리하기는 어려움. 후자는 매우 다양하며 거시경제 모델은 그 효과를 고려하도록 설계되지 않았음. 궁극적으로 모든 것은 재정승수에 따라 달라짐. 일반적으로 저소득층을 대상으로 하는 재정 대책은 고소득층을 대상으로 하는 대책보다 승수효과가 훨씬 더 큰 것으로 추정됨.

그러나 타이밍이 중요함. 감세는 즉시 시행되지만(일부는 2025년 1월 1일로 소급 적용되기도 함), 사회 지출 삭감 계획은 2026년 10월 1일까지 연기되었음. 이는 2025년 하반기 이후 경제활동을 자동으로 활성화할 것임.

가계 소비의 60% 이상을 차지하는 소득 상위 2개 소득 5분위 계층이 새로운 조치의 혜택을 온전히 받게 될 것임. 가장 부유한 가구는 주로 감세 정책의 지속과 새로운 SALT 조치의 혜택을 받게 될 것임. 다른 조치들은 중산층에게 더 많은 혜택을 줄 것임. 반대로 최저 소득 가구는 혜택에서 상당한 손실을 경험하게 되지만 2026년 10월 이전에는 그렇지 않을 것임. 한편, 기업들은 투자에 대한 100% 즉각적인 세금 감면 혜택으로 특히 중소기업의 투자와 고용을 일시적으로 늘릴 수 있을 것임.

"감세는 즉시 시행되는 반면, 사회 지출 삭감은 2026년 말까지 연기되어 2025년까지 경제 활동을 지원함"

따라서 초기에는 양수 승수 효과만 있을 것임. 전반적으로, 다른 모든 것이 동일할 경우, OBBBA의 일환으로 채택된 추가 감세안이 향후 몇 분기(2025년 하반기 및 2026년 상반기)에 걸쳐 미국 GDP를 0.2%p 높일 수 있을 것으로 추정함. 중간 선거를 앞두고 특정 안보 및 국방 지출을 앞당길 가능성은 말할 것도 없음.

그러나 부채를 통한 재정 부양책은 잘못된 방향이었음. 결국, 지난 2년 동안 풀가동 상태로 운영되던 경제를 부양할 이유가 없었음. 즉, 경기 부양책은 여름 동안 크게 인상될 수 있는 무역관세의 효과를 부분적으로만 상쇄할 수 있을 뿐이었음.

중기적으로 매우 퇴행적인 정책

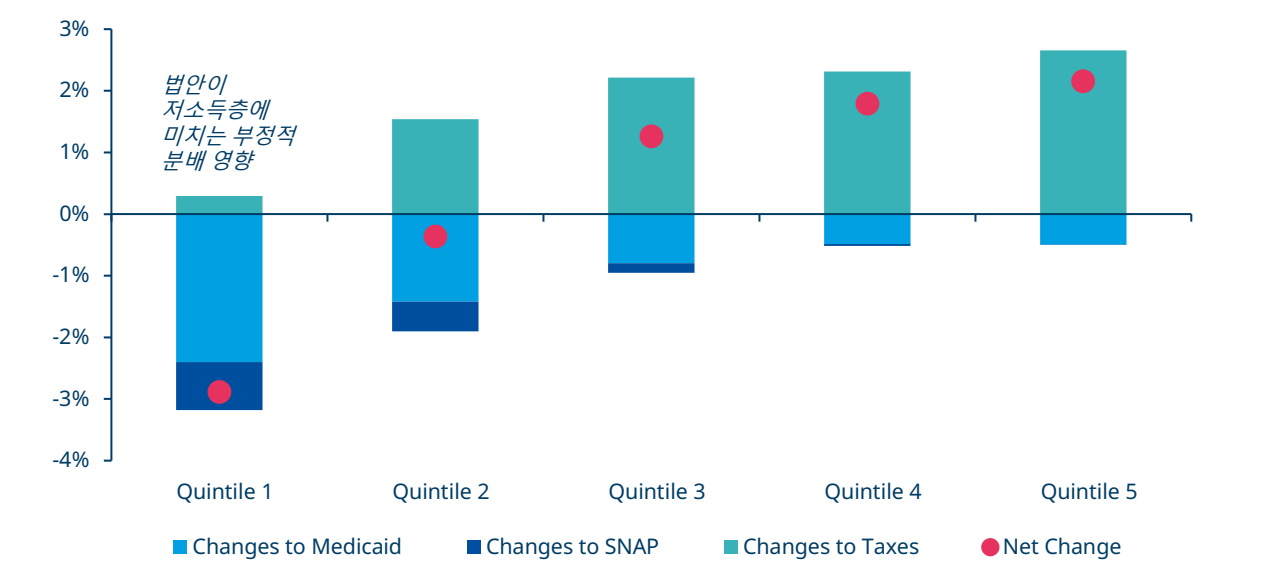
이러한 부양책은 지속 가능하지 않을 것임. 중기적으로 대규모 사회 복지 삭감은 불평등을 악화시키고 120만 개의 일자리를 잃게 할 수 있음. 따라서 수요 회복은 단기간에 그칠 것이며, 취약 계층에 대한 지원의 손실은 결국 감세로 인한 수요 증가보다 더 커질 것임. 또한 재정적 비용도 상당할 것임. 부채는 향후 10년간 계속 증가하여 2034년에는 GDP의 130%에 달할 수 있음. 이러한 부채증가는 장기 국채의 기간 프리미엄을 상승시켜 금융 여건을 악화시킬 위험이 있음. 확장적 재정 정책은 기준금리를 인하할 이유를 줄임으로써 연준의 과제를 복잡하게 만드는 것은 말할 것도 없음.

단기적인 '부양책'에 우선순위를 두고 이미 승인된 인기 없는 정책의 시행을 연기함으로써 미국 행정부는 정치적 계산을 하고 있음. 이를 통해 11월에 있을 하원 장악 가능성을 극대화하려는 것임.

그러나 경제 성과가 좋다고 해서 중기적으로 OBBBA의 막대한 비용과 사회적 악영향이 가려져서는 안 됨. 궁극적으로 당사는 OBBBA가 미국 경제력의 미래에 더 큰 위협이 될 것이라고 봄.

"경기 부양책은 여름 동안 크게 인상될 수 있는 무역관세의 효과를 부분적으로만 상쇄할 것임."

수정된 상원 조정 법안의 주요 지출 및 세금 조항의 예상 효과(Scott 제안 포함), 2026-2034년



Source: Amundi Investment Institute, The Budget Lab at Yale. Estimate universe is nondependent tax units, including non-filers. Income percentile thresholds are calculated with respect to positive income only. After-tax-and-transfer income is measured as AGI plus: above-the-line deductions, non-taxable interest, non-taxable pension income (including OASI benefits), non-deductible capital losses, employer-side payroll taxes, inheritances, Medicaid benefits, and SNAP benefits. AGI percentile thresholds are calculated with respect to positive income only. Data as of 30 June 2025.

이 달의 주제

8월 기한을 앞두고 관세 불확실성이 커지고 있음

저자

ALESSIA
BERARDI

HEAD OF EMERGING
MACRO STRATEGY,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

7월 미국 행정부는 일부 주요 상대국에 대해 예상보다 높은 관세(특히 유럽에 30%, 브라질에 50%)를 발표하고 관세 유예를 8월 1일까지 연장하면서 놀라움을 안겨주었음. 이에 따라 중국과의 관세 계획에 대한 명확한 내용은 8월 중순에나 나올 것으로 보임. 또한 최근 관세 서한에는 명시적 또는 암묵적으로 환적에 더 높은 관세를 부과하는 조항이 포함되어 있음. 예를 들어, 환적 상품으로 간주되는 베트남산 화물은 현재 중국에 적용되는 수준인 40%의 관세가 부과됨. 최종 관세 수준은 여전히 매우 불확실하지만, 국가별 무역 채널을 통해 성장에 미치는 영향을 평가하기 시작하는 것이 좋음.

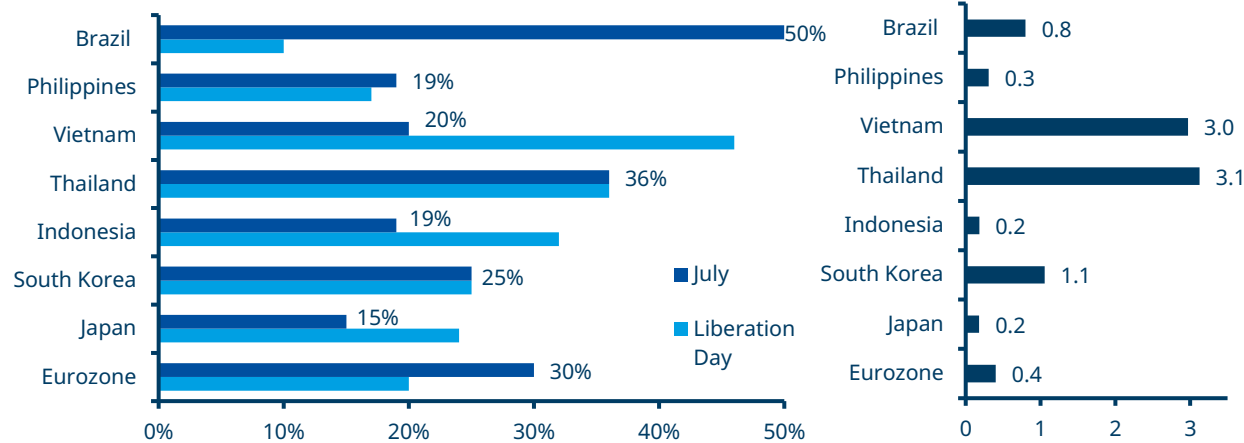
특히 아시아가 큰 영향을 받을 것으로 봄. 환적 관세 시행의 어려움에도 불구하고 이 지역의 중소 개방 경제국들은 새로운 의향서에서 가장 높은 관세율을 부담하기 때문에 상당한 성장 영향에 직면해 있음. 그러나 상황은 여전히 유동적임. 인도네시아가 대표적인 사례로, 자국의 대미 관세를 낮추고 무역 흑자를 줄이기 위한 합의에 따라 관세가 32%에서 19%로 인하될 것으로 예상됨. 일본도 참의원 선거 며칠 후 관세를 25%에서 15%로 낮추는 합의에 도달함.

유럽의 경우, 8월 1일부터 높은 관세가 시행되면 경제활동이 위축되어 2025년 하반기부터 2026년 상반기까지 무역 채널을 통해 성장률이 0.3%에서 0.4%까지 추가로 하락할 가능성이 있음.

이번 관세 서한으로 미국의 실효 평균 관세율은 현행 15%에서 17%~20% 범위로 상승할 것으로 예상됨. 이는 미국 GDP에 약 0.4%의 부정적인 영향을 미치고 핵심 개인소비지출 인플레이션율을 약 0.2% 상승시킬 수 있음. 글로벌 인플레이션과 관련해서는 중대한 보복 조치, 지속적인 공급망 차질, 통화 약세 추세 등이 없는 한 수요 약세로 인해 가격 동학은 완만하게 유지될 것으로 봄.

아시아를 중심으로 관세 불확실성이 다시 커지고 있음 - 관세율, %

관세 +10%로 인한 GDP 손실



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 23 July 2025. Note: the implementation of the tariffs announced around the beginning of July 2025 has been officially pushed back to 1 August 2025. Note 2: Currently charged tariff exclude sectorial exemptions.

이 달의 주제

재정 현실 점검에 직면한 채권



저자

FEDERICO CESARINI
HEAD OF DM FX STRATEGY

SILVIA DI SILVIO
SENIOR CROSS ASSET STRATEGIST

원 빅 뷰티풀 빌 법안(OBBBA)이 발효됨에 따라 채권시장은 금리 상승, 부채 증가, 자본 흐름 변화로 인한 도전에 직면해 있음. [아문디 세계투자포럼\(AWIF\)](#)의 인사이트와 최근 상황을 바탕으로 채권 투자자가 주목해야 할 주요 주제를 짚어봄.

줄다리기: 장기적 구조적 요인 대 재정 현실

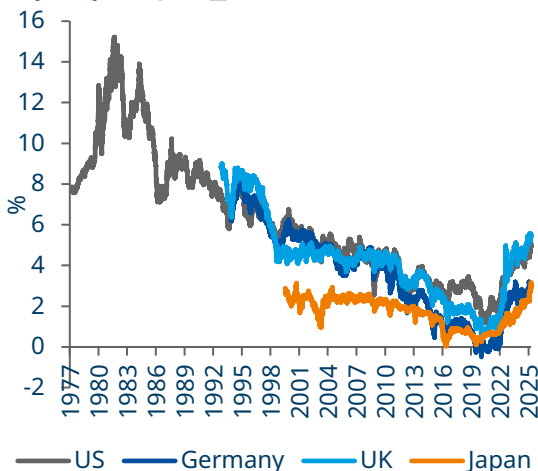
장기적으로 금리를 움직이는 요인은 무엇일까? 장기적 구조적 요인은 항상 인구통계와 생산성이며, 이러한 변수는 구조적으로 낮은 실질금리로 돌아갈 것을 시사함. 2008년 금융위기 이전의 미국 실질 금리는 약 1~1.5%였고, 금융위기 이후 최저치인 0.5%를 기록했으며, 향후 10년 내에 금융위기 이전 수준으로 회복될 것으로 봄.

그러나 이러한 장기적 전망은 역풍에 직면해 있음. 10년 후 선진국에서는 GDP의 113%, 신흥국에서는 80% 이상에 달할 것으로 예상되는 공공부채 수준 상승은 수익률에 상당한 상승 리스크로 작용할 수 있음. 10년 넘게 중앙은행은 양적 완화를 통해 수익률을 억제됨. 하지만 이 체제는 이제 끝났음. 양적 긴축이 마무리되면서 투자자들은 인플레이션과 재정 위험에 대한 보상을 더 많이 요구하고 있음.

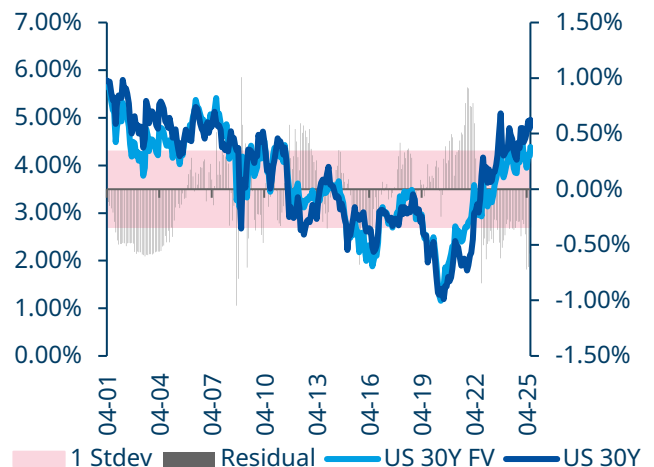
일례로 미국은 2030년까지 국가채무비율이 128%에 달할 것으로 예상되면서 부채 지속 가능성과 재정 규율에 대한 우려가 커지고 있음. 이로 인해 장기물 금리가 상승하면서 30년 만기 국채 수익률과 거시 공정가치 모델 간의 괴리가 크게 벌어짐. 미국 부채의 3.3조 달러 증가(연간 관세 수입 2000~3000억 달러로 약간만 상쇄)를 간과하는 것 외에도 더 큰 우려는 미국 재정 정책 조합이 불리하게 유지되어 대차대조표 관리를 통해 장기 금리를 제한할 수 있는 연방준비제도(Fed)의 능력이 감소할 수 있다는 것임.

"새로운 재정 체제 하에서 미국 부채의 질에 대한 투자자의 민감도는 계속 유지될 것이며, 이로 인해 장기 채권의 공정 가치를 판단하는 것이 어려워질 것임."

30년 만기 국채 수익률이 수십 년 만에 최고 수준에 도달



미국 30년물 월별 전위



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data is as of 22 July 2025

Source Amundi Investment Institute fair value (FV). Data as of 15 July 2025

현재 시장은 주로 부채 영향에 초점을 맞추고 있지만, 연준의 대차대조표 관리가 중요할 것임. 내년 중 실제 양적완화 가능성은 낮지만, 연준의 보유자산이 '충분하다'고 간주되는 하한선에 근접하고 있어 내년 중 반까지 보유자산을 매입해야 할 가능성이 있어 부채 역학 관계에 간접적으로 도움이 될 수 있음. AWIF의 채권 세션 참석자들에게 연준의 향후 행보에 대해 물어본 결과, 대다수는 여전히 제한적인 범위 내에서 약간의 금리 완화를 예상했고, 양적완화 종료가 임박해 연준이 다시 대차대조표를 확대할 가능성이 있다고 봄.

재정적 관점은 이제 선진국 시장에도 적용

미국채 수익률은 현재 역사적으로 매력적인 명목 및 실질 수익률을 제공하고 있으며, 특히 명목 성장률이 3.5~4.5%로 예상되는 상황에서 글로벌 달러 기반 투자자들에게 중요한 수익원이 되고 있음. 그러나 재정 신뢰도가 중요한 차별화 요소가 되고 있음. 시장은 신흥국뿐 아니라 선진국 경제에도 국가 신용 렌즈를 적용함. 영국이나 미국처럼 재정적으로 지나치게 느슨해 보이는 정부의 장기물 국채 수익률은 계속 하락 압력을 받을 것임.

미국시장을 넘어선 글로벌 다각화

투자자들은 점점 더 미국 노출에 대해 의문을 제기하고 있음. 또한 상관관계 구조의 변화와 달러화의 구조적 약세 가능성(아래 박스 참조)으로 인해 투자자들은 헤지 전략을 재평가함. 헤지 비용이 너무 비싸면 대신 다각화 기회를 모색하는 경우가 늘고 있음. 글로벌 분산투자에 대한 관심은 유럽 국가(AWIF 설문조사에서도 알 수 있듯이), 아시아 태평양 및 신흥시장에 대한 관심을 높이고 있음.

이러한 환경에서는 장기적인 세속적 추세와 증가하는 재정 및 통화 리스크의 균형을 맞추는 보다 적극적이고 글로벌한 채권 다각화 접근법이 요구됨.

미국 달러: 구조적 변화의 시작?

Mid-Year Outlook에서도 지적했듯이 최근 미국 달러의 움직임은 역사적 패턴을 벗어남. 전통적으로 미국의 높은 금리와 기간 프리미엄 상승은 특히 주식 투매 기간 동안 달러 강세를 지지해 왔음. 그러나 '미국 해방의 날' 이후 달러는 이러한 역학 관계에서 벗어나 재무부의 매도 압력에도 불구하고 강세를 보이지 못함. 이러한 변화를 뒷받침하는 세 가지 요인이 있음:

- 1 재정 리스크 증가:** 미국의 신규 부채가 점점 더 정당화되지 못하고 있으며, 부채가 늘어날수록 부의 집중은 점점 더 심해지고 있음
- 2 풍부한 달러 유동성:** 2024년 외국인들의 달러 자산 소유가 31조 달러에 달해 희소성이 감소하고 자본 송환 또는 다각화가 촉진될 것으로 봄
- 3 헤지 활동 증가:** 낮은 헤지 비용과 달러와 자산 포트폴리오 간의 상관관계 변화는 더 많은 헤지의 필요성을 시사하며, 이에 따라 달러의 안전자산 매력이 약화될 것임

USD 중기적 관점: 단기 변동성을 인정하지만, 높은 자금 조달 수요와 외국인 투자자의 선호도 감소로 인해 달러 약세 추세가 이어질 것으로 예상함. 현재 DXY의 평균 공정가치는 90(EUR/USD의 경우 1.23)을 하회하고 있지만 연준이 비둘기파적으로 변하거나 자본 재분배 속도가 빨라지면 추가 하락 압력이 가해질 수 있음. 역사적으로 미 달러화는 반등하기 전에 공정가치를 밑돌기도 함.

설문조사 결과

Amundi World Investment Forum

연준이 다음에 어떤 조치를 취할 것으로 예상하는지?

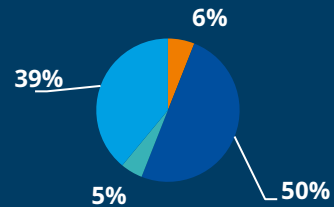
금리 인상 3%

금리를 더 오래 동결하되, 양적완화 중단 37%

금리를 중립 이상으로 인하하고 양적완화 실시 54%

금리를 중립 이하로 인하하고 양적완화 실시 6%

채권 익스포저를 늘릴 계획이 있으며, 어디에서 늘릴 계획인지?



■ Yes, in the US
 ■ Yes, in Europe
 ■ Yes, in Asia
 ■ Not at all

A woman with long dark hair, wearing a blue coat, is seen from the side, looking down at a tablet computer she is holding. The background is a blurred city skyline at night, with various lights from buildings and streets creating a bokeh effect. A dark blue rectangular box with a white border is overlaid on the left side of the image, containing the text.

글로벌 투자 전망

GLOBAL INVESTMENT VIEWS

합의 여부와 상관없이 변동성이 큰 여름을 대비

7월 글로벌 증시는 무역합의 기대감, 미국의 관세 위협 완화, OBBBA에 따른 단기 성장률 상승 기대감으로 사상 최고치를 경신함. 이는 트럼프 집권 전과 비교했을 때 미 관세가 상승했음에도 불구하고 발생한 것으로 위험자산에 대한 안도감이 어느 정도 반영된 것임. 반면에 미국, 영국, 유럽, 일본의 채권 수익률은 부채 지속 가능성에 대한 우려를 반영함.

정책에 대한 불확실성이 큰 상황에서 일본과의 관세 결정과 같은 경제 및 관세 관련 호재는 시장에서 환영받고 있다고 봄. 그러나 트럼프의 거래 방식은 무역 파트너와의 합의가 마무리된 후에도 지속될 것임. 이러한 정책 불확실성은 아마도 달러에서 가장 분명하게 드러날 것임.

올 여름 시장 혼란을 야기할 수 있는 요인은 다음과 같음:

- **OBBBA – 단기적 이익, 장기적 고통, 사회적 결과.** 이론적으로 이 법안은 단기적으로 소비, 투자 및 GDP 성장을 촉진할 가능성이 높으며, 이는 선행 감세를 통해 이루어짐. 그러나 이 법안은 10년간 미국 부채를 3조 달러 이상 증가시킬 것이며, 2026년 10월부터 사회 지출 삭감이 시행되면 가장 취약한 가구의 소득에 타격을 줄 가능성이 높음. 둘째, Medicaid 삭감은 사람들이 긴급 상황에 대비해 추가 자금을 마련할 수 있다는 것을 의미하며, 이는 지출 패턴에 영향을 미침. 마지막으로, 이 법안은 재정 적자를 증가시킬 뿐만 아니라 장기금리에 추가적인 상승 압력을 가할 가능성이 높음.



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

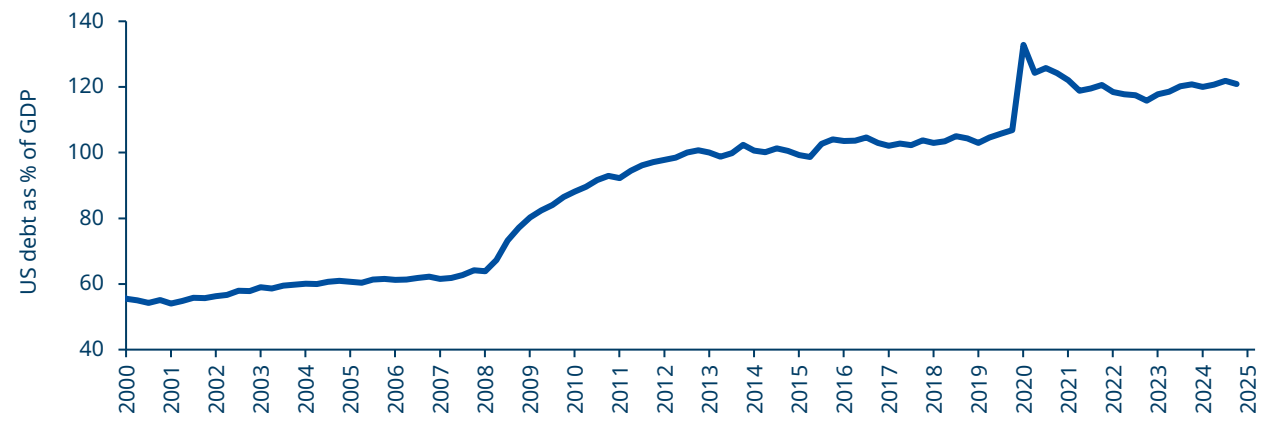


MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



PHILIPPE D'ORGEVAL
DEPUTY GROUP CIO

미국 국가채무비율은 계속 증가하고 있으며, 최근의 OBBBA는 이러한 부담을 가중시킬 것



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis, Amundi Investment Institute. Quarterly data shown above. Latest Q1 2025 data, available as of 26 June 2025.

시장에서 반영된
긍정적인
시나리오는
트럼프가 관세
위험을 실제로
실행함에 따라
발생할 수 있는
변동성을 무시하고
있으며, 이는 미국
경제성장에
부정적인 영향을
미칠 수 있음

- 미국 기업이나 소비자, 누군가는 관세 인상으로 인한 비용을 부담해야 함. 기업이 비용을 소비자에게 전가하면 소비자의 가처분 소득에 영향을 미치게 됨. 그러나 지금까지는 기업과 수입업체가 가장 큰 피해를 보고 있음. 이번 실적 시즌의 기업 실적 가이드스에서는 이러한 관세가 수익성에 미치는 영향과 기업들이 설비투자 계획을 보류하고 있는지에 대한 자세한 내용을 확인할 수 있을 것임. 유럽에서는 유로/달러 환율의 강세가 지역 통화로 표시된 기업 실적에 어떤 영향을 미칠 수 있는지에 초점을 맞추고 있음. 소비자 측면에서는 개인 소비 지출의 약세, 실질 가처분 소득 증가율의 둔화, 노동시장의 냉각(크게 악화되지는 않음)으로 인해 소비자들이 재량적 지출에 대해 더 신중하게 판단하게 될 것임.
- 최종 관세와 보복 조치가 있을 경우 성장률 기대치에 영향을 미칠 것임. 아직 진화 중인 상황을 감안하여 성장률 전망치를 추정할 때 미국, EU 및 기타 국가의 최종 관세를 평가할 것임. 미국과 유로존의 2분기 GDP 데이터, 특히 관세와 보복에 관한 미국과 유로존의 무역 협상이 성장률 전망에 영향을 미칠 것임. 수입 관세가 크게 인상되면 미국 성장률의 하방 리스크가 높아짐.

올해 미국 이익에 대한 시장의 기대치는 4월에 비해 하락했으며, 현재 당사의 추정치에 근접해 있음. 또한 무역 협상과 지정학적 리스크가 변동성을 악화시킬 수 있음. 현재 시장의 유동성은 충분하지만, 이러한 리스크가 현실화되면 상황이 달라질 수 있음. 따라서 투자자들은 고가 구간에서 방향성 리스크(directional risk)를 감수하는 것을 자제해야 한다고 봄. 당사는 충분한 안전장치를 마련하는 등 리스크에 대해 보다 미묘한 입장을 취함.

Amundi Investment Institute: 연준 독립성, 무역 협상, 유로화 강세

연준의 독립성을 둘러싼 리스크가 다시 커지고 있음. 연준은 결정을 내리기 전에 관세와 인플레이션 영향이 명확해질 때까지 기다리겠다는 입장이지만, 정부의 정책 조치에 대한 압력으로 인해 시장은 연준의 결정에 의문을 제기할 수 있음. 현재로서는 올해 세 차례의 금리 인하가 예상된다는 입장을 유지함. 인플레이션이 연준의 적정 수준을 지속적으로 상회한다면 관세로 인해 경제 성장세가 약화될 수 있음. 그러면 연준은 인플레이션을 무시하고 성장률에 집중하는 정책을 선택할 수 있음.

유럽중앙은행은 인플레이션에 대해 비교적 여유로운 자세를 보이고 있지만 관세에 대해서는 경계할 가능성이 높음. 또한 유럽중앙은행은 대미 수출에 대한 관세와 함께 유럽의 경쟁력에 영향을 미칠 수 있는 유로화 강세(및 평가절상 속도)를 모니터링할 것임. 현재로서는 올해 두 차례의 금리 인하 전망을 유지하지만 미국과 EU가 더 높은 관세에 합의할 경우 재평가할 수 있음. 영국의 경우, 영란은행이 성장 둔화에 어떻게 대응할지 면밀히 주시하고 있으며, 이에 따라 영란은행이 현재 예상하는 두 차례의 금리 인하보다 더 완화적으로 대응할 수 있음.

EU-미국 무역 협상은 보복 조치와 함께 이 지역의 성장과 인플레이션 기대에 영향을 미칠 수 있는 주요 요인으로, ECB의 정책 결정에 영향을 미칠 수 있음.

MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

이익 전망은 여전히 변동성이 높고 밸류에이션은 상승했지만, 구조적인 위험 축소의 사례는 보이지 않지만 여름 동안 변동성을 헤지하는데 초점을 맞추고 있음.

- **채권에서는 매력적인 캐리, 경기침체 없는 시나리오**, 중앙은행의 완화적 통화정책으로 인해 기업 크레딧에 긍정적인 포지션을 취할 수 있음. 현 단계에서는 시장의 유동성이 충분하지만, 관세율 인상으로 인한 압박이 발생하면 상황이 달라질 수 있음. 따라서 당사는 캐리와 크레딧 퀄리티에 초점을 맞추고 있음. 전술적으로 전체 듀레이션은 중립에 가까운 포지션임.
- **미국과 유럽증시는 4월 저점에서 반등했지만 그 기간 동안 정책 불확실성이 커졌음**. 하지만 두 경우 모두 시장 폭은 (market breadth) 좁음. 당사는 관세의 영향을 덜 받는 탄력적인 비즈니스 모델을 발굴하고 대차대조표의 강점을 통해 질적 측면에 초점을 맞추고 있음. 특히 미국보다는 유럽을 선호하며, 일본과 영국을 선호함.
- **이머징 마켓은 회복력이 강하고 경제 성장세가 견고함**. 관세 및 무역 협상으로 변동성이 커질 수 있어 선별적인 투자에 나설 수 있음. 당사는 실질 수익률이 매력적인 신흥국 채권을 선호함. 주식에서는 유럽 신흥국가들, 아랍에미리트, 남미, 인도 등 내수를 활용할 수 있고 지리적 다변화를 모색할 수 있는 프랜차이즈를 선호함.
- **멀티에셋에서는 주식과 위험자산에 대해 약간 긍정적인 포지션을 유지함**. 급격한 시장 움직임을 고려한 동적 안전장치를 강화하고 유지함으로써 이러한 관점을 결합함. 외환에서는 달러에 대해 신중한 포지션을 유지하지만 단기적으로 일부 강세 가능성이 있음을 인정함. 다른 한편으로는 미국 및 유럽 통화 듀레이션과 금과 같은 원자재에 대해 건설적인 포지션을 취하고 있음.

지정학 및/또는 무역 협상으로 인한 불확실성과 기업 실적에 대한 실망감은 고가 영역에서 조정 을 촉발할 수 있음

전반적인 위험 심리

Risk off

Risk on



투자자들은 매력적인 밸류에이션과 수익 잠재력이 잘 조합된 리스크 자산에 대해 약간 긍정적인 포지션을 취해야 한다고 봄. 이는 적절한 포트폴리오 안정 장치와 균형을 이루어야 함.

전월 대비 변화

- **채권**: 전반적으로 듀레이션에 중립
- **멀티에셋**: 미국주식에 대한 헤지 강화 필요성이 커졌음. 또한 외환 전망을 개선했지만 달러에 대해서는 신중한 포지션을 유지함. 신흥국에서는 AUD/TWD를 하향 조정함
- **외환**: GBP에 대해서는 약간 신중한 포지션, CNY에 대해서는 덜 비관적인 포지션

전반적인 위험センチメント는 다양한 투자 플랫폼이 표현하고 글로벌 투자위원회에서 공유하는 위험 자산(크레딧, 주식, 원자재)에 대한 질적 관점임. 시장 및 경제 배경의 변화를 반영하기 위해 당사의 포지션은 조정될 수 있음.

ECB= European Central Bank, DM= Developed Markets, EM = Emerging Markets, CBs = central banks, IG = investment grade, HY = high yield, HC = Hard Currency, LC = Local Currency. For other definitions see the last page of this document.

크레딧에서 캐리와 퀄리티의 균형

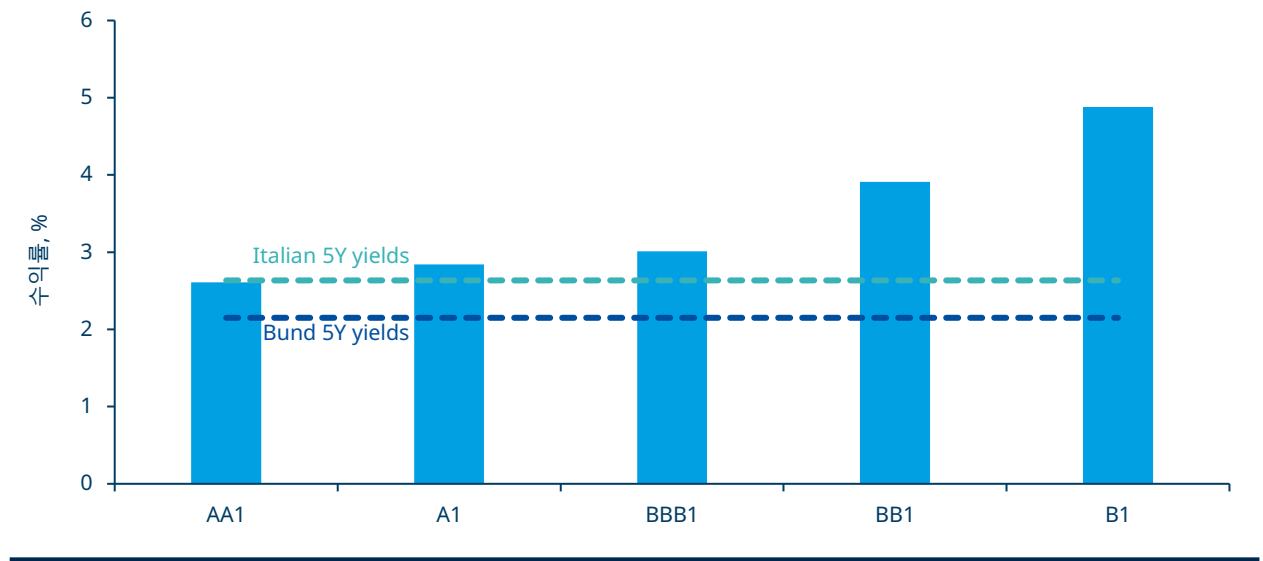
미국 거시적 경제지표가 양호하고 인플레이션이 하락하면서 유럽중앙은행과 영란은행 등 중앙은행도 완화 기조를 유지하고 있음. 연준도 결국 양적완화를 재개할 것임. 동시에 미국과 유럽에서 경기 침체가 발생하지 않는 것이 당사의 기본 시나리오임. 그러나 국제 무역을 둘러싼 불확실성으로 인해 성장은 둔화될 가능성이 높음. 이러한 맥락에서 재정 정책이 중요해지며, 독일과 같이 지출을 늘리고 안보에 대한 야망을 강화하는 것이 목표가 될 것임.

AMAURY
D'ORSAY
HEAD OF
FIXED INCOME

이는 커브 장기물에 대한 압력이 지속되어 스티프닝 기회를 창출할 것임을 의미함. 수익률을 높일 수 있는 또 다른 중요한 영역은 크레딧 내 캐리임. 당사는 경제 및 지정학적 압력에 더 잘 견딜 수 있는 퀄리티 구간을 통해 이를 실행하는 것을 선호함.

듀레이션 및 커브	기업 크레딧	FX
<ul style="list-style-type: none">전술적으로 당사는 전반적으로 듀레이션에 대해 중립에 가까운 포지션을 취함. 이러한 포지션은 주로 미국과 EU에 대한 중립을 통해 반영됨. 미국의 경우 기간 프리미엄과 재정 리스크가 더 주목 받음.하지만 이탈리아 국채와 영국 국채는 비둘기파적인 영란은행(BOE)에 따라 건설적인 포지션을 취함. 또한 영국 국선을 따라 바벨 전략의 가능성도 탐색 중임*.일본 듀레이션에 대해서는 신중한 포지션을 유지함.	<ul style="list-style-type: none">일반적으로 유동성이 충분하고 기업 펀더멘털이 양호한 환경에서는 크레딧, 주로 EU 투자등급(국채 수익률 대비 캐리가 매력적)와 후순위 채권에 대해 건설적인 포지션을 취함.당사는 부채가 적고, 만기가 중기이며, EU 내 BBB 및 BB 등급의 부채를 보유한 기업을 탐색함.높은 관세는 펀더멘털 악화로 이어질 수 있으므로 퀄리티에 초점을 맞춤.	<ul style="list-style-type: none">영국 파운드화 강세에 따라 GBP의 신용등급을 소폭 하향 조정함. 영국의 거시적 데이터와 영란은행에 미칠 잠재적 영향은 당사가 모니터링해야 할 중요한 요소임.중국에 대한 미국의 관세가 (지금까지) 예상보다 양호했기 때문에 위안화에 대해서는 덜 비관적임. 중국이 국내 문제와 무역 변동성을 헤쳐나가는 과정에서 경계를 늦추지 않고 있음.

BBB 및 BB 등급 채권은 유럽 크레딧시장에서 수익률과 퀄리티 사이의 좋은 균형을 제공함



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, as of 22 July 2025. Yield to worst shown for the ICE BOFA EU IG and EU HY indices. *Barbell strategy explores opportunities across the yield curve, mainly through short-term and long-term bonds in order to get higher yields and limit interest rate risk.

주식

저자

회복력이 강한 시장 부문에 집중

7월에 시장이 사상 최고치를 기록했지만 올해 수익률은 미국과 유럽에서 소수의 종목이 주도함. 이는 집중 리스크를 증가시키지만 다른 한편으로는 뒤쳐진 시장 부문이 있다는 신호이기도 함. 당사는 이러한 부문을 주시하고 있으며, 이러한 기업이 얼마나 수익 회복력을 유지할 수 있는지가 주요 변수가 될 수 있다고 봄.

유럽의 밸류에이션이 미국에 비해 양호하지만 관세 리스크에 직면했을 때 이러한 밸류에이션이 어떻게 유지될 수 있을지가 관건임. 변동성이 지속될 경우 당사의 접근 방식은 선별에 집중하고 미국 내 고가 지역에서 벗어나 다변화하는 것임. 또한 일본과 유럽 등에서는 기업의 대차대조표 강점에 초점을 맞춰 이러한 변동성을 활용하는 것을 목표로 함.

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY
PLATFORM

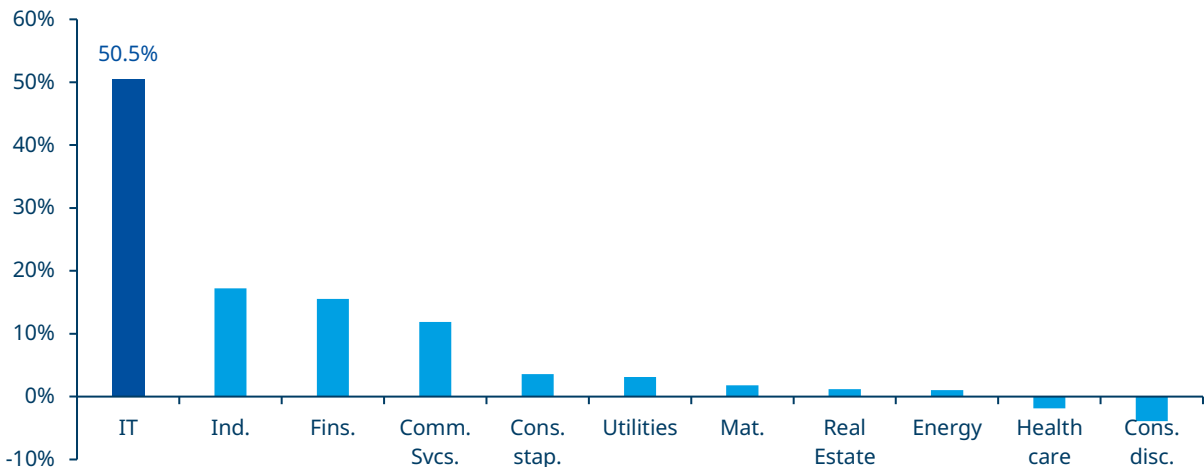
글로벌 신념

- 지난 몇 달 동안 관세 전선에서 많은 잡음이 있었다고 봄. 그 결과 많은 우량 종목들의 평가가 하락했고, 이에 따라 선별의 역할을 강조하며 이에 대한 견해를 강화하게 되었음.
- 당사는 바벨 전망을 유지하며 유럽, 특히 중소형주에 대해 건설적인 견해를 갖고 있음. 일부 유럽 기업은 수익 다변화를 고려할 때 미국과의 무역전쟁에 적응할 수 있을 것임. 또한 영국 주식은 배당금이 높기 때문에 선호함.
- 밸류에이션이 매우 매력적인 일본에 대해서는 긍정적임. 최근 미국과의 무역 협정이 타결되면서 이러한 분위기가 더욱 고조되고 있음. 또한 일본에는 우량 글로벌 기업이 많이 있음.

섹터 및 스타일 신념

- 당사는 필수 소비재 및 제약과 같은 방어 섹터에 대해 긍정적인 입장임. 특히 제약 분야에서는 개인용품 사업에서 매력적인 가격에 나와 있는 일부 우량 기회를 통해 다소 긍정적으로 전환함. 반면, 산업재 및 소재 섹터에서는 우량 경기 순환주도 함께 탐색하고 있음. 전반적으로 개별 리스크(특히 리스크)를 극대화하는 경향이 있음.
- 미국시장에서는 높은 변동성(dispersion)과 Mag 7 프리미엄이 과도하다고 판단됨. 따라서 미국 성장주 및 기술주에 대해서는 조심스러운 입장을 유지하고 있으며, 이들이 펀더멘털보다는 시장 심리에 의해 더 크게 움직인다고 보고 있음.

기술 섹터가 올해 S&P 500 수익의 약 절반을 차지했음*



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Calculations based on the % share of sectors in the S&P 500 index, as on 17 July 2025. *YTD returns as on 17 July 2025.

신 흥 시 장

저 자

무역 변동성으로 시험받는 신흥시장 강세

상반기 글로벌 교역은 견조하게 유지되었으며, 관세 영향으로 미국 수출이 앞당겨지는 현상도 관찰되었음. 앞으로 인플레이션이 전반적으로 억제된 가운데 신흥국(선진국 대비)의 강세가 지속될 것으로 보이지만, 미국의 신흥국과의 무역 협상(예: 인도네시아와의 무역 협상)과 관련한 관세 관련 뉴스와 미국의 새로운 발표로 변동성이 커질 수 있음.

YERLAN
SYZDYKOVGLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

따라서 무역 협상도 중요하지만 시장 유동성, 국내 소비 환경, 해당 국가의 재정 건전성도 고려하여 신흥국 전반에 대한 견해를 형성함. 예를 들어, 중국의 GDP 성장률이 예상보다 양호하여 올해 정부의 성장률 목표를 달성할 수 있을 것으로 보이지만, 내수 소비 문제는 지속되고 있음.

신흥국 채권

- 일반적으로 당사는 기업 크레딧에 대해 건설적인 포지션을 취하고 있으며 매크로 불확실성에 영향을 받을 수 있는 기업실적 전망에 유의하고 있음. 하이일드는 기회를 제공하지만 국가별로 선별적으로 투자함.
- 경화(HC) 채권에도 긍정적이거나 사하라사하 남부 아프리카, 신흥 유럽, 남미 시장에서는 선별적인 포지션으로 IG보다 HY를 선호함.
- 달러 약세와 통제된 인플레이션에 대한 기대가 현지 통화(LC) 채권에 긍정적인 기반을 제공함. 특히 브라질, 멕시코, 페루, 콜롬비아 등 남미 국가들을 선호함.

신흥국 주식

- 무역 협상으로 인한 변동성을 염두에 두고 국내, 국가별, 고유한 요인에 따라 포지션을 결정함.
- 예를 들어, 일반적으로 중동 및 북아프리카 지역에 대해서는 신중한 포지션을 취하고 있지만, 매력적이고 합리적인 가격의 비즈니스가 있는 아랍에미리트에 대해서는 긍정적인 포지션을 취하고 있음. 또한 신흥유럽에 대해서도 긍정적임.
- 아시아에서는 인도시장과 대만의 기술 부문이 양호한 실적을 거둘 것으로 예상되지만, 미국과의 무역 협상이 단기적으로 제약 요인으로 작용할 수 있음.

아시아의 주요 투자 신념

아시아 시장은 지금까지 중동 분쟁, 미국 재정 불확실성, 새로운 관세 공포를 잘 극복해 왔음. 국내외 요인이 모두 시장에 안정을 제공함. 국내적으로 아시아 경제는 관세 인하로 수출 증가세가 유지되고 점진적인 정책 완화로 내수가 뒷받침되면서 회복세를 보임. 대외적으로는 글로벌 리스크 심리의 호조와 달러화 약세로 인해 금융 여건이 완화되면서 아시아 자산의 재평가가 이루어지고 있음.

이러한 회복세에도 불구하고 하반기 아시아 경제에는 몇 가지 리스크가 있음. 불확실한 무역전망과 미국과 중국의 최종수요 둔화로 인해 아시아 중앙은행들은 완화적 통화정책을 계속 유지할 가능성이 높음. 당사는 아시아 금리에 대해 전반적으로 건설적인 포지션을 유지하되 가격 변동에 따른 수익 기회를 포착할 수 있을 것으로 봄. 아시아 크레딧은 선별적인 기회를 계속 제공하고 있으며, 특히 홍콩, 인도, 호주의 금융회사는 밸류에이션이 매력적임.

최근 아시아 증시는 글로벌 시장과 함께 강한 반등세를 보였음. 그러나 인상적인 재평가로 밸류에이션이 다시 높은 수준으로 회복되어 선별적 투자에 나설 필요가 있음. 특히 한국 시장이 그러함. 인도는 여전히 견조한 펀더멘털이 뒷받침하고 있지만 밸류에이션이 장애물이 되고 있음. 중국에서는 선별적인 기회를 계속 모색하되 전반적인 포지션은 중립을 유지함.

멀티에셋

저자

위험 자산에 긍정적이나 트럼프 변수에 유의

미국경제 활동이 둔화되고 있는 가운데 무역, 소비, 트럼프의 관세 정책 등 변동성의 원인은 많음. 반면에 최근 승인된 OBBBA와 미국지표의 회복세는 단기적으로 위험자산에 상승 동력을 제공할 수 있음. 유로존(유로화 사용 19개국)은 독일의 재정 부양책에 힘입어 성장세가 이질적으로 나타날 것임. 이러한 점을 염두에 두고 위험자산에 대해 약간 건설적인 포지션을 유지하되, 동적 방어 of 필요성을 인정하고 외환 전망을 미세 조정함.

증시는 비둘기파적인 미 연준과 유로존 제조업 경기 개선이라는 순풍에 힘입어 강한 모멘텀을 보이고 있음. 이에 따라 자산군에 대해 긍정적인 포지션을 유지하며 다각화 전략을 유지함. 당사는 미국, 유럽, 영국 주식을 선호함. 또한 변동성이 커질 수 있는 실적시즌을 맞아 미국의 보호무역 강화 필요성이 커질 것으로 보임. 영국은 매력적인 밸류에이션과 방어적인 시장과 함께 더 넓은 유럽지역에서 좋은 분산투자 효과를 제공함. 신흥국에서는 기술 관련 및 질적 기회로 인해 중국에 대해 긍정적인 포지션을 유지함.

채권에서는 디스인플레이션 지속으로 인해 미국 5년물과 유럽 듀레이션에 대해 낙관적인 포지션을 유지함. 일본국채에 대해서는 비관적이지만, 영국 국채에 대해서는 약한 성장률과 영란은행(BoE)의 지지적인 입장을 감안해 소폭의 긍정적인 포지션을 유지함. 유럽 IG의 경우 기업 펀더멘털이 강해 자산군의 전망이 양호하고 신흥국 스프레드는 현 단계에서 양호한 캐리를 제공함.

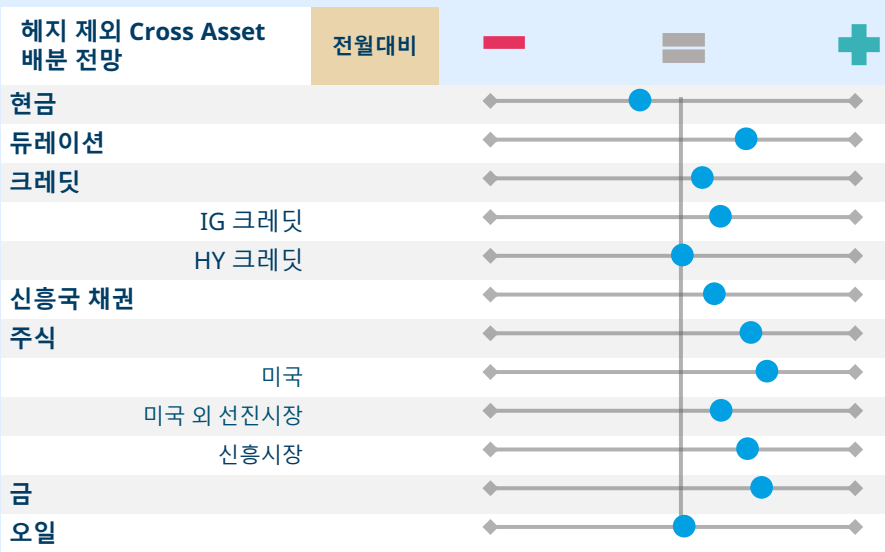
USD의 횡보(consolidation)를 관찰하고 있으나, 당분간 달러 약세 관점을 유지함. EUR/USD에 대한 긍정적인 견해를 줄였고, USD/CHF에 대해서는 더 이상 낙관적이지 않음. 동시에 NOK/USD에 대한 확신은 높였음. NOK는 최근 비둘기파적인 중앙은행으로 인해 과도하게 약세를 보였으며, 전술적 반등 여지가 있다고 판단함. 신흥국에서는 낮은 캐리와 높은 변동성으로 인해 AUD/TWD를 더 이상 선호하지 않음.

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

"투자자들은 낮은 변동성을 활용해 특히 미국 주식에 대한 안전자산을 강화하는 것을 고려해야 함"

아문디 멀티에셋 투자 전망*



▼ 전월 대비 다운그레이드
▲ 전월 대비 업그레이드

Source: Amundi, as of 17 July 2025. Changes M-1 include from previous month. The table represents the main investment convictions (including hedging) of the Multi Asset Platforms. *The views are expressed relative to a Reference Asset Allocation (with benchmark 45% equity, 45% bonds, 5% commodities, 5% cash) with “=” being neutral. The + and - may not sum-up due to potential use of derivatives in the implementation. This is an assessment at a specific time, and it can be subject to change at any time. This information is not intended to be a forecast of future results and should not be relied upon by the reader as research, investment advice or a recommendation regarding any fund or any security in particular. This information is for illustrative purposes and does not represent the actual current, past or future asset allocation or portfolio of any Amundi product.

아문디 자산군별 전망

주식 전망

주식	전월 대비	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
미국					◆					
미국 성장주			◆							
미국 가치주							◆			
유럽								◆		
유럽 SMID								◆		
일본							◆			
신흥시장							◆			
글로벌 요인들	전월 대비	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
성장주					◆					
가치주							◆			
소형주						◆				
퀄리티						◆				

채권 전망

듀레이션	전월 대비	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
미국						◆				
EU						◆				
영국								◆		
일본				◆						
전체	▼					◆				
크레딧	전월 대비	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
미국 투자등급						◆				
미국 하이일드				◆						
EU 투자등급								◆		
EU 하이일드						◆				
전체							◆			
FX	전월 대비	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
USD					◆					
EUR							◆			
GBP	▼				◆					
JPY								◆		
CNY	▲				◆					

▼ 전월 대비 다운그레이드

▲ 전월 대비 업그레이드

Source: Summary of views expressed at the most recent global investment committee (GIC) held 17 July 2025. The table shows absolute views on each asset class and are expressed on a 9 scale range, where = refers to a neutral stance. This material represents an assessment of the market at a specific time and is not intended to be a forecast of future events or a guarantee of future results. This information should not be relied upon by the reader as research, investment advice or a recommendation regarding any fund or any security in particular. This information is strictly for illustrative and educational purposes and is subject to change. This information does not represent the actual current, past or future asset allocation or portfolio of any Amundi product. FX table shows absolute FX views of the GIC.

신흥국 시장 전망

신흥국 채권	전월 대비	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
중국 정부						◆				
인도 정부								◆		
EM HC								◆		
EM LC									◆	
EM corp.								◆		
EM 주식	전월 대비	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
EM							◆			
아시아 신흥국가							◆			
남미								◆		
EMEA 신흥국가들								◆		
중국 외 EM							◆			
중국						◆				
인도							◆			

Source: Summary of views expressed at the most recent global investment committee (GIC) held 17 July 2025.

▼ 전월 대비 하향 조정
▲ 전월 대비 상향 조정

DEFINITION ABBREVIATIONS

Currency abbreviations: USD – US dollar, BRL – Brazilian real, JPY – Japanese yen, GBP – British pound sterling, EUR – Euro, CAD – Canadian dollar, SEK – Swedish krona, NOK – Norwegian krone, CHF – Swiss Franc, NZD – New Zealand dollar, AUD – Australian dollar, CNY – Chinese Renminbi, CLP – Chilean Peso, MXN – Mexican Peso, IDR – Indonesian Rupiah, RUB – Russian Ruble, ZAR – South African Rand, TRY – Turkish lira, KRW – South Korean Won, THB – Thai Baht, HUF – Hungarian Forint.



AII* CONTRIBUTORS

ALESSIA BERARDI

HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY

DIDIER BOROWSKI

HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH

SILVIA DI SILVIO

SENIOR CROSS ASSET STRATEGIST

FEDERICO CESARINI

HEAD OF DM FX STRATEGY

CHIEF EDITORS

MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

GROUP CIO

EDITORS

CLAUDIA BERTINO

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

DEPUTY EDITOR

CY CROSBY TREMMEL

INVESTMENT INSIGHTS, AII*

DESIGN EDITOR

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII*

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 22 July 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 22 July 2025.

Document ID: 4684150

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - Doug Armand

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



[Visit the Research Center](#)

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned