Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Investment Institute

앞으로의 전망: 중앙은행 및 미국 달러



Cross Asset Investment Strategy

2026년 9월 • 전문 투자자 전용 문서

본 마케팅 자료는 전문 고객, 투자 서비스 제공업체 및 기타 금융 업계 전문가만을 대상으로 합니다.

목차

중앙은행의 향후 전망 3

달러 약세 전망, 통화정책의 시험대에 오르다 6



"올여름은 일본의 정책 전환부터 잭슨홀 회의에 이르기까지 일련의 주요 중앙은행 관련 사건들이 이어진 시기였음. 지속적인 인플레이션 압력이 특징인 신뢰도가 낮은 세상에서, 경제 및 금융 경쟁으로 인해 정책 입안자들은 통화 정책과 재정 정책을 함께 고려해야 할 필요성이 점점 더 커지고 있으며, 특히 재정 정책의 중요성이 부각되고 있음."

Monica Defend
Head of Amundi Investment Institute

"달러 약세는 여전히 장기적인 전망이지만, 단기적으로는 연준의 긴축 조치가 달러에 긍정적임. 투자 기회가 미국 자산을 넘어 확대됨에 따라, 선별된 고수익 통화 및 원자재 통화를 통해 포트폴리오를 다각화할 여지가 있다고 봄."



Vincent Mortier
Group Chief Investment Officer



거시경제

중앙은행의 향후 전망

저자

Alessia Berardi
Head of Global Macroeconomics & Emerging Markets Strategy, Amundi Investment Institute

주요 요점

세계 질서가 분열되는 가운데, 성장은 점점 더 좁은 범위의 동인에 의존하고 있으며, 경제적 이익의 분배는 더욱 불균형해지고 있고, 인플레이션 압력은 지속될 것으로 보임. 이러한 배경에서 통화 정책과 재정 정책을 종합적으로 고려해야 하며, 재정 여력이 제한적임에도 불구하고 재정 정책의 중요성이 더욱 커지고 있음.

올여름의 정책 동향은 상호 연관된 추세를 반영하고 있음. 일본이 국내 투자자들에게 국채 매입을 독려하고, 미국 재무부가 국채 매입을 실시하며, 투자 다각화를 추진하는 움직임은 전 세계 저축 자금을 미국 국채로 재투자하던 기존의 모델이 점차 사라지고 있음을 시사함.

주요 중앙은행들은 통화 긴축 기조를 이어갈 것으로 예상되나, 그 정도는 시장이 현재 예상하는 수준보다는 낮을 것으로 보임. 전쟁과 관련된 인플레이션 리스크 속에서 이들 중앙은행의 정책 방향은 여전히 경제 지표에 크게 좌우될 것임.

신뢰가 저하되고 점점 더 약탈적인 성향을 띠어가는 세상에서, 투자자들은 공급 충격이 새로운 표준이 되고 경제적 이익의 분배가 여전히 불균형한 상태로 남아 있을 것으로 봄. 세계 질서의 분열이 초래하는 또 다른 결과는 국가 간 경쟁이 더욱 치열해지고 있다는 점임. 그러나 이러한 경쟁은 더 이상 무역, 기술, 산업 주도권 또는 에너지 안보에만 국한되지 않으며, 오히려 공공 및 민간 차원에서 자본을 끊임없이 확보하려는 노력에 의해 형성되고 있음.

경쟁이 반드시 성장 둔화를 의미하는 것은 아님. 일부 지역에서는 혁신을 위한 경쟁과 전략적 자율성 추구가 경제 활동을 촉진하지는 않더라도 실제로 뒷받침하고 있음. 상황을 더욱 불안정하게 만드는 요인은 이러한 경제 성과가 특정 분야에 집중되어 있다는 점입니다. 즉, 성장이 점점 더 좁은 기반에 의존하고 있음.

결국 모든 국가가 동일한 분야에 투자하고 있으며, 성장 정책은 소비와 노동에서 투자와 자본으로 무게 중심이 이동하고 있음. 이러한 새로운 환경에서 경제적 이익은 점점 더 불균등하게 분배될 것임.

동시에, 혁신이 물가 안정을 가져오거나 인구 통계학적 추세가 수요를 억제하기를 기다리는 것은 실행 가능한 단기 전략이 아님. 인플레이션 압력은 지속될 가능성이 높음. 수요 측면에서는 전략적 자립을 위한 투자 급증, 높은 에너지 수요, 핵심 자원에 대한 경쟁이 모두 공급 부족과 충돌하고 있음. 핵심 광물의 경우, 정제 및 가공 과정이 극소수의 주체에 집중되어 있어 공급이 제약받고 있음. 비용 측면에서는 우리는 '통행료 세계'로 접어들고 있음. 병목 지점과 수로가 분쟁의 대상이 됨에 따라 물류 마찰이 증가하고, 이러한 비용은 그대로 가격에 반영됨. 마지막으로, 기후 현상은 식량 안보와 식량 인플레이션에 실질적인 영향을 미칠 것임.

정부들이 패권 추구, 적응, 혹은 생존을 목표로 하든 간에, 이러한 변화하는 환경은 정책의 적응을 요구함. 정책 입안자들에게 있어 경제·금융 전쟁의 급증은 통화 정책과 재정 정책을 점점 더 종합적으로 고려해야 함을 의미함. 그 결과, 재정 정책의 중요성이 커지는 반면, 통화 정책은 더 이상 거시경제 체제 전체를 단독으로 지탱하기보다는 재정 정책을 보완하는 역할로 전락할 가능성이 높아지며, 이는 시장에 중대한 파장을 미칠 것임.

문제는 재정 정책의 광범위한 목표가 전 세계적으로 재정 여력이 거의 없는 현실과 충돌한다는 점임. 전반적으로 저성장으로 인해 높은 부채 비율을 되돌리기에는 세수가 부족함. 많은 국가에서는 여전히 구속력 있는 재정 규칙이 유지됨. 높은 부채, 높은 채무 상환 비용, 높은 금리는 치명적인 조합을 이루며, 최근 미국 재무부가 금리를 낮게 유지하려는 노력을 기울인 바 있음.

여름철 주요 정책 이벤트 요약

일본의 자금 조달 방식 전환
국내 저축이 국내 채권을 뒷받침

잭슨 홀
신뢰성에 주목

엔화 개입
외환 방어 재개

금 환수
외환 보유고에 대한 통제 강화

미국 재무부의 국채 매입
재무부의 개입

노르웨이 기준금리 변경
국가들이 위험 비중을 재조정함

이러한 점을 염두에 두고, 겉보기에는 무관해 보일지 몰라도 실제로는 그렇지 않은 올여름의 사건들을 다시 살펴볼 필요가 있음.

국내 투자자들이 국내 채권을 조달하도록 유도되었음. 지난 7월, 일본 재무성은 연금 기금과 가계가 국내 자산에 더 많이 투자하도록 장려했으며, 국채를 비과세 NISA 상품에 포함시키는 방안을 제시하고 새로운 소매용 일본 국채 상품 설계에 착수함. 일본은행은 시장에서 한 발 물러나며 더욱 고착화된 인플레이션을 따라잡는 와중에, 일본은 자국의 저축으로 자국의 부채를 조달하고자 함.

재정-금융 안정성의 상호 연관성 때문에 국채 시장의 금융 구조가 더욱 취약해 보이는 시점에 비전통적인 정책 수단이 동원되고 있음.

엔화 가치가 급격히 약세를 보인 후, 일본은행은 사상 최대 규모의 월간 외환 개입을 단행함. 미국 정부도 이에 동참하며 주저 없이 다시 개입할 것이라고 밝혔음. 헤드라인보다 세부 사항이 더 중요함. 미국 재무부는 엔화 매입 자금을 조달하기 위해 국채가 아닌 유로를 매도함. 도쿄는 향후 연방준비제도의 FIMA 레포 시설을 활용할 수 있음을 시사했는데, 이를 통해 국채를 매도하는 대신 국채를 담보로 달러를 차입할 수 있게 됨. 사실상 이번 개입은 엔화를 지지한 만큼 미국 국채 시장을 보호한 셈임.

이에 미국 재무부는 채권 수익률 곡선의 장기 구간으로 직접 움직였음. 장기 채권 매입 규모를 20억 달러에서 60억 달러로 3배 확대하겠다고 발표함.

정책 신뢰성에 초점. 재정 지속 가능성이 재검토되고 금리가 요동치는 상황에서, 통화 정책은 신뢰성을 유지하고 물가 안정에 대한 확고한 의지를 보여야 함. 워시는 잭슨홀에서 매파적인 발언을 하고 금리 인상을 단행할 수밖에 없었음. 미국에서는 인플레이션이 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며, 핵심 물가 상승 압력이 단기간에 완화될 가능성은 낮음. 중동의 에너지 충격부터 식량 및 원자재 가격 상승에 이르기까지 위험 요인은 여전히 상방으로 치우쳐 있음. 연준의 신뢰도가 중요하며, 완만한 금리 인상 사이클은 적어도 단기적으로는 실제로 수익률을 낮은 수준으로 유지할 수 있음. 대규모 금리 인상 사이클은 여전히 당사의 기본 시나리오가 아님: 당사는 시장 전망보다는 '도트 차트'에 더 가깝게 보고 있음.

위기 대비.

네덜란드 중앙은행은 3월부터 8월 사이에 뉴욕과 오타와에 보관 중이던 금 86톤을 이전했으며, 이 작업이 완료된 후에야 이를 공개함. 현재 런던이 보유한 네덜란드 금 보유량의 비중은 18.1%에서 32.1%로 증가함. 이 이전 작업의 대부분은 금괴를 직접 운송하는 대신 뉴욕에서 매도하고 런던에서 매수하는 방식으로 이루어졌음. 공식적인 이유는 거래 편의성과 위기 대비였음. 명시되지 않은 이유는 보다 직접적인 통제권 확보였음.

노르웨이는 한 걸음 더 나아갔음. Norges Bank Investment Management는 재무부에 국채 벤치마크에서 정부 채권의 비중을 70%에서 50%로 낮추는 방안을 제안하고 있음. 또한 선진국 채무가 국내총생산을 초과했다는 현실을 반영하여, GDP 가중치 방식에서 시가총액 가중치 방식으로 전환하기를 원하고 있음. 이러한 체계 하에서는 미국 국채 비중이 감소하고 일본 국채 비중이 증가할 것임. 결정은 2027년에 내려질 것으로 전망함.

이 모든 일은 서로 무관한 이야기가 아님. 전 세계 저축 자금을 미국 국채로 재투자하던 기존의 모델은 점차 사라지고 있음. 채권자들은 포트폴리오 다각화를 위해 자국으로 돌아가고 있음. 채무자는 자국 채권을 매입함. 만기 프리미엄은 정치적 변수로 변모했으며 구조적으로 더 높아졌음.

중앙은행중앙은행 전망

연준

연방준비제도가 완만한 금리 인상 주기를 거친 뒤 2027년에 금리 인상 중단을 할 것으로 전망함.

ECB

유럽중앙은행은 2026년에 금리를 50bp 더 인상할 것으로 보임. 이후 에너지 관련 인플레이션 압력이 완화될 경우, 2027년 2분기 또는 3분기부터 1~2차례의 금리 인하가 이어질 수 있음.

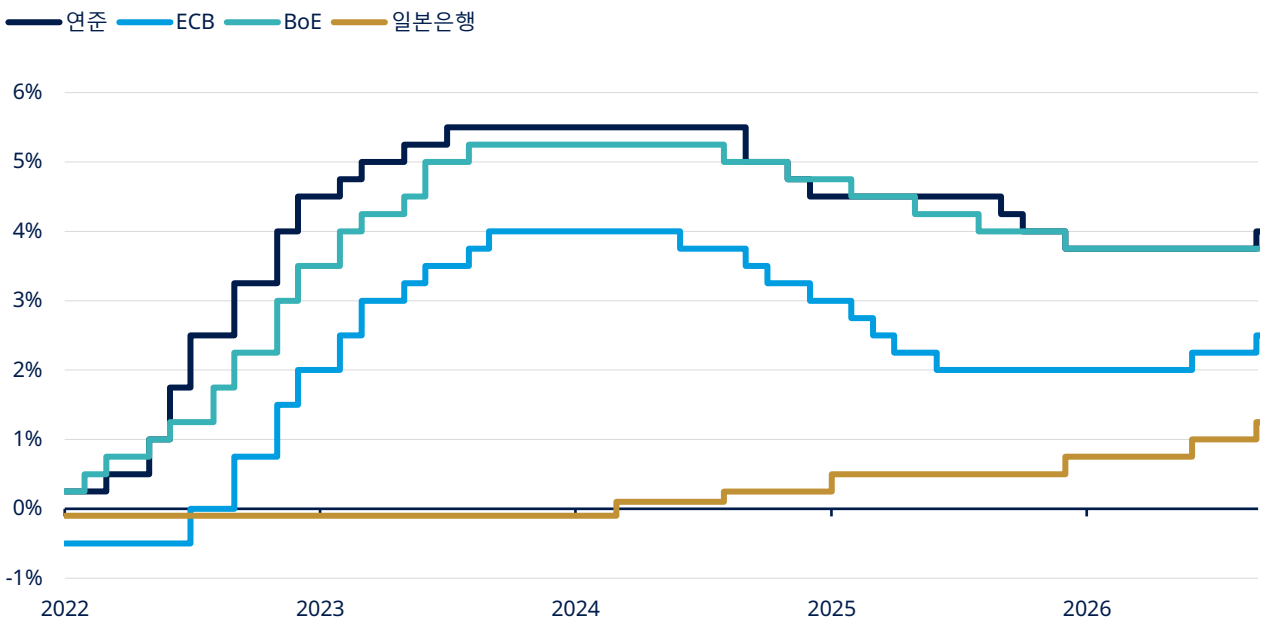
영란은행

영국 중앙은행이 연말까지 추가 금리 인상을 단행할 위험이 높아진 것으로 보임. 또한 BoE가 더 느리고 예측 가능한 속도로 양적 긴축을 추진할 것으로 봄.

일본은행

인플레이션이 목표치에 근접한 상태를 유지할 것으로 예상됨에 따라, 일본은행은 통화정책 정상화를 지속할 것으로 보이며, 정책 금리는 결국 약 2% 수준에 도달할 것으로 전망함.

신뢰도 시험에 직면한 중앙은행들; 일본은행의 체제 전환



Source: Amundi Investment Institute as of 23 September 2026. Fed: Federal Reserve, ECB: European Central Bank, BoE: Bank of England, BoJ: Bank of Japan. For both the Federal Reserve and the BoJ, current rate refers to the upper bound of the target range. For the ECB, current rate refers to the deposit facility.



외환

달러 약세 전망, 통화정책의 시험대에 오르다

저자

Federico Cesarini
Head of DM Equity, FX and Digital Assets, Amundi Investment Institute

주요 요점

9월 연준의 금리 인상으로, 당분간 달러화의 광범위한 약세 가능성은 사라졌음. 다만, 당사의 예상대로 연준이 시장이 현재 가격에 반영한 수준보다 덜 긴축적인 조치를 취할 경우, 이러한 가능성은 다시 열릴 것으로 보임. 본격적인 긴축 사이클이 당사의 전망에 있어 핵심적인 위험 요인임.

미국 달러에 대한 당사의 구조적 우려는 미국의 재정 지속 가능성, 자본 비용, 그리고 미국 자산 외의 투자 기회 간의 상호작용에 있으며, 기축통화 지위의 상실과는 무관함. 외환 보유고 데이터를 보면 달러에서 이탈하는 조짐은 거의 보이지 않음.

변동성이 제한적인 상황에서 캐리 트레이드는 여전히 매력적이며, 호주 달러와 노르웨이 크로네가 당사가 선호하는 G10 통화 중 하나이고, 선별된 고수익 신흥국 통화들도 기회를 제공하고 있음.

당사는 2026년을 맞이하며, 높은 밸류에이션과 연준의 통화 완화, 그리고 악화되는 재정 상황의 자금 조달 비용을 제한하는 데 점점 더 집중하는 행정부를 예상함. 이러한 조건들이 합쳐져 달러화가 점진적으로 정상화될 것으로 전망됨.

9월 연준의 금리 인상은 이러한 전망의 시점에 의문을 제기함. 수익률 곡선이 평탄해지고 이번 사이클의 최종 금리에 대한 불확실성이 커짐에 따라, 달러화가 전반적으로 약세를 보일 기회는 줄어들고 있는 것으로 보임. 단기적으로는 달러화의 순수한 약세보다는 캐리 트레이드와 상대적 가치가 더 중요할 것임. 달러화가 다시 광범위하게 약세를 보이려면 인플레이션, 그리고 궁극적으로는 연준이 먼저 방향을 전환해야 할 것임. 당사는 연준이 시장이 현재 가격에 반영하고 있는 수준보다 덜 긴축적인 조치를 취할 것으로 예상하므로, 달러화의 재강세는 제한적일 것이며, 장기적으로는 달러 약세가 재개될 것으로 전망함.

핵심 분수령은 연준이며, 이는 달러를 넘어서는 문제임.

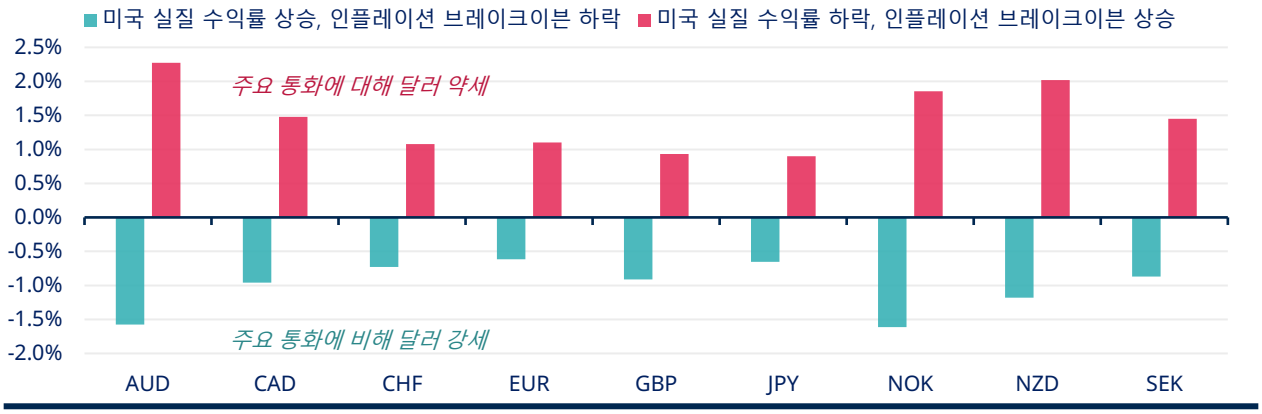
시장의 기대는 금리 인하에서 인상으로 급격히 전환된 반면, 연준 수장 교체로 인해 연준의 반응 함수에 대한 불확실성이 상당히 커졌음. 잭슨홀 회의 이후 워시의 발언은 물가 안정에 대한 연준의 의지와 PCE 인플레이션을 2% 수준으로 확실하게 되돌려야 할 필요성을 강조해 왔음. 역사를 살펴보면 불편한 테일 리스크가 존재함. 인플레이션이 현재 수준에서 시작되는 금리 인상 사이클의 경우, 첫 해에 약 150~200bp의 긴축이 이루어지는 것은 드문 일이 아니었음. 이것이 오늘날 달러 약세 전망이 직면한 핵심 리스크임. 워시 의장의 발언을 고려할 때, 시장이 유사한 경로를 가격에 반영하는 것을 막기 위해서는 인플레이션 측면에서 추가적인 진전이 점점 더 필요해지고 있으며, 이는 달러에 특히 긍정적인 요인이 될 것임.

지금까지 재평가 과정은 시장에 놀라울 정도로 순조로웠음. 금리 변동성은 여전히 낮은 수준을 유지하고 있어, 정책금리 상승 전망이 위험 심리의 유의미한 악화나 외환 변동성 상승으로 이어지지 않은 이유를 설명해 줌. 그러나 연준이 궁극적으로 금리를 어느 수준까지 끌어올릴지(그리고 그 최종 금리 주변의 가격 발견 과정)에 대한 불확실성이 다시 고조된다면, 이러한 상황은 순식간에 바뀔 수 있음. **따라서 주요 위험 요인은 더 이상 단순히 한두 차례의 추가 금리 인상이 아니라, 워시가 본격적인 긴축 사이클을 추진할 준비가 되어 있다는 증거가 나타나는 것임. 인플레이션이 개선되지 않는다면, 이러한 위험 요인은 계속해서 시장 가격에 확고하게 반영될 가능성이 높음.**

따라서 9월 금리 인상에 이어 추가 긴축이 이루어진다면, 당분간 달러화의 광범위한 약세 가능성은 사라지게 됨. 핵심 질문은 조정이 계속될지 여부에서 **그 기회가 다시 열리기 위해 무엇이 필요한가**로 옮겨졌음. 전 세계적으로 에너지 가격 상승과 높은 금리라는 어려운 조합이 지속되고, 유럽의 정치적 여건이 악화되고 있는 점(2025년 유로화는 재정 확대, 유럽 통합 심화, 강력한 정책 대응에 대한 기대감으로 혜택을 보았으나, 다가오는 선거 주기로 인해 이러한 추세가 지연될 위험이 커지고 있음)을 고려할 때, 실질적인 약세는 여전히 달러 측면에 달려 있음.

미국 실질 금리가 상승하여 인플레이션 기대치를 억제할 때 달러에 가장 유리한 경기 사이클이 형성됨. 반면, 연준이 실질 금리를 억제하고 인플레이션을 방치할 때 가장 불리한 상황이 발생함.

전월 대비 평균 환율 수익률(대 USD)

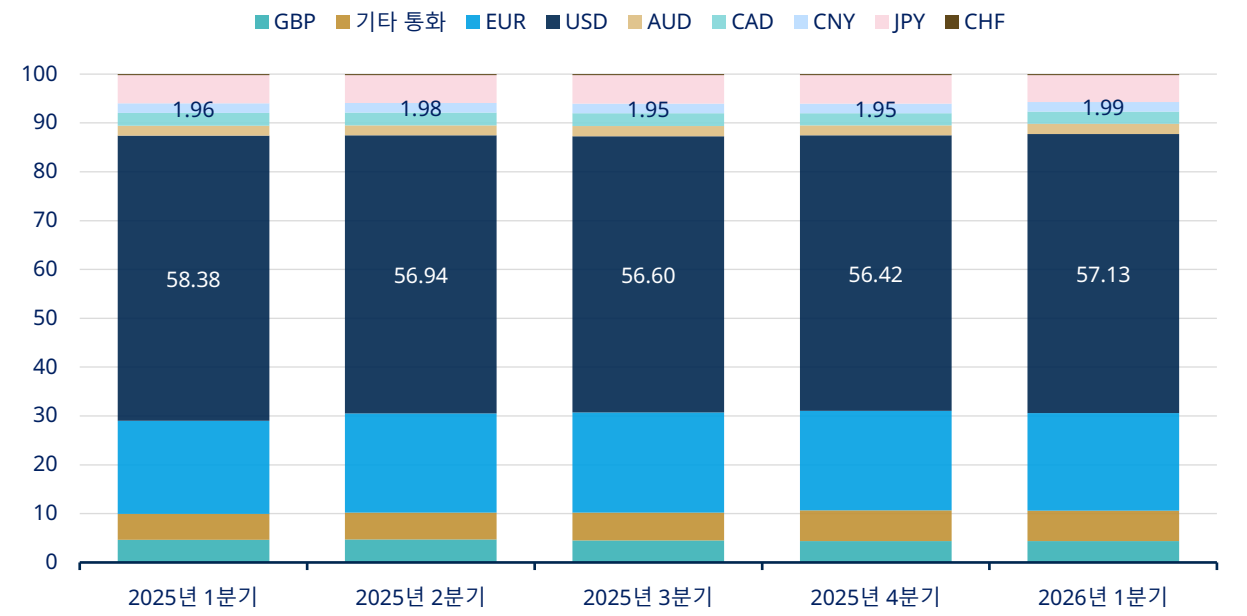


Sources: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 1 September 2026.

당사의 달러 전망은 '탈달러화'와는 거의 무관함. 달러의 역할은 여전히 확고하지만, 그 가치에 대한 중기적 의문은 사라지지 않았음.

미국 달러에 대한 당사의 구조적 의문점을 '탈달러화' 주장과 혼동해서는 안 됨. 가장 최근에 공개된 IMF COFER 데이터는 미국 달러에서 급격히 이탈하고 있다는 증거를 거의 제공하지 않음(아래 차트 참조). 2026년 1분기, 전 세계 외환 보유고에서 달러가 차지하는 비중은 2025년 4분기 56.42%에서 57.13%로 증가함. 이러한 증가분의 절반 이상은 적극적인 외환 보유고 배분보다는 환율 평가 효과에 기인한 것이지만, 그 이면에는 달러의 국제적 역할이 놀라울 정도로 안정적이라는 메시지가 여전히 담겨 있음. 중앙은행들은 다각화를 추진하고 있지만, 가장 명확한 대체 수단은 다른 법정화폐가 아닌 금임. 외환 보유고 관리자들이 기존 외환 보유 구조에 실질적인 도전을 가할 수 있을 정도의 속도로 달러를 유로, 엔, 또는 위안화로 대체하고 있다는 증거는 거의 없음. 이는 최신 BIS 3년 주기 중앙은행 설문조사 결과와도 일치함.

외환 보유고의 통화 구성 (%)



Source: Amundi Investment Institute, IMF COFER dataset and staff calculations as of June 30, 2026

당사의 견해로는, 중기적인 과제는 여전히 미국의 재정 지속 가능성, 자본 비용, 그리고 미국 자산 외부의 투자 기회 간의 상호작용에 있음. 미국은 급속히 증가하는 이자 부담, 유례없이 막대한 재융자 수요, 그리고 지속적으로 흡수되어야 하는 정부 부채 규모에 직면해 있음. **관련된 위험은 재정 산술이 결국 (인플레이션, 규제, 자사 보유 자산 또는 기타 메커니즘을 통해) 정부의 실질 자금 조달 비용을 제한하는 일종의 금융 억압** (인플레이션, 규제, 정부 소유 대차대조표 또는 기타 메커니즘을 통해) 결국 정부의 실질 자금 조달 비용을 제한하는 압력을 유발할지 여부임. 이러한 체제 하에서 통화는 충격 흡수 장치이자 균형 조정 메커니즘이 될 수 있음. 달러 약세는 자국 통화 기준 투자 진입 가격을 낮춤으로써 외국인 투자자들에게 미국 자산의 기대 수익률을 높여주며, 궁극적으로 미국으로의 글로벌 자본 유입을 유지하기 위해 필요한 조정의 일부가 될 수 있음.

이것이 바로 9월 금리 인상 이후에도 연준이 여전히 핵심 변수로 남아 있는 이유임. 워시 의장이 정통적인 입장을 고수하고 명목 성장세가 탄탄해 정책이 긴축 기조를 유지한다면, 중기적인 역풍이 커지고 있음에도 경기 순환적 호재가 달러를 지지할 가능성이 높음. 그러나 반대로, 정책 당국이 목표치를 상회하는 인플레이션, 탄탄한 명목 성장, 그리고 점점 더 어려워지는 공공 부채 문제를 해결하기 위해, 전통적인 Taylor rule 프레임워크가 시사하는 수준보다 실질 자금 조달 비용을 억제하려 시도한다면, 달러의 구조적 조정이 재개될 수 있음.

캐리 트레이드는 여전히 매력적이지만, 자금 조달 통화를 선택하는 것이 그 어느 때보다 중요해졌음.

세계 경제 성장은 비교적 탄탄한 모습을 유지하고 있으며, 원자재 가격은 높은 수준을 유지하고 있고, 특히 금리와 외환을 중심으로 한 자산 간 변동성은 여전히 제한적인 수준을 유지하고 있음. 이는 일반적으로 캐리 거래에 유리한 여건임.

만약 9월이 연준의 본격적인 금리 인상 주기의 시작을 알리는 시점이며 시장이 그 폭을 과소평가하고 있다면, 광범위한 변동성 충격에 대비해 캐리 거래가 제공할 수 있는 분산 효과는 궁극적으로 제한적일 것임. 반면, 9월이 연준의 본격적인 금리 인상 주기의 시작이 아니며 시장이 그 폭에 놀라지 않는다면, 캐리 전략이 성과를 낼 타당한 근거가 여전히 존재한다고 봄. **AUD와 NOK는 여전히 우리가 선호하는 G10 고베타 통화이며, 밸류에이션과 캐리가 여전히 매력적인 선별된 고수익 신흥국 통화들도 선호 대상임. 다만, 자금 조달 구성은 캐리 자체만큼이나 중요함**. 위험이 증가함에 따라 자금 조달 통화로는 USD나 JPY보다는 저수익 유럽 통화(SEK, EUR, CHF)를 선호하는 것이 바람직함.

특히 엔화(JPY)에 대해서는 각별한 주의가 필요함.

일본은행은 추가적인 통화 정책 정상화를 시사하는 데 있어 신뢰도를 높였으며, 일본 국채 수익률 상승으로 인해 국내 고정수익 자산의 상대적 매력이 개선되고 있음. 그러나 다른 중앙은행에 비해 긴축 사이클은 여전히 완만할 가능성이 높아, 엔화를 전통적인 '강력한 확신'을 바탕으로 한 매수 포지션으로 취급할 근거는 제한적임. 오히려 엔화는 점점 더 **전통적인 자금 조달 통화 중 가장 덜 매력적이지 않은 통화로** 보임. 자본 환류, 국내 수익률 개선, 그리고 당국의 과도한 엔화 약세에 저항하려는 의지가 결합되어 위험 균형은 점진적인 엔화 강세 쪽으로 기울어져 있음.

일반적으로 변동성 급증, 글로벌 성장 둔화, 그리고 시장이 예상하는 수준을 훨씬 뛰어넘는 일본은행의 긴축 정책과 연관되는 무질서한 엔화 강세는 향후 주요 위험 요인이 될 것임. 하지만 당사의 기본 시나리오는 여전히 보다 점진적인 조정을 예상하고 있음. 그리고 이러한 조정이 강력한 대외 수지에도 불구하고 통화가 역사적으로 저평가된 상태를 유지하고 있는 아시아 외환 시장으로 확대된다면, 이는 결국 구조적인 달러 조정세가 재부상하는 또 다른 통로가 될 수 있음.

AII* Contributors

Alessia Berardi
Head of Global Macroeconomics & Emerging Markets Strategy, AII*

Federico Cesarini
Head of DM Equity, FX and Digital Assets, AII*

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 Senior Designer, AII*

Alice Girondeau
Junior Digital Publishing Specialist, 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 redisseminated 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 28 September 2026. 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: 29 September 2026.
Document ID: 5969800

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: Rhenizara S @Getty Images Plus

Amundi Investment Institute

In an increasingly 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