

2024년
1월

CROSS ASSET

투자전략

이달의 토픽

유럽: 재정건전화의 시간

글로벌 투자견해

산타 랠리에서 돋보였던 채권과 신흥시장

Trust
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT



Monica DEFEND
Head of Amundi
Investment Institute

“인플레이션 측면이 개선됨에 따라 연준이 '비둘기파적 일시중단' 모드에 있는 것으로 보이며, 2분기 말경에 금리인하를 시작할 때까지 이러한 견지를 유지할 것으로 예상된다.”



Vincent MORTIER
Group Chief Investment Officer

“작년 연말 랠리가 일부 전술적 기회를 제공할 수 있지만, 시장이 골디락스 시나리오에 맞춰 이를 주가에 반영하고 있기 때문에 우리는 주식에 대해 경미하게 신중한 견지를 유지한다.”



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief Investment
Officer

“올해의 성장둔화가 예상됨에도 불구하고 시장은 상당한 상승세를 나타냈다. 우리는 방어적인 포지션을 취하지만, 전체 자산종목에 걸쳐서 유연성을 유지한다.”



2024년 1월

차례



이달의 토픽

4

유럽: 재정건전화의 시간

글로벌 투자견해

6

CIO 견해

6

산타 렐리에서 돋보였던 채권과 신흥시장

세 가지의 뜨거운 질문

8

자산종목 견해

9

거시경제 및 금융시장 예측

13

유럽: 재정건전화의 시간

핵심 요약: 유로통화권 국가의 공공재정은 2023년부터 개선되기 시작했으며, 2024년에는 대부분의 유로통화권 국가에서 재정건전화가 강화될 것이다. 그럼에도 불구하고, 특히 부채가 많은 대다수 국가들의 재정취약성은 시간이 흐름에 따라 증가하여 공공부채가 안정화되지 않을 가능성이 높을 것이다. 새로운 재정규칙의 목적은 공공재정의 장기적인 지속가능성을 확보하는 것이지만, 그린 전환을 위한 자금조달이 어려움을 겪을 수도 있다.



Didier BOROWSKI
Head of Macro Policy
Research - Amundi
Investment Institute

*“향후의 어려운
시기를 대비해
우선순위의 지출을
보존하기 위한
리소스의 재분배를
지금부터 시작하는
것이 중요하다.”*

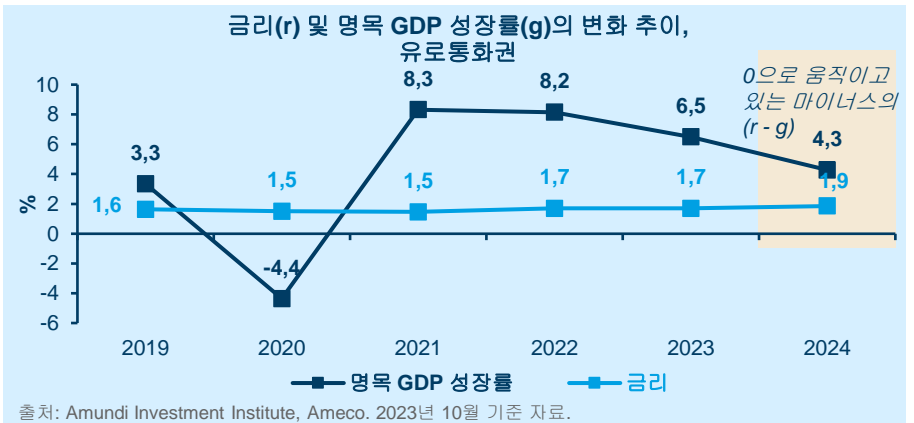
저성장 환경에서는 정부의 예산적인 여력이 줄어든다. 실제로 부채가 많은 국가들의 경우, 해당 부채에 대해 지불하는 실효이자율이 상승하면 부채상환 비용이 증가하고, 다른 모든 조건이 동일할 경우, GDP 대비 부채비율이 높아진다. 실제로는 유로통화권 국가의 공공재정은 인플레이션에 따른 세수의 회복과 점진적인 지원 조치의 중단으로 2023년부터 개선되기 시작했다. 그리고 2024년에는 재정건전화의 기초가 더욱 강화될 것이다. 경기사이클적으로 조정된 기초재정수지의 변화에 따라 재정충격지수(fiscal impulse)는 2024년에 GDP의 -0.3%에서 -0.85%로 상승할 것으로 추산되고 있다.

항상 우호적으로 유지되지 않을 경제성장률과의 역학관계

금리와 GDP 성장률의 차이인 ($r - g$)은 모든 국가에서 여전히 음수이지만 0에 가까워지고 있다. 이러한 간단한 계산 수치는 예산적인 제약의 심각성을 부각시켜 준다. ($r - g$)가 0일 때, 부채/GDP 비율의 역학관계는 간단하다 - 정부가 기초재정수지를 적자로 운영하면 부채비율이 상승하고, 흑자로 운영하면 부채비율이 하락하게 된다.

유로통화권의 대다수 국가들은 기초재정수지를 현재 적자로 운영하고 있다. 이러한 국가들은 기존 부채를 리파이낸싱 할 때에 해당 부채의 평균 금리(실효금리)는 더 높은 장기시장금리를 반영하게 된다. 예산적인 제약은 필연적으로 강화될 것이며, (성장률의 약세, 디스인플레이션, 채권수익률 상승으로 인해) ($r-g$)이 다시 플러스 영역으로 떨어질 위험성이 있다.

유럽에서 공공재정은 지속 가능하지만, 특히 부채가 많은 대다수 국가들의 경우 시간이 지남에 따라 그 재정취약성이 증가할 것이다. 공공부채가 안정화되지 않을 확률이 높아지고 있다. 지금부터 어려운 시기를 대비하여 자원을 보충하고, 우선순위의 지출을 보존하기 위해 자원을 재배분해야 한다. 이러한 조정은 지나치게 경기부양적인 재정조치로 되는 것을 피하기 위해 매우 점진적으로 이루어져야만 한다.





이달의 토포픽

새로운 재정규칙: 그린 전환 자금조달의 위에 매달려 있는 다모클레스의 칼

새롭게 합의된 재정규칙은 특히 복잡하고(아래 상자 참조) 당초 목표와는 거리가 멀다. 이러한 복잡성은 처음에 상반된 입장을 가졌던 정부들 간의 타협의 산물이다. 그럼에도 불구하고, 새로운 재정규칙은 이전 재정규칙에 비해 한 걸음 진전된 것이다. **새로운 재정규칙의 주요 목표는 정부의 책임성을 높이고 개혁과 투자를 촉진하도록 장려하는 것이다. 이 게임에 참여하는 정부는 더 큰 유연성을 확보할 수 있다.** 이러한 재정규칙은 2025년부터 적용될 예정이다.

이와 더불어서, 프랑스와 이탈리아 등 2024년에 「초과재정적자 시정절차」(EDP)에 들어갈 국가들에 대한 가혹한 조정을 피하기 위해 2025~27년 기간 동안 구조적 적자를 측정할 때 부채에 대한 이자 비용의 증가를 고려하지 않기로 합의되었다. 따라서 해당 기간 동안에 예산삭감은 억제되어야 한다.

새로운 재정규칙의 효과와 성장에 미치는 영향을 판단하기에는 아직 너무 이르다. 이러한 새로운 재정규칙과 그린 전환 및 디지털 전환에 필요한 막대한 투자(유럽연합 집행위원회(EC)에 따르면 연별 7,000억 유로)를 조화시키는 것이 더욱 매우 어렵게 되는 것도 사실이다. 중앙 집중적인 재정역량이 없는 상황에서 이 새로운 제도적 장치가 이전보다 더 존중될 가능성은 낮다. 유럽연합 집행위원회는 실용적으로 접근해야 할 것이다.

상자: 「안정과 성장에 관한 협약」의 새로운 재정규칙과 관련된 주요 내용

새로운 재정규칙은 유럽연합 회원국에 의해 2023년 12월 20일에 승인되었다. 유럽의회는 향후 수주 내에 해당 재정규칙을 검토할 예정이다. 늦어도 2024년 1분기 말까지는 승인 찬성의 결과가 나올 것으로 예상된다.

**4개년
예산계획**

- 각 국가는 유럽연합 집행위원회(EC)와 협력하여 4개년 예산계획을 수립해야 한다. 유럽연합 집행위원회는 해당 국가가 성장 친화적인 개혁을 이행하고 그린 전환 및 디지털 전환 분야에 투자할 의지가 있다면 조정기간을 4년에서 7년으로 연장할 수 있다.
- 이러한 조정계획의 일환으로 각 정부는 순 지출 추이를 준수할 것을 약속해야 한다. 해당 순 지출 추이는 부채 지속가능성 분석(DSA)을 기반으로 하며, 이를 통해 맞춤형 재정적 조정계획을 수립할 수 있다.

재정목표

- 재정적 조정계획(4년간 또는 7년간 지속) 이후에 재정적자는 GDP의 1.5%를 결코 초과하지 않아야 한다. 재정적 조정계획의 목표는 어려운 시기를 대비하여 예비금을 축적하는 것이다.
- GDP의 1.5%에서 3% 사이의 재정적자를 가진 국가들도 추가적인 노력을 기울여야 한다. 적자 감축은 조정기간이 4년인 경우에는 연간 GDP의 0.4% 이상이어야 하며, 조정기간이 7년으로 연장된 경우에는 연간 GDP의 0.25% 이상이어야 한다.
- 부채가 GDP의 60%에서 90% 사이인 국가들은 조정기간 동안 부채비율을 매년 0.5%p씩 줄여야 한다. 부채가 GDP의 90%를 초과하는 경우, 조정기간 동안 평균적으로 더 많은 노력(연별 1%p 감축)을 기울여야 한다.

**초과재정적자
시정절차**

- 순 지출에 대한 조정계획은 세 가지 기준(부채 지속가능성 분석(DSA), 적자 또는 부채) 중 가장 엄격한 기준에 따라 결정된다. 유럽연합 집행위원회가 해당 사안에 대한 모니터링을 담당한다. 한 국가가 순 지출 추이에서 1년 동안 GDP의 0.3% 이상 또는 전체 조정기간 동안 총 GDP의 0.6% 이상으로 벗어나는 경우, 유럽연합 집행위원회는 「초과재정적자 시정절차」(EDP)를 개시할지 여부를 결정한다.
- 국방 지출은 특별한 대우를 받는다(순 지출에 포함되지 않음).
- 연간 재정적자가 GDP의 3%를 초과하는 경우에는 「초과재정적자 시정절차」는 유지된다. (프랑스와 이탈리아를 포함한) 다수의 유럽 국가들이 2024년부터 「초과재정적자 시정절차」의 적용을 받게 된다. 이 시행절차에 따라 조정은 순 지출 추이가 아니라 구조적 적자와 관련되며, 3% 미만으로 떨어질 때까지 매년 GDP의 0.5%를 삭감해야 한다.
- 「초과재정적자 시정절차」를 준수하지 않을 경우의 벌금은 이전보다 훨씬 낮은 수준인 GDP의 0.05%로 제한된다. 이번 합의는 회원국들이 약속을 준수하도록 장려하기 위해 유럽연합 집행위원회의 암묵적인 “명단 공개로 망신 주기(name and shame) 절차에 의존하고 있다.

산타 랠리에서 돋보였던 채권과 신흥시장



Vincent MORTIER
Group Chief
Investment Officer

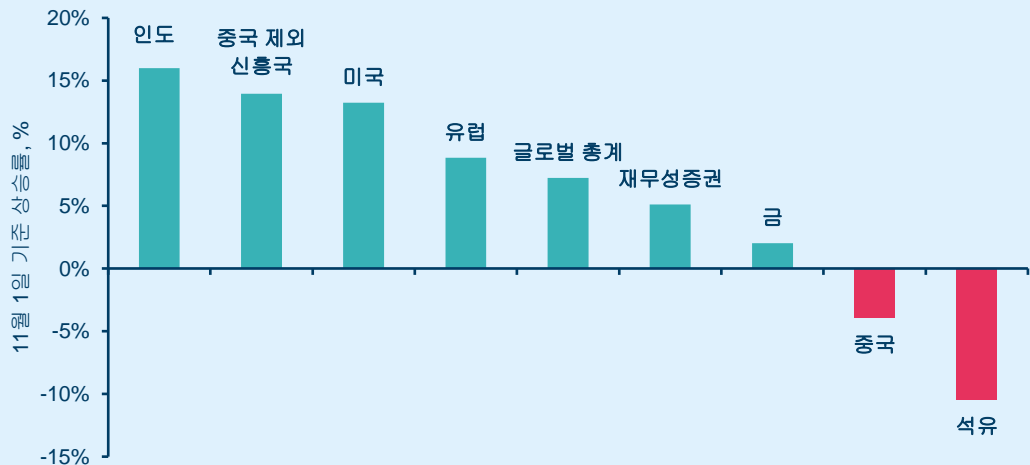


Matteo GERMANO
Deputy Group Chief
Investment Officer

인플레이션 압박 하락과 상대적으로 비둘기파 견지를 취하고 있는 연준으로 인해 최근 몇 주 동안 채권과 위험자산이 상승했다. 하지만, 시장은 이미 2024년에 예상되는 상승분을 가격에 이미 반영하고 있었기 때문에 투기와 관련된 리스크가 증가하고 있다. 우리는 중앙은행들이 2024년에 피벗(통화정책 전환)을 할 것이라는 주장에는 동의하지만, 금리인하는 5월/6월부터 시작될 것이라고 생각한다. 이러한 움직임의 배경에 있는 이유도 중요하다. 우리의 견해로는 인플레이션 둔화 뿐만이 아니라 경기둔화도 연준이 완화적 통화정책으로 이끌 것으로 예상하지만, 연준은 인플레이션의 상승 서프라이즈를 경계할 것이다. 우리는 아래와 같은 테마를 글로벌 경제환경의 주요 동인으로 파악하고 있다.

- **인플레이션이 하락하고 있지만 승리를 선언하기에는 아직 이르다.** 미국의 코어 인플레이션은 고착되는 특성을 보이고 있으며, 유럽중앙은행은 시장이 가까운 시일 내에 금리인하를 할 것이라는 기대감에 반발하면서 임금상승에 대해 우려하고 있다. 중앙은행들은 수개월 후에 정책을 완화하기 시작할 수도 있다.
- **미국 및 유럽의 약세.** 노동시장은 완화되고 있고, 고용안정성이 악화될 것이라는 소비자들의 견해가 상반기 미국의 온건한 리세션 예측에 힘을 실어주고 있다. 중국의 경기둔화와 맞물려 이러한 상황은 전망지표가 취약한 유럽에 영향을 미칠 것이지만, 그 외의 아시아와 신흥국은 회복탄력성을 유지할 것이다.
- **미국과 유럽의 재정적인 제약.** 현재 시장은 미국 장기부채의 지속가능성 이슈를 무시하고 있으며, 연준의 정책 전망에 따라 움직이고 있다. 유럽의 경우, 독일 예산 협상안은 지출을 줄이려는 타협안이지만 성장에 영향을 미칠 수 있다.
- **1월 대만의 총통 선거를 시작으로 금년은 선거의 해에 접어들었으며 지정학적 사안들이 주목받고 있다.**

랠리는 긍정적이지만 과도한 상승세에 유념할 것



출처: Amundi Investment Institute, Bloomberg, August 2023년 12월 29일 기준. 자산종목은 지수를 통해서 표시됨. 주식은 현지 통화의 MSCI 주가 지수임. 채권은 Bloomberg 지수임.

“작년 연말 랠리가 일부 전술적 기회를 제공할 수 있지만, 시장이 골디락스 시나리오에 맞춰 가격을 반영하고 있기 때문에 우리는 주식에 대해 경미하게 신중한 견지를 유지한다”.

투자자는 다음과 같은 자산종목을 모색할 수 있다.

- 크로스애셋 – 최근 수익률 상승에도 불구하고, 미국 재무성증권과 일부 국채는 올 상반기의 잠재적인 경제적 스트레스가 있는 시기에 포트폴리오 분산투자의 역할을 할 수 있다. 다른 한편으로, 우리는 선진국(DM) 증시에 대해 경미하게 신중한 포지션을 유지하지만 투자자는 파생상품을 통한 전술적 상승을 배제하지 않아야 할 것이다. 하지만 신흥국 시장(EM)의 경우에 우리는 긍정적 포지션을 취하지만, 브라질과 같은 시장의 성과에 따라 그 포지션을 일부 강화할 잠재력이 있다. FX의 경우, USD가 경기민감형 FX에 대비하여 최근 과도하게 하락했기 때문에 우리는 USD에 대해 중립에 보다 근접하는 포지션을 전환했다. 하지만, 우리는 기존의 JPY에 대비한 신중한 USD 견해를 유지한다. 전반적으로 우리는 원자재를 통해서 분산투자의 포지션을 유지한다.
- 펀더멘탈적으로 매력적인 무위험 수익률은 미국 채권에 대한 긍정적인 견지를 떠받치지만, 최근의 랠리 이후에 투자자는 유연한 듀레이션 관리 접근방식을 유지해야 할 것이다. 유럽의 경우 듀레이션의 장기적인 가치가 있지만, 최근의 강세 움직임을 감안하여 우리는 전술적으로 약간 신중한 포지션으로 전환했다. 우리는 일본에 매우 액티브한 견지를 가지면서 방어적인 포지션을 유지한다. 기업 크레딧의 경우, 미국 IG와 HY의 스프레드는 2022년 초반의 수준으로 줄어들었으며, 이로 인해서 우리는 매우 선별적인 포지션을 유지하고 고등급 회사채에 바이어스를 가진다.
- 주식의 운영 및 수익 환경은 어려운 상황이며, 상반기 이후에 경제가 정상화되면 보다 건전한 시장 분위기가 확대될 수 있다. 현재로서는 우리는 일본에 대해 중립적 포지션, 미국과 유럽에서, 특히 대형주, 성장주 및 ‘매그니피센트 7’ 기술주에 대해 신중한 포지션을 유지한다. 대신에, 우리는 밸런스한 견지를 유지하며 방어적인 로우베타 종목을 선호하지만, 전통적인 부문에서 항상 그렇지는 아니하다. 또한, 우리의 견해는 유럽과 미국에서는 퀄리티주, 가치주, 배당주 중심의 종목의 방향으로 틸팅된다.
- 견조한 신흥국 경제성장과 기업이익 회복의 잠재력은 주식에 대한 기존의 긍정적 견해를 떠받치고 있다. 우리는 경기소비재주와 금융주를 선호하며, 국가별로는 인도와 인도네시아에서 기회가 있을 것으로 보고 있다. 채권의 경우, 연준의 금리정책 피벗의 가능성, 신흥국 인플레이션의 둔화, 강세의 경제성장이 우리의 견해를 떠받치는 핵심적인 동인이다. 지역별 수준에서 우리는 남미를 선호하며, 국채와 회사채에서 선별적인 투자 아이디어를 모색한다.



전반적인 리스크 분위기



우리는 작년 연말의 전술적 기회를 포착하기 위해 위험자산에 대한 신중한 포지션을 줄였다. 우리가 경기둔화에 진입함에 따라 국채는 우수한 분산투자의 역할을 하는 종목이다.

전월 대비 변화

- 채권(fixed income): 유럽 핵심국 듀레이션에 경미하게 신중한 포지션으로 전술적으로 전환함.
- 크로스애셋: 전반적으로 신중한 바이어스를 가지면서 주식 견지를 전술적으로 관리함. FX의 경우, 우리는 USD에 중립에 근접한 포지션으로 전환함.

전반적인 리스크 분위기는 위험자산(크레딧, 주식, 원자재)에 대해 정성적 견지(qualitative view)를 취하고 있으며, 이는 다양한 투자 플랫폼에서 나타나고 당사의 글로벌 투자위원회에서도 공유되고 있다. 우리의 이러한 견지는 시장의 변화와 경제적 상황을 반영하기 위해 조정될 수 있다.

ECB= 유럽중앙은행, DM= 선진국 시장, EM= 신흥국 시장, CB= 중앙은행, G= 투자등급, HY= 하이일드, HC= 경화, LC= 현지통화. 다른 약자에 대한 정의는 본 문서의 마지막 페이지를 참조할 것.

세 가지의 뜨거운 질문

1. 미국과 유럽에서 최근의 인플레이션 수치가 발표된 이후 연준과 유럽중앙은행의 정책은 어떻게 변화할까?

인플레이션이 빠르게 개선되고 경기침체가 임박하면서 핵심 수익률의 급격한 하락세가 나타나고 있다. 시장은 2024년에 통화정책 기조가 훨씬 덜 제약적이게 될 것으로 예상하고 있다. 우리는 현재 시장에서 주가에 반영된 금리인하의 폭에 대체적으로 동의한다 - 2024년 12월까지 시장은 연준과 유럽중앙은행의 금리인하 폭을 130bp을 예상하고 있으며, 우리의 내부 예측치는 연준 150bp, 유럽중앙은행 125bp이다. 하지만, 우리는 금리인하의 시기에는 회의적이다. 시장은 연준과 유럽중앙이 금리인하를 3월에 시작할 것으로 예상하고 있지만, 우리는 금리인하는 5월/6월에 시작될 가능성이 크다고 생각한다.

투자 중요 함의:

- 미국 듀레이션: 경미하게 긍정적 포지션.
- 유럽 핵심국: 중립에서 경미하게 방어적인 포지션으로 변경.

2. 미국 경제성장에 대한 우려와 연준의 금리인상 가능성 속에서 미국 달러화에 대한 견해는?

최근 달러화 하락은 예상보다 부진한 지표와 연준의 기준금리 인하에 따른 시장의 가격 조정으로 미국 예외주의가 타격을 입었음을 나타낸다. 우리는 USD가 단기적으로 추가적인 하락을 할 여지는 크지 않을 것으로 본다. 하지만, 연준이 정책금리를 인하하기 시작하면 약세가 재개될 가능성이 있다. 이와 더불어서, 경기약세와 인플레이션 하락을 고려할 때 큰 폭의 상승세도 기대하기 어렵다.

투자 중요 함의:

- USD와 EUR에 중립에 근접한 포지션.

3. 대만의 총통 선거가 중국과 미중 관계에 어떤 영향을 미칠까?

대만 총통 선거에서는 반중 성향의 후보가 당선될 가능성이 높다. 반중/독립 성향의 집권 민진당(DPP)은 1월 총통 선거에서 승리할 것으로 예상되지만 의회 과반수를 잃을 수도 있다. 이러한 맥락에서 미-중 경쟁을 둘러싼 지정학적 리스크는 중기적으로 증가할 수 있으며, 니어쇼어링 및 공급망 재배치와 같은 새로운 글로벌 재편과 관련된 테마에 영향을 미칠 수 있다.

투자 중요 함의:

- 주식: 중국에 중립적, 대만에 신중한 포지션
- FX: 선거 리스크가 대체적으로 가격에 반영되어 있었기 때문에 TWD에 경미하게 건설적 포지션

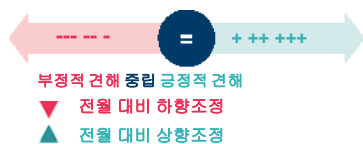
“인플레이션 측면이 개선됨에 따라 미국 연준이 '비둘기파적 일시중단' 모드에 있는 것으로 보이지만, 완전히 비둘기파로 돌아선 것은 아니라고 생각된다. 연준은 2분기 말경의 금리인하를 시작할 때까지 이러한 일시중단 모드를 유지할 가능성이 크다”.



Monica DEFEND
Head of Amundi
Investment Institute

Amundi 자산종목 견해

	자산종목	견해	전월 대비 변화	근거
주식 플랫폼	미국	-/=		시장이 골디락스 시나리오에 맞춰 이를 주가에 반영하고 있기 때문에 일부 영역에서는 과도한 밸류에이션으로 이어졌다. 우리는 기업이익 회복탄력성을 가진 종목에 포커스를 두면서 밸런스한 견해를 고수한다.
	미국 가치주	+		우리는 가치주에 장기적으로 긍정적인 견해를 가지고 있지만, 그 주가의 궤적은 단선적이지는 않을 것이다. 현 국면에서 우리는 가치주를 퀄리티주(마진 회복탄력성, 차별화된 제품)와 결합시킨다.
	미국 성장주	--		시장의 기업이익 기대치와 높은 밸류에이션은 완만한 리세션의 가능성과는 부합되지 않는다. 유동성 긴축은 이러한 과장된 세그먼트에 더 큰 영향을 미칠 수 있다.
	유럽	-/=		우리는 유럽이 인플레이션 둔화에서 수혜를 입을 수 있다는 사실을 인지하고 있다. 우리의 견치는 선별적이고 밸런스가 잡힌 포지션을 취하며, 필수소비재주와 산업주로 틈팅되어 있다.
	일본	=		다른 선진국들이 성장 압박을 받고 있는 상황에서 일본은 견조한 성장 스토리를 보이고 있다. 이와 더불어서, 2024년 1분기 임금협상은 디플레이션에서 벗어날 수 있는 방식을 추가로 확인할 수 있을 것이다.
	중국	=		우리는 장기적으로는 건설적 포지션을 유지하지만, 단기적으로는 중국 정부가 보다 지속 가능한 성장을 위해 단기적인 고통과 균형을 맞추는 과정을 주목하면서 중립적인 포지션을 취한다.
	중국 이외의 신흥국 시장	=/+		일부 신흥국과 선진국 사이의 경제성장률 차이는 높게 유지될 가능성이 크다. 우리는 인도, 인도네시아, 브라질, 멕시코를 선호한다.
채권 플랫폼	미국 국채	=/+		수익률의 급락에도 불구하고 우리는 듀레이션에 대한 기존의 긍정적 견치를 유지한다 - 하지만, 우리는 수익률 곡선의 중간 부분을 선호하면서 매우 액티브한 포지션을 유지한다.
	미국 IG 회사채	=/+		우리는 펀더멘탈이 건전한 수준에서 경미하게 악화되고 있음을 파악하고 있다. 다가오는 경기 둔화를 감안하여 우리는 금융채 및 퀄리티 중목과 캐시플로우에 포커스를 둔다.
	미국 HY 회사채	-		저등급 채권의 채무불이행(부도) 프로파일이 악화됨에 따라 고퀄리티 및 저퀄리티 미국 HY 회사채 사이의 분화가 더욱 명확해지고 있으며, 이에 따라 우리는 저등급 회사채에 신중한 포지션을 취한다.
	유럽 국채	-/=	▼	우리는 인플레이션이 목표물가수치로 환원될 때에 유럽중앙은행이 금리를 인하할 것이라고 생각한다. 작년 말의 랠리 이후에 비대칭적인 리스크/보상 프로파일이 나타나고 있으며, 이에 따라 우리는 약간 신중한 포지션(이탈리아 국채에는 중립적 포지션)으로 변경했다.
	유로 IG 회사채	=/+		우리는 IG에 온건하게 긍정적인 포지션을 취하며, 소비자 및 자동차 부문과 같은 IG 회사채를 선호한다. 우리는 경기둔화에 더 크게 영향을 받을 수 있는 분야에 신중한 포지션을 유지한다.
	유로 HY 회사채	-/=		펀더멘탈이 악화되고 있기 때문에 CCC와 같은 저등급 세그먼트에 우리는 매우 신중한 포지션을 취한다. 우리는 고등급 부분과 단기 채권에서는 가치가 있다고 파악한다.
	중국국채	=		글로벌 투자자들에게 중국국채의 투자분산의 이점은 여전히 유효하다. 이러한 관점에서 정부의 디레버리징 계획과 중국인민은행(PBoC)의 정책시행이 핵심이다.
	신흥국 채권 경화표시	=/+		미국의 채권수익률의 최근 하락 움직임 이후에 밸류에이션은 매력적이다. 현재의 스프레드 수준을 감안하여 우리는 IG 보다는 HY를 선호한다. 우리는 재정이 튼튼한 국가 및 기업을 선호한다.
	신흥국 채권 현지화표시	=/+		높은 캐리, USD 약세의 기대감, 고착되는 인플레이션과 관련하여 선제적 조치를 취하는 중앙은행은 현지화표시 신흥국 채권에 긍정적이다. 선거의 해라는 관점에서 우리는 선별적 포지션을 취한다.
	기타	원자재		
FX				USD의 공격적인 매도로 인해 우리는 단기적으로는 중립적인 포지션을 유지한다. 현재의 USD 가격은 이미 2024년 연준의 금리인하를 반영하고 있다. 동시에 미국 달러의 상승 여력은 크지는 않을 것으로 보인다. 우리는 USD에 대비하여 JPY에 긍정적인 포지션을 유지한다.



출처: Amundi, 2023년 12월 기준, EUR 기반 투자자에 대한 상대적 견해. 본 자료는 특정 시기의 시장환경에 대한 평가를 나타내며, 향후 사건의 예측이나 미래 실적에 대한 보증을 의도하지는 않는다. 본 정보는 이를 참조하는 자가 특히 펀드나 증권과 관련한 어떠한 연구, 투자자문, 권장사항을 마련하는 자료로 사용될 수 없다. 본 정보는 예시적 및 교육적 목적으로만 엄격히 제한되고 예고 없이 변경될 수 있다. 본 정보는 현재, 과거, 미래의 Amundi 상품의 실질적 자산배분이나 포트폴리오를 나타내지 않는다.

최근 랠리 이후 핵심적 사안이 된 유연성

비둘기파적인 중앙은행의 언급과 인플레이션 하락이 최근 위험자산과 채권에 긍정적인 배경이 되고 있다. 우리는 이러한 랠리를 환영하지만, 얼마나 지속 가능할 수 있을지에 대해서는 회의적이며, 펀더멘털이 악화되는 가운데 2024년초에는 리얼리티 체크로 이어질 수 있다고 생각한다. 장기적인 투자확신감과 단기적인 추이의 밸런스를 맞추는 투자분산의 견지가 잠재적인 수익률을 높이는 데 핵심이다. 우리는 이를 위해서, 듀레이션에 경미하게 긍정적 포지션 유지, 선진국 주식에 대한 신중한 포지션(이전보다는 경미하게 감소), 미국 달러에 중립, 선진국과 신흥국의 전반적인 시장기회를 활용하고 있다.

투자확신감이 높은 아이디어. 우리는 미국과 유럽의 주식에 신중한 포지션을 취하지만, 파생상품을 통해 모색될 수 있는 자사주매입 및 시장 분위기 개선으로 인한 전술적 효과를 인지하고 있다. 일본의 경우, 개선되고 있는 내수 스토리를 감안하여 우리는 기존의 중립적 견지를 유지한다. 신흥국의 경우 우리는 일부 그룹의 국가에 긍정적 포지션을 취하지만, 투자자들은 선별적으로 작년 말 랠리의 수혜(예, 브라질)를 노려야 한다고 생각한다. 전반적으로, 신흥국과 관련된 상황은 낙관적이다.

듀레이션의 경우, 우리는 미국에 긍정적 포지션을 취하며, 미국과 캐나다에서 수익률곡선 스티프닝이 포착되고 있다. 유럽의 경우, 수익률의 급락에도 불구하고, 우리는 약세의 경제성장이 유럽 듀레이션에 대한 약간의 긍정적 견지를 여전히 떠받치고 있다고 생각한다. 이와 더불어서, 이탈리아 신용등급 강등과 관련된 즉각적인 리스크가 없기 때문에, 우리는 이탈리아 국채(BTP)에 대해 경미하게 긍정적 포지션을 유지한다.

일본의 경우, 긍정적인 경제전망과 일본은행(BoJ)이

마이너스금리정책(NIRP)를 종료할 것이라는 기대감으로 인해 우리는 일본국채(JGB)에 대한 기존의 신중한 견지를 유지한다.

신흥국 채권의 경우, 미국의 견조한 펀더멘털과 디스인플레이션, 신흥국 인플레이션 둔화로 인해 우리는 경화표시 및 현지화표시의 신흥국 채권 모두를 선호한다. 선진국 중앙은행과 신흥국 중앙은행의 완화적 통화정책으로 전환은 글로벌 경제의 경착륙과 관련된 일부 리스크를 줄여줄 것이다.

반면에, 우리는 고퀄리티의 유럽 크레딧에서 잠재력을 파악하고 있지만 미국 HY에는 신중한 포지션을 취한다.

FX의 경우, 최근 하락 이후에 우리는 미국 달러화에 중립적 포지션으로 변경했으며 AUD에 더 이상 긍정적 포지션이 아니다. SEK와 같은 경기민감한 FX에 대비한 미국 달러화의 움직임은 과도했으며, 우리는 SEK에 대해 신중한 포지션으로 이동했다. 리세션에 빠진 스웨덴 경제의 약세가 이러한 움직임을 뒷받침하고 있다. 하지만, 우리는 JPY에 대비한 USD에 대해서는 방어적인 포지션을 취한다. 신흥국의 경우, 우리는 BRL/USD와 INR/CNH에 긍정적 포지션을 취한다. 중동에서 이스라엘과 하마스의 전쟁이 지속되고 있는 상황에서 우리는 석유에 대한 긍정적 견해를 유지한다.

리스크 및 헤징. 경제적 배경과 기업이익에 대한 우려로 인해 우리는 선진국 주식에 방어적 포지션을 유지하지만, 옵션상품과 파생상품은 투자자들이 신중한 견지를 바꾸지 않고도 단기 상승세를 포착하는 데 도움이 될 수 있다고 생각한다. 또한, 우리는 채권(fixed income)에 대한 안전장치도 유지한다.

“우리는 듀레이션에 투자확신감을 가지고 있지만, 최근의 수익률 하락 이후 유연성이 중요해 졌으며, 선진국 주식의 경우에는 신중한 견지를 바꾸지 않고 옵션상품을 통해 전술적 이점을 활용할 수 있다”.



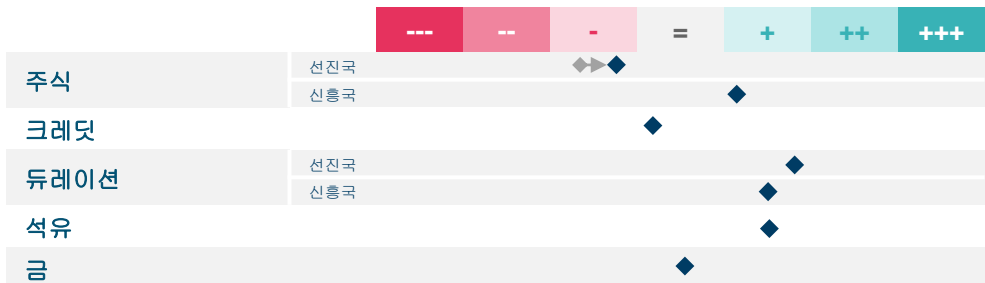
Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies



John O'TOOLE
Head of Multi-Asset Investment Solutions

Amundi Cross-Asset 투자확신

◆ 현재의 견지 ◀▶ 전월 대비 변화



출처: Amundi. 표는 가장 최근의 글로벌 투자위원회에서 표명된 견해를 바탕으로 3개월에서 6개월 기간의 크로스애셋 평가를 나타낸다. 전망, 전망의 변화, 자산종목 평가에 대한 견해는 기대 방향(+)과 투자확신의 강도(++/+++/++)를 반영하고 있다. 본 평가는 변경될 수 있으며, 헤징 컴포넌트의 영향을 포함하고 있다. FX = 외환, BTP = 이탈리아 국채, BoJ = 일본은행, JGB = 일본국채, BoE = 영국중앙은행(영란은행). 다른 약자에 대한 정의 및 통화 약어는 본 문서의 마지막 페이지를 참조할 것.



일부 과도한 유폴리아를 감안하여 밸런스를 유지할 것



**Fabio
DI GIANSANTE**
Head of Large Cap
Equity

종합적 평가 최근의 밸리는 대체적으로 완화되는 금융조건과 내년 연착륙 또는 무착륙에 대한 기대감에 기반하고 있다. 일부 세그먼트의 경우 밸류에이션과 기업이익 잠재력 사이에 괴리가 존재하며, 이로 인해 디레이팅(deratings)의 위험성이 높아진다. 하지만, 유럽과 같은 일부 시장은 금리가 정점을 찍고 경제활동이 바닥을 치면서 혜택을 볼 수 있다. 우리는 선별적인 포지션을 유지하며, 선진국(미국, 유럽, 일본)과 신흥국에서 가치주, 퀄리티주 종목을 모색한다.

유럽 주식. 실질임금 상승으로 유럽에서 소비가 견조하게 유지되고 있으며 디스인플레이션이 지속되고 있다. 우리는 마진을 유지하고 주주에게 보상을 제공하는 기업을 선호한다. 두 번째로, 우리는 퀄리티 경기민감주와 경기방어주를 통해서 밸런스를 유지하지만, 두 종목 모두에서 싹 밸류에이션을 선호한다. 경기민감주의 경우에 산업주가 우리의 주요한 투자확신감 중의 하나이며 급반등에서 수혜를 입을 수 있는 기회가 있다. 경기방어주의 측면에서 우리는 필수소비재주와 헬스케어주를 선호한다. 후자는 비만치료제(예: GLP-1)의 효능에 대한 과잉적 환호로 인해 과도한 불이익을 받은 일부 기업 등을 선별적으로 선호한다. 금융주의 경우, 우리는 일부 은행이 기업이윤에서 잠재적으로 횡재세의 영향을 받을 수 있다고 생각한다. 이와는 반대로 기술주에 대해서는 신중한 포지션이지만, 우리는 전반적으로 상승 잠재력이 있는 양질의 비즈니스 모델을 가진 기업을 선호한다.



**Yerlan
SYZDYKOV**
Global Head of
Emerging Markets

미국 주식. 과도한 밸류에이션은 연착륙/무착륙에 대한 시장의 기대감과 강력한 기업이익 성장 시나리오를 나타내고 있다. 하지만, 미국 경제가 진화하고 더 명확해지면 시장은 밸류에이션에 더 많은 관심을 기울이기 시작할 것이다. 따라서, 우리는 퀄리티주를 선호하고, 가치주가 자연스러운 콜이라고 믿고 있으며, 투자자는 방어적인 기체의 추가를 고려해야 한다. 하지만, 이는 전통적인 경기방어적인 부문 뿐만 아니라 여러 부문에 걸쳐서 고유한 기회를 포착하는 방식으로 이루어져야 할 것이다. 특히, 우리가 가장 커다란 투자확신감이 있는 분야는 금융주, 은행주, 소재주이지만, 에너지주의 매력은 점점 떨어지고 있다. 은행주의 경우 우리는 안정적인 예금을 보유한 종목을 선호하며, 대출 증가세를 모니터링하고 있다. 수익률의 급격한 하락으로 채권 미실현 손실에 대한 스트레스가 줄어들고 있다. 하지만, 금리 인상과 노동 시장 약화가 소비에 미치는 영향으로 인해서 우리는 기술주와 일부 소비자 부문에 신중한 포지션을 취한다. 전반적으로, 우리는 자본효율성이 부족하다고 판단되는 종목은 피한다.



**Kenneth
J. TAUBES**
CIO of US
Investment
Management

신흥국 주식. 신흥국의 기업이익과 경제적 상황은 긍정적이지만, 분화가 극명하게 나타나고 있다. 우리는 성장주에 대비하여 가치주, 경기소비재주, 부동산주 및 금융주에 낙관적 포지션을 (특히 인도와 인도네시아에서) 취한다. 하지만, 우리는 헬스케어주, 소재주, 에너지주에 대한 건설적 포지션을 낮추었다. 지역적으로 우리는 통화정책 완화 사이클에서 더 앞서 있는 멕시코, 브라질과 같은 남미 국가를 선호한다. 또한, 우리는 내생적 성장 동력을 갖춘 인도네시아 및 인도와 UAE를 선호하지만, 대만, 사우디아라비아, 말레이시아에 대해서는 신중한 포지션을 늘렸다.

“시장은 ‘모든 것이 완벽한 시나리오’를 예상하고 있지만, 우리는 디레이팅 리스크가 있다고 보고 있으며 기업이익 회복탄력성을 선호한다”.



연준, 인플레이션에 대한 승리 선언 - 어쩌면 너무 이르다

종합적 평가 인플레이션 하락과 비둘기파적인 중앙은행으로 인한 수익률의 급락이 밸류에이션에 영향을 미쳤지만, 경기둔화에 접어든 현 시점에서 채권은 여전히 좋은 투자분산의 수단이다. 하지만, (인플레이션으로 인해) 수익률이 다소 상승할 수도 있다. 따라서, 우리는 선진국 듀레이션에 액티브한 포지션을 유지하며 퀄리티 크레딧에 킬링을 가지고, 신흥국이 포커스를 두는 것이 중요하다.

글로벌 및 유럽 채권(fixed income). 핵심 수익률의 급격한 움직임으로 듀레이션에 대한 매력이 일부 감소했지만, 유럽 경제가 약세로 되면서 경제 환경은 여전히 변동성이 큰 상태이다. 우리의 투자확신감은 성장에서 둔화가 나타날 때 유럽중앙은행은 금리를 인하할 수 있다(채권에 긍정적)이지만, 그때까지는 인플레이션이 수익률을 다시 끌어올릴 수 있는 핵심 변수라는 입장이다. 현재로서 우리는 전술적 관점에서 유럽 듀레이션에 대해 경미하게 신중한 태도를 전환했지만, 장기적인 가치를 모색할 수 있는 유연성을 유지하고 있다. 크레딧의 경우 우리는 약간 긍정적인 포지션을 취하고, HY에 대비하여 IG를 선호하고, 기존의 퀄리티 채권에 대한 견해는 소비자 및 자동차 부문을 통해서 유지된다. 우리는 HY의 저등급 부문에 대해 매우 신중한 견해를 유지하지만, BB 등급과 같은 유로 채권의 고등급 세그먼트는 분화가 크기 때문에 이를 모색할 여지가 있다고 생각한다. 전반적으로 우리는 퀄리티와 수익률의 밸런스를 잘 맞추고자 한다.

미국 채권(fixed income). 우리는 연준이 인플레이션을 통제하고 있는지 확인하고자 할 것이며, 그 후 리세션으로 인해 연준이 금리인하를 단행할 수 있고, 2분기 말에 금리인하를 시작될 가능성이 더 높다고 예상한다. 채권수익률은 여전히 매력적이지만, 지금은 이전 보다는 매력도가 약간 떨어졌다. 시장이 연준 정책과 경제성장 전망의 밸런스를 맞추려고 노력할 것이기 때문에 향후에는 금리 변동성이 높을 것이다. 따라서, 우리는 듀레이션에 긍정적 포지션을 유지하며, 브레이크이브 인플레이션율이 연준의 장기적 목표수치에 근접했기 때문에 미국 물가연동국채(TIPS)에도 가치가 있는 것으로 보고 있다. 크레딧의 경우, IG 스프레드는 선별적으로 매력적이지만, 투자자는 이번 랠리에서 수혜를 누리는 것을 고려해야 한다. 우리는 비금융채에 대비하여 금융채(은행채)를 계속 선호하며, 이 두 부문에서 큰 분화가 나타나는 것으로 파악하고 있다. 펀더멘탈하게 매력적인 또 다른 분야는 공공기관발행의 부동산저당증권이다. 주택 시장은 수급 불일치로 인해 떠받혀 지고 있지만, 우리는 선별적인 포지션을 취한다.

신흥국 채권. 신흥국 성장전망과 2024년에 금리인하를 시사한 연준이 신흥국 채권을 떠받치고 있다. 그러나, 우리가 경계해야 할 고유한 이슈도 존재한다. 예를 들어, OPEC+의 지원에도 유가 상승에 충분하지 않기 때문에 우리는 석유 수출 비즈니스를 모니터링하고 있다. 우리는 경화표시 신흥국 채권에 건설적인 포지션이며, 국채와 회사채의 투자공간에서 IG에 대비하여 HY를 선호한다. 지역적으로 우리는 남미에 대한 바이어스를 유지한다. 현지 금리와 관련하여 우리는 선별적인 포지션으로 실질수익률이 매력적인 국가를 선호한다.

FX. 미국의 금리인상, 경제성장을 등과 같이 이전에 누렸던 이점이 사라지고 있기 때문에 우리는 USD에 대해 중립적인 포지션을 취한다. 신흥국의 경우, 우리는 미국 달러화에 대비하여 고수익률인 일부 남미 FX에 긍정적인 포지션을 유지하며, MXN, BRL, INR을 선호한다.



Amaury D'ORSAY
Head of Fixed Income



Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management

수익률은 정점에서 하락했지만 금리인하 정책과 경기둔화는 채권에 우호적이다



출처: Amundi Investment Institute, Bloomberg, 2023년 12월 21일 기준.

“인플레이션은 확실하게 잡힌 것은 아니며, 일부 수익률의 상승과 변동성이 커질 수 있기 때문에 듀레이션에 대한 민첩한 포지션이 요구된다”.

예측

거시경제적 예측

거시경제적 예측, 2024년 1월 10일 기준

연 평균, %	GDP 실질성장률, 전년동기대비, %			인플레이션 (CPI, 전년동기대비, %)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
선진국	1.5	0.7	1.3	4.7	2.6	2.1
미국	2.4	0.7	1.5	4.2	2.6	2.1
유로통화권	0.5	0.3	1.0	5.5	2.4	2.2
독일	-0.1	0.2	0.7	6.1	2.4	2.3
프랑스	0.8	0.5	1.1	5.8	2.8	2.1
이탈리아	0.7	0.5	0.8	6.0	2.3	2.1
스페인	2.3	1.1	1.5	3.4	2.7	2.2
영국	0.5	0.2	1.0	7.7	2.6	2.3
일본	1.8	1.6	1.4	3.3	2.2	1.5
신흥국	4.1	3.6	3.7	5.8	5.7	4.2
중국	5.2	3.9	3.4	0.2	0.2	0.4
인도	6.9	5.8	5.9	5.7	5.7	6.0
인도네시아	5.0	4.9	4.7	3.7	3.0	3.7
브라질	3.0	1.7	2.0	4.6	3.8	3.6
멕시코	3.3	2.2	2.2	5.5	4.2	3.9
러시아	3.2	1.6	2.0	5.9	6.2	4.5
남아공	0.5	1.0	1.3	6.0	5.1	3.6
튀르키예	3.6	2.9	3.6	53.4	57.3	23.7
전 세계	3.1	2.4	2.8	5.4	4.3	3.4

중앙은행의 공식금리 예측, %

	2024-01-10	Amundi 24년 2분기	컨센서스 24년 2분기	Amundi 24년 4분기	컨센서스 24년 4분기
미국*	5.50	4.50	4.75	4.00	3.95
유로통화권**	4.00	3.75	3.38	2.75	2.45
영국	5.25	4.75	4.83	4.00	3.87
일본	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.19
중국***	3.45	3.25	3.40	3.25	3.25
인도****	6.50	6.50	6.35	6.00	6.00
브라질	11.75	10.00	9.75	9.25	9.25
러시아	16.00	16.00	14.25	12.00	11.20

출처: Amundi Investment Institute. 예측은 2024년 1월 10일 기준임. CPI: 소비자물가지수. *: 연방기금금리 목표금리 범위의 상단 수치 **: 수신금리. ***: 1년 대출우대금리. ****: 환매조건부금리. 2024년 2분기는 2024년 6월말, 2024년 4분기는 2024년 12월말을 나타냄.

예측

금융시장 예측

채권수익률

2년물 채권수익률 예측, %

	2024-01-12	Amundi 24년 2분기	포워드 +6개월	Amundi 24년 4분기	포워드 +12개월
미국	4.14	3.80-4.00	3.84	3.50-3.70	3.68
독일	2.52	2.50-2.70	2.02	2.20-2.40	1.78
영국	4.16	3.60-3.80	3.63	3.40-3.60	3.49
일본	0.01	0.10-0.20	0.05	0.10-0.20	0.06

10년물 채권수익률 예측, %

	2024-01-12	Amundi 24년 2분기	포워드 +6개월	Amundi 24년 4분기	포워드 +12개월
미국	3.93	3.70-3.90	3.97	3.70-3.90	3.99
독일	2.18	2.40-2.60	2.15	2.30-2.50	2.16
영국	3.78	3.80-4.00	3.82	3.70-3.90	3.86
일본	0.61	0.80-1.00	0.69	0.80-1.00	0.78

환율

	2024-01-10	Amundi 24년 2분기	컨센서스 24년 2분기	Amundi 24년 4분기	컨센서스 24년 4분기
EUR/USD	1.10	1.09	1.10	1.15	1.12
EUR/JPY	158	153	154	155	153
EUR/GBP	0.86	0.88	0.88	0.88	0.88
EUR/CHF	0.93	0.95	0.97	1.02	0.98
EUR/NOK	11.35	11.62	11.32	11.65	11.00
EUR/SEK	11.20	11.46	11.30	11.58	11.20
USD/JPY	144	141	140	135	135
AUD/USD	0.67	0.65	0.67	0.70	0.70
NZD/USD	0.63	0.60	0.62	0.63	0.64
USD/CNY	7.15	7.20	7.10	7.00	6.98

출처: Amundi Investment Institute. 예측은 2024년 1월 12일 기준임.



**2024 Investment Outlook –
Steering through turning tides**

Amundi Investment Institute

더욱 복잡해지고 급변하는 세상에서 투자자는 자산배분을 정의하고 포트폴리오의 구성에 도움을 받기 위해서는 그 상황과 투자관행의 진화를 더욱 잘 이해해야 합니다.

이러한 상황은 경제적, 금융적, 지정학적, 사회적, 환경적 측면 등과 같은 다양한 차원에 걸쳐져 있습니다. Amundi는 이러한 요구를 충족하기 위해 Amundi Investment Institute를 설립했습니다. 독립적인 연구조사 플랫폼인 Amundi Investment Institute는 Amundi의 연구조사, 시장전략, 투자테마 및 자산배분 자문활동을 하나의 우산 아래로 통합하고 있습니다. 본 기관의 목표는 투자팀과 고객 모두를 위해 전망과 예측, 혁신적인 조사연구의 수행 및 Thought Leadership 간행물의 제작, 배포하는 것입니다.

더 많은 Amundi의 투자 인사이트를 www.amundi.com에서 확인하십시오



ECB on hold supportive for Euro credit markets and govies



The next stage of ESG evolution in the pension landscape



Outerblue Convictions – Global Investment Views: What stands out amongst the Santa Rally?



Global Investment Views – December 2023



Bond Portfolio Optimisation and Mixed Integer Programming



Outerblue Talks Research – What awaits emerging markets in 2024?

당사의 SNS:     

중요 정보

본 문서는 정보 제공의 목적으로만 제공됩니다.

본 문서는 매도 제안, 매수 제안 권고, 어떠한 증권, 상품, 서비스의 추천으로 구성되지는 않는다. 언급된 어떠한 증권, 상품, 서비스도 독자의 관할지역에서 관계 당국에 판매 목적으로 등록되어 있지 않으며, 독자의 관할지역에서 어떠한 정부나 유사한 관계 당국에 의해 규제되거나 감독되지 않을 수 있다.

본 문서에 포함된 정보는 독자의 내부적 용도에만 사용될 수 있으며, 어떠한 형태로도 재생산되거나 재배포 될 수 없고, 어떠한 금융상품, 제품, 지표를 구성하는 자료로도 사용될 수 없다.

또한, 본 문서의 어떠한 내용도 세금, 법률, 투자의 자문을 제공하려는 의도가 없다.

별도로 언급하지 않는 한, 본 문서에 포함된 모든 정보의 출처는 Amundi Asset Management SAS이며 2024년 1월 12일 기준이다. 투자자산이 수익성이나 손실에 대한 보호를 보장하지는 않는다. 본 문서는 “있는 그대로”의 원칙하에서 제공되며, 이러한 정보의 이용자가 이러한 정보의 이용에 따르는 리스크를 전적으로 감수해야 한다. 과거 데이터와 분석은 향후 실적분석, 전망, 예측에 대한 지표나 보증으로 간주되지 않아야 한다. 시장 및 경제적 추이와 관련되어 표현된 견해는 해당 저자의 것이고 반드시 Amundi Asset Management SAS의 견해가 되지는 않고 시장 및 다른 조건에 따라 변경될 수 있으며, 국가, 시장, 부문이 예상한 것과 같은 성과를 낼 것이라는 어떠한 보장도 있지 아니하다. 이러한 견해들은 투자 조언, 증권 추천 또는 모든 Amundi 상품의 거래 예시로써 의존되지 않아야 한다. 투자는 시장, 정치, 유동성, 통화 리스크를 포함하여 각종 리스크를 동반하게 된다.

또한, 그 어떠한 경우에도 본 문서의 생산에 관여한 모든 이는 직접적, 간접적, 특별적, 사고적, 징벌적, 결과적 또는 다른 유형의 손해(이익 상실 포함, 이에 한정되지는 않음)에 대해서 책임이 있지 않다.

최초 사용 일자: 2024년 1월 12일.

문서 발행자: Amundi Asset Management, 자본금 €1,143,615,555의 “société par actions simplifiée” - 프랑스 금융감독기관 규제대상의 포트폴리오 운용사: 등록번호 GP04000036 - 본사 주소: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

사진 저작권: ©iStock/Getty Images Plus - Bloomberg Creative.

Amundi Investment Institute 기여자

AINOUZ Valentine,

Head of Global Fixed Income Strategy, CFA

BERARDI Alessia,

Head of Emerging Macro and Strategy Research

BERTHON Jean-Baptiste,

Senior Cross-Asset Strategist

BERTONCINI Sergio,

Senior Fixed Income Strategist

BOROWSKI Didier,

Head of Macro Policy Research

CARULLA Pol,

Investment Insights and Client Division Specialist

CESARINI Federico,

Head of DM FX, Cross Asset Strategist

DHINGRA Ujjwal,

Investment Insights and Client Division Specialist

DI SILVIO Silvia,

Cross Asset Macro Strategist

DROZDZIK Patryk,

Senior EM Macro Strategist

GEORGES Delphine,

Senior Fixed Income Strategist

GIAUSA Gabriele,

Junior Macro Strategist

HERVÉ Karine,

Senior EM Macro Strategist

HUANG Claire,

Senior EM Macro Strategist

MIJOT Eric,

Head of Global Equity Strategy

PORTELLI Lorenzo,

Head of Cross Asset Strategy, Head of Research at Amundi Italy

PRADHAN Mahmood,

Head of Global Macroeconomics

ROSENBERG Anna,

Head of Geopolitics

USARDI Annalisa,

Senior Economist, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Senior Sovereign Analyst

대표 편집인

DEFEND Monica,

Head of Amundi Investment Institute

MORTIER Vincent,

Group Chief Investment Officer

편집인

BERTINO Claudia,

Head of Amundi Investment Insights & Publishing

FIOROT Laura,

Head of Investment Insights & Client Division

부편집인

PANELLI Francesca,

Investment Insights & Client Division Specialist

PERRIER Tristan,

Macroeconomist and Investment Insights Specialist

GALLARATE Gianluca,

Investment Insights & Publishing