

**Investment
Institute**

자신감의 핵심

감수할 만한 위험 평가

Cross Asset Investment Strategy | 중기 전망

2024년 7월 - 전문 투자자 전용 문서



**MONICA
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

"인플레이션은 둔화되고 있지만 인플레이션이 고착화되고 다속도로 성장하는 세계에서 중앙은행은 자신들의 입장과 의견을 신중하게 전달해야 할 것임. 중앙은행의 정책 방향이 일치하지 않을 수도 있지만, 그 차이는 제한적일 것으로 예상함."

"현재 경제 상황은 수익과 위험 자산을 지지하지만, 상승 잠재력은 이미 대부분 가격에 반영되어 있어 추가 상승에 대한 명확한 근거를 찾기가 어려울 것."



**VINCENT
MORTIER**

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

"불확실한 사이클의 다음 단계로의 전환을 헤쳐나가기 위해 우량 주식, 플러스 듀레이션 포지션, 인플레이션 리스크 헤지를 위한 원자재를 선호함."



**MATTEO
GERMANO**

DEPUTY GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

주요 인사이트

2024년 하반기를 위한 7가지 주요 요소들

하반기 투자 전략에 영향을 미칠 7가지 핵심 요소들.

1

고착화된 인플레이션과 다양한 역학 관계에 따른 다중 속도 성장

2024년 글로벌 성장률은 3.1%에 달할 것으로 예상됨. 그러나 미국은 경기 침체에 진입하지 않고 둔화되고 있고, 유로존은 회복세에 있으며, 인도의 강력한 성장이 지속되는 반면 중국은 통제된 둔화 궤도에 진입하고 있다는 점에서 차이가 있음. 인플레이션은 예상보다 고착화되었지만 2025년에는 중앙은행의 목표치까지 더 둔화될 것으로 예상됨. 이에 따라 각국 중앙은행은 다양한 속도로 새로운 금리 인하 사이클을 시작하고 지속할 수 있을 것임.

2

지정학적 리스크가 여전히 높고 증가하고 있음

보호무역주의, 제재, 관세, 수출 통제, 무역 전쟁 등의 요인이 심화되면서 지정학적 리스크는 향후 몇 년 동안 증가할 것으로 예상됨. 특히 유럽을 비롯한 일부 지역은 비용을 감당하기 어려울 수 있음. 특히 미국의 외교 정책은 바이든 또는 트럼프 대통령 체제하에서 크게 달라질 것으로 예상되지만, 어떤 경우든 중국과의 대립이 심화될 것으로 예상되므로 미국 대선의 결과가 중추적인 역할을 할 것임.

2024년 상반기: 중간 검토

거시적 관점과 2024년 전망 기대치 비교

금융 시장 전망과 2024년 예상치

목표
인플레이션

- 지속적인 지정학적 긴장
- 유럽의 빈약한 성장
- 신흥시장의 탄력적이고 파편화된 상황
- 인도의 강력한 성장
- 글로벌 인플레이션 압력 완화
- 중국의 낮은 인플레이션

- 주식은 일본과 인도는 강세, 중국은 약세
- 거래 범위에서 매력적인 수익률 제공하는 채권
- 지정학적 긴장으로 인해 지속되는 높은 원자재 가격
- 균형 배분의 회복
- USD 강세, CHF 약세, 원자재 FX 약세

서프라이즈

- 미국은 양호한 가계 자산에 힘입은 소비 호조로 경기침체는 없을 것임. 굳어진 인플레이션
- 연준과 ECB의 피벗 연기
- Amundi 예상보다 더 탄력적인 중국
- 덜 비둘기파적인 신흥국 중앙은행들

- 중앙은행의 강한 리프라이싱으로 채권 변동성 확대
- 강세를 보이는 주식 시장, 특히 미국 시장에서 집중 위험은 더욱 증가
- 장기 평균보다 훨씬 낮은 스프레드로 높은 수익률 달성
- 엔화 약세

Source: Amundi Investment Institute as of 3 July 2024. DM: developed markets (선진시장). EM: emerging markets (신흥시장). CB: central banks (중앙은행). Economy and markets expectations refer to our [2024 investment outlook](#).

3

주식: 숨고르기와 확대의 시기

경기침체에 진입하지 않는 한 주식은 여전히 매력적임. 하지만 미국 대형주의 과도한 밸류에이션에 대한 우려가 있음. 미국의 품질, 가치, 국제 주식에는 기회가 많음. 유럽에서는 경기 회복, 매력적인 밸류에이션, ECB 금리 인하를 활용할 수 있는 소형주를 고려해야 함.

4

채권에서 기회를 포착하고 구조적인 수익률 곡선의 가팔라짐에 대비하기

좁은 박스권에서 거래되던 수익률은 금리 인하가 다가오고 구조적으로 가파른 곡선을 그릴 것으로 예상되는 새로운 국면을 맞이하고 있음. 수익률이 이미 역사적으로 매력적인 수준에 도달한 만큼 기회는 창이 열리고 있음. Amundi는 최고의 위험에 대한 수익 프로필을 유지하는 국채와 투자 등급 크레딧을 선호함. 신흥국 채권도 매력적인 위험 대비 수익률을 제공하며 2분기에 연준의 금리 인하로 수혜를 볼 것임.

5

신흥국 시장은 연준의 완화 정책과 국내 경기 회복의 혜택을 받을 것임

탄력적인 성장, 공급망 재조정, 연준의 금리 인하로 신흥시장 주식은 흥미로운 기회를 제공함. 또한 미국 대비 매력적인 밸류에이션으로 뒷받침되고 있음. Amundi는 견조한 성장과 변화하는 궤적을 보이는 인도를 중심으로 라틴아메리카와 아시아를 선호함. 채권 역시 연준의 금리 인하로 인해 현지 통화가 매력적으로 변할 것임.

6

원자재와 실물 및 대체 자산으로 자산 배분 강화

견조한 기업실적과 매력적인 채권 수익률로 인한 기회와 성장과 인플레이션에 대한 높은 불확실성으로 인한 위험 사이에서 균형을 잡아야 할 때임. 즉, 주식에 대한 포지티브 포지션과 롱 듀레이션 편향을 결합하고 원자재, 헤지펀드를 포함한 실물 및 대체 자산 등 추가적인 분산 투자처를 찾아야 함. 이러한 자산은 포트폴리오의 위험 대비 수익률 프로필을 개선하는 데 핵심이 될 것임.

7

에너지 전환을 촉진하는 데 도움이 될 기업 찾기

저탄소 에너지 시스템을 달성하기 위해 전 세계는 2030년까지 재생에너지 용량을 세 배로 늘려야 함. 이는 중요한 광물에 집중적으로 투자하고 전력망을 확장해야 함을 의미함. 투자자들은 선진국과 신흥시장 모두에서 에너지 전환을 주도할 수 있는 기업에 집중해야 함.

탄력적인 포트폴리오 구축

핵심 배분



주식 및 신흥국 채권에 포지티브



듀레이션에 포지티브



포지티브 리스크 포지션과 듀레이션의 균형

다각화 계층

금



경기민감주 원자재



인플레이션 전략*

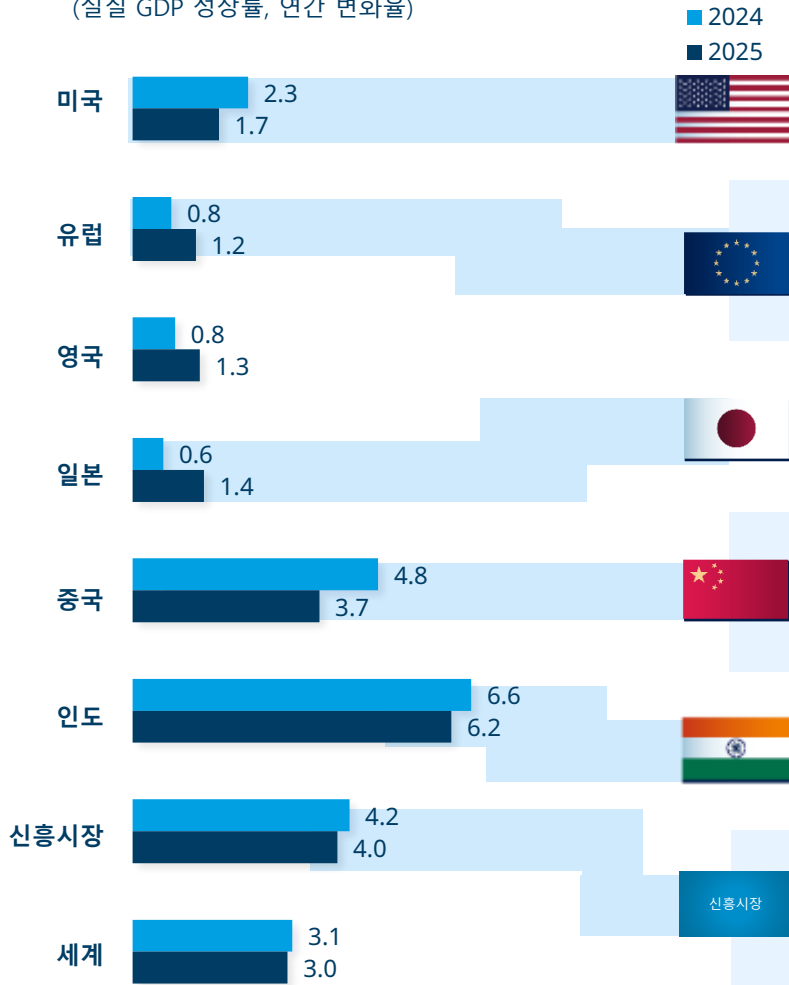


지속적인 인플레이션과 지정학적 리스크가 특징인 후반 사이클에서는 주식, 듀레이션, 원자재를 선호함.

*인플레이션 전략에는 물가연동채권과 인플레이션 손익분기점이 포함됨.

인플레이션이 둔화되는 가운데 다중 속도 성장

2024년 7월 3일 Amundi Investment Institute 전망치
(실질 GDP 성장률, 연간 변화율)



결국 미국의 연착륙

국내 수요가 재조정되면서 고성장에서 잠재 성장률로 수렴하고 있음.

유럽은 다중 속도 복구

스페인을 선두로 독일이 약세를 보이는 가운데 과거 충격의 영향이 사라지면서 꾸준히 회복세를 보이고 있음.

일본은 추세 이상의 성장이 지속될 것

소비가 서서히 회복되고 있으며 구매력도 서서히 회복되고 있음.

중국 성장은 듀얼 트랙 회복

내수 부진으로 인한 경기 둔화, 수출의 긍정적 기여가 주를 이룸.

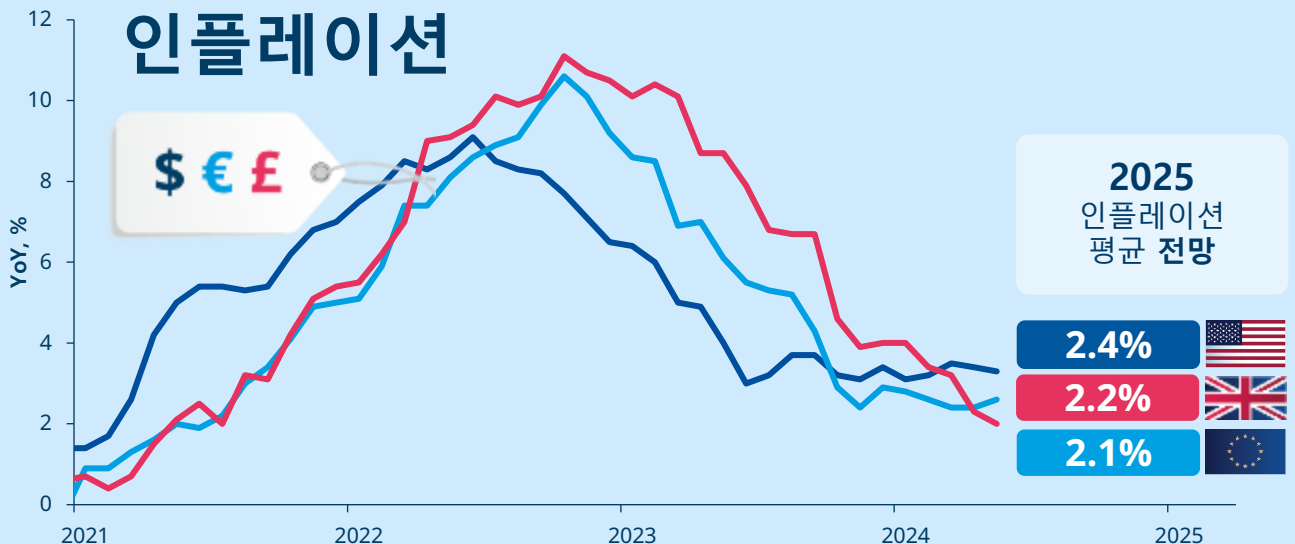
인도의 강력한 경제 모멘텀

투자 사이클은 계속해서 강력한 성장을 뒷받침하고 있음.

파편화된 세상에서의 신흥시장

비둘기파적 성향의 중앙은행을 중심으로 신흥국 경기 회복세는 지속될 것임.

인플레이션



Source: Amundi Investment Institute, as of 3 July 2024. DM = Developed Markets (선진시장); EM = Emerging Markets (신흥시장).

2024년 하반기 Amundi 자산 클래스 전망

	에셋 클래스	6월 19일 2024년 기준 스탠스	2024년 하반기 전망 방향	
			스�탠스	방향
주식 플랫폼	미국	=	=	안정적
	미국 동일 가중치	=/+	=/+	안정적
	유럽	=/+	+	개선
	일본	=	=/+	개선
	중국	=	=	안정적
	중국 외 신흥시장	+	+	안정적
	인도	+	+	안정적
채권 플랫폼	미국 정부	=/+	+	개선
	미국 IG 기업	=	=	안정적
	미국 HY 기업	-	-	안정적
	EU 정부 (핵심 국가들)	=	+	개선
	EU 정부 (핵심 외 국가들)	=	=	안정적
	EU IG 기업	+	+	안정적
	EU HY 기업	-/=	-/=	안정적
	중국 정부	=	=	안정적
	신흥국 채권 HC	=/+	+	개선
	신흥국 채권 LC	=	+	개선
기타	금	=	=/+	개선
	석유	=/+	=/+	안정적
	통화 (USD 대 G10)	=/+	-/=	악화

Source: Amundi Investment Institute, as of 19 June 2024. DM: 선진시장 EM: 신흥시장
Summary of views expressed at the most recent global investment committee held on 23 May 2024.



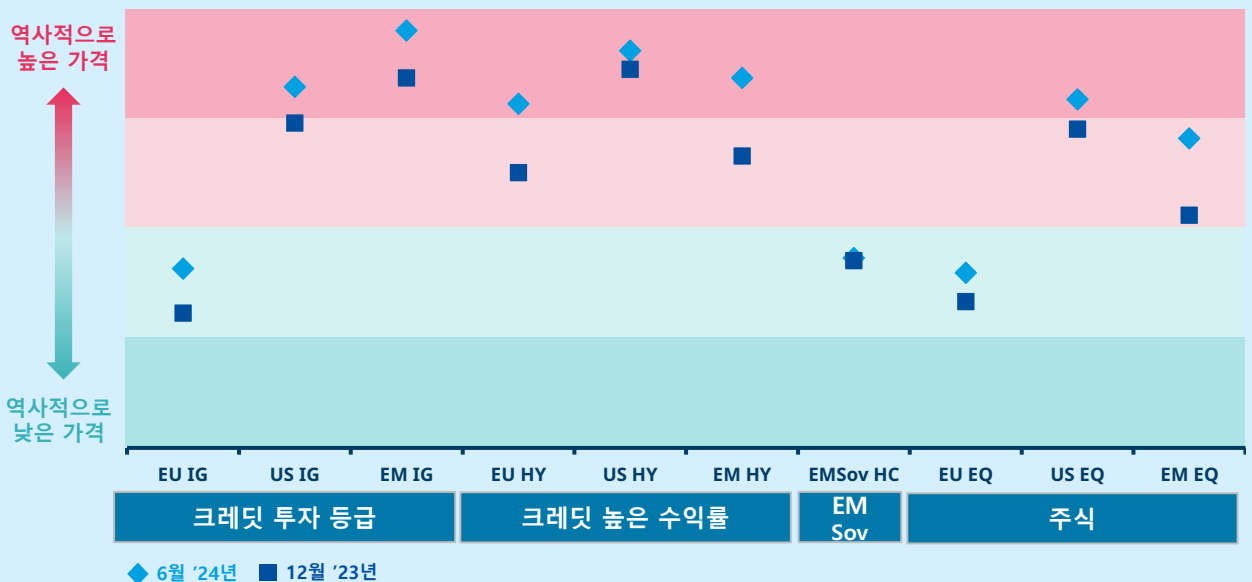
투자 순서

2024년 말

	<p>인플레이션 리스크가 있는 후반 사이클에서 동적 자산 배분</p>	<p>1분기에 주식에 소폭 포지티브 포지션을 취한 이후에는 이러한 스탠스를 유지하면서 인플레이션 위험에 대한 헤지 수단으로 원자재를 살펴볼 것으로 예상함.</p>
	<p>전환점에 선 중앙은행의 채권 매력도</p>	<p>Amundi는 미국 듀레이션에 대해 포지티브 견해를 가지고 있으며 유럽 듀레이션에 대한 추가 포지션을 취할 것으로 예상. 크레딧에서는 계속해서 IG와 HY를 선호.</p>
	<p>주식 투자 기회 확대</p>	<p>경기 침체가 없는 시나리오에서 주식은 매력적임. 하지만 특히 미국에는 과열된 부분이 있음. 소형주를 포함한 유럽, 대형주를 넘어선 미국, 그리고 해외 주식을 살펴보시기 바람.</p>
	<p>파편화된 세상에서 신흥시장의 승자</p>	<p>장기적인 승자는 인도, 신흥국 전반의 니어쇼어링 사례, 에너지 전환의 승자들은 원자재 부국 국가들, 중국에서는 기술 발전.</p>
	<p>에너지 전환과 구조적 테마</p>	<p>지속 가능한 인프라, 물, 녹색 채권, 인공 지능 등 변화하는 세계의 구조적 주제들.</p>
	<p>실물 및 대체 자산으로 다각화</p>	<p>방향성 기회가 적은 시장 환경에서는 실물 및 대체 자산이 전체 포트폴리오의 위험 대비 수익률을 높이는 데 핵심적인 역할을 함.</p>

타이트한 밸류에이션 세계에서 가치 있는 기회 찾기

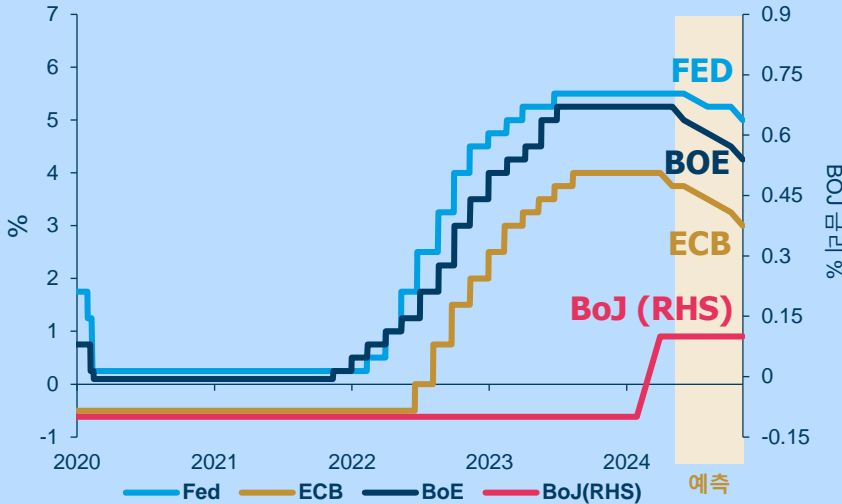
밸류에이션 수준, 1998년 이후 백분위수



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, Datastream, latest monthly data as of 28 June 2024. EU IG, US IG, EM IG, EU HY, US HY, EM HY are ICE BofA corporate bond indices. IG: investment grade. HY: high yield. EM Sov HC: JP Morgan EMBI Global Diversified. EU EQ, US EQ, EM EQ are MSCI indices for equity markets. All indices refer to a specific region (EU: Europe, US: United States, EM: emerging markets). Analysis is based on spreads for bond indices and on twelve-month forward PE ratio for equity indices. Valuation are in historic percentile since 1998. Cheapest means is in the first quartile, Most expensive is in the fourth quartile.

중앙은행들이 금리 인하로 돌아서면서 채권 투자 매력도 상승

중앙은행의 금리 및 전망



"금리 인하가
다가오고 있고
수익률이 이미
역사적으로
매력적인 수준에
도달한 지금이 롱
듀레이션 포지션을
선호해야 할 때임."

Source: Amundi Investment Institute forecasts, as of end of June. Fed rate = Upper Fed Funds target range. ECB rate = Deposit rate. BOJ on right scale.

만약 시나리오들: 다양한 시나리오에서 채권 수익의 예상 성과

자산 클래스	기본 시나리오 고착화된 인플레이션과 지정학적 긴장 속에서 탄력적이고 다중 속도 성장	대체 시나리오			
		지정학적 에스컬레이션	DM의 강력한 성장 -> 인플레이션 압력	깊은 불황	긴축에 따른 크레딧 이벤트
자금시장	Green	Green	Green	Green	Green
핵심 정부 기관	Green	Green	Red	Green	Green
크레딧 IG	Green	Green	Green	Green	Red
하이일드	Green	Green	Green	Red	Red
EM ¹ 채권	Green	Red	Green	Red	Red

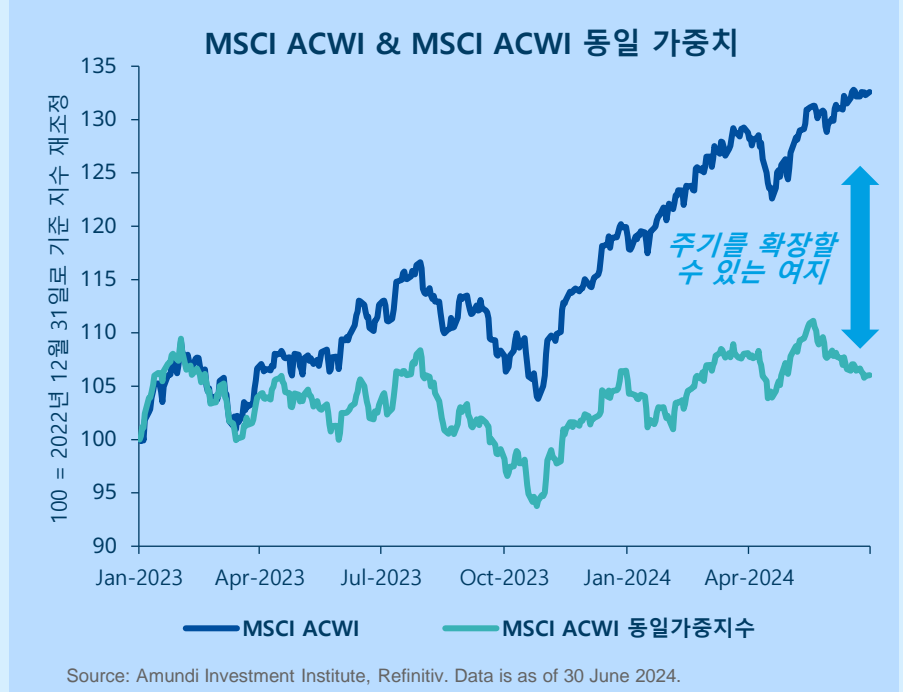
색상은 다양한 시나리오에서 절대적, 상대적 자체 기록에 대한 예상 실적을 마이너스(빨간색), 중립(회색), 플러스(녹색)로 표시.

주식 투자 기회 확대

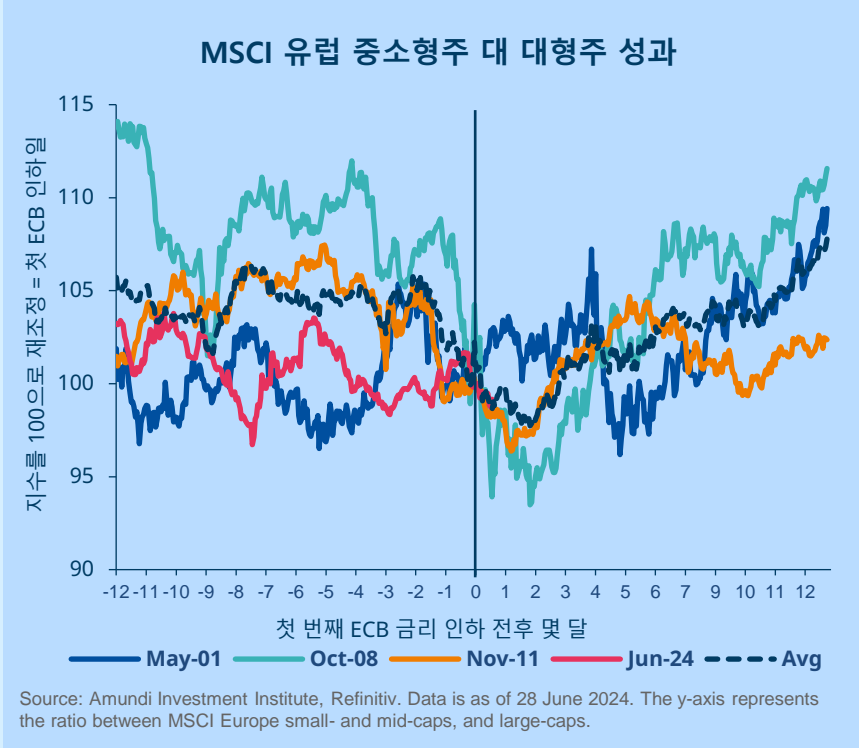
Amundi는 전 세계적으로 숨 고르기와 랠리 확대가 계속될 것으로 예상됨

동일가중지수가 시가총액지수와 격차를 좁힐 수 있는 여지가 있음.

실제로 특정 업종과 종목에 실적이 집중되는 현상은 점차 균형 잡힌 실적 프로필로 바뀌어야 함.



유럽에서는 소형주와 중형주가 하반기에 회복세를 보일 수 있음

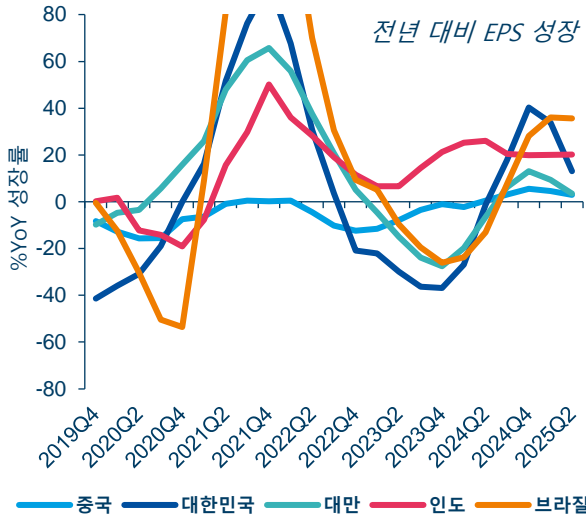


유럽 소형주는 실적 호조와 대형주 대비 20년간 낮은 밸류에이션 갭에 힘입어 하반기에 더 나은 성과를 거둘 수 있음.

유럽중앙은행이 추가 지지선이 될 수 있음. 역사적으로 금리 인상 사이클 이후 첫 번째 금리 인하 이후 소형주와 중형주가 대형주보다 수익률이 높았음.

2024년 하반기를 위한 신흥시장 방향

하반기 수익 성장률 회복으로 신흥국 주식 선호

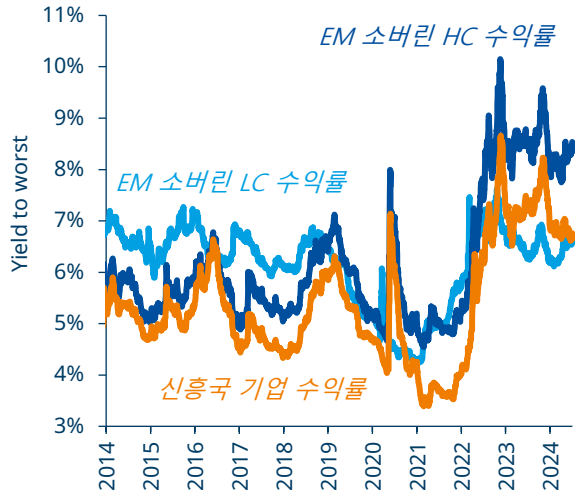


Source: Amundi Investment Institute on Bloomberg data. Data as of 3 July 2024.

강력한 수요와 경제 성장에 힘입어 신흥국 주식에 긍정적인 포지션을 취하고 있음. 국가별로 보면:

- 인도는 공급망 재배치 및 내부 정책과 설비 투자 주기로부터 혜택을 받음**
- 인도네시아는 중요한 광물에 대한 노출과 우호적인 인구 통계와 같은 구조적 혜택을 누리고 있음**
- 한국은 기업 밸류업 프로그램으로 선호도 상승**
- 브라질은 가장 먼저 금리를 인하하고, 매력적인 밸류에이션과 농업이 뒷받침하는 성장의 혜택을 누리고 있음**
- 중국과 관련하여 최근의 지원 정책은 고무적이지만 전반적으로 중립을 유지함**

신흥국 채권은 매력적인 수익률을 제공함. Amundi는 전반적으로 긍정적임



Source: Amundi Investment Institute on Bloomberg data. Data as of 3 July 2024. Sovereign LC = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite LOC, Sovereign HC = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite, Corporate = J.P. Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Composite Index.

연준의 "Higher-for-longer" 기조는 신흥국 부채에 다소 부담을 주고 있지만, 선별적인 관점에서 긍정적인 포지션을 유지함.

- 신흥국 경화채권:** 매크로 배경이 우호적인 가운데 긍정적인 포지션을 유지함. 밸류에이션과 캐리는 HY와 IG에서 매력적이며, 따라서 Amundi는 전자를 선호함
- 신흥국 현지 통화 부채:** Amundi는 선별적으로 중남미와 같은 라틴아메리카 등 고수익 국가를 선별적으로 탐색하고 있음
- 신흥국 기업:** Amundi는 전자의 매력적인 밸류에이션을 고려할 때 IG보다 HY를 선호하며 포지티브임



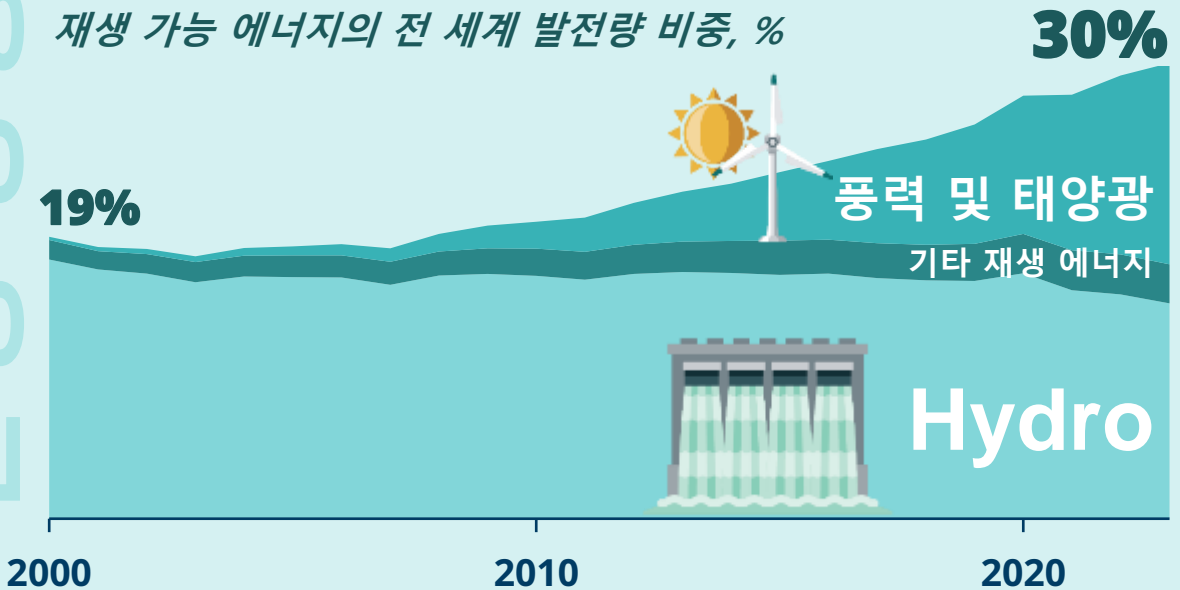
미국 달러(USD) 대비 신흥국 통화는 어떻게 될까?

연준의 금리 인하 움직임은 신흥국 통화를 우호적으로 만들겠지만, 당분간은 장기 강세 환경이 달러에 우호적이기 때문에 중립적인 포지션을 유지함. 브라질 헤알, 페루 솔, 인도네시아 루피, 인도 루피와 같은 초고 수익률 통화를 선호함.

에너지 전환을 더욱 가속화해야 필요가 있음

청정 에너지원으로의 전환은 상당한 진전을 이루었으며, 2023년에는 재생에너지가 전 세계 전력 생산량의 30%를 차지할 것으로 예상됨.
이러한 성장은 태양열과 풍력 에너지의 채택이 증가함에 따라 이루어졌음.

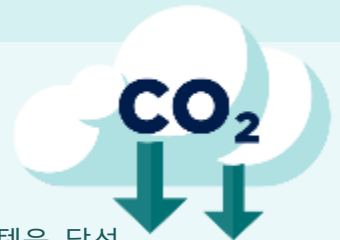
화
상
행
진



향후 목표와 과제

x3

국제에너지기구(IEA)에 따르면 저탄소 에너지 시스템을 달성하려면 재생에너지 설치 용량을 3배로 늘릴 필요가 있음. 이를 위해서는 주요 광물에 대한 상당한 투자와 전력망의 확장이 필요함.



투자자를 위한 시사점

투자자들은 선진국과 신흥시장 모두에서 에너지 전환을 실현할 수 있는 기업에 주목해야 함. 이러한 기업들은 청정 에너지원의 채택을 촉진하고 탈탄소화 목표를 달성하는 데 중요한 역할을 할 것임. 또한, 주요 광물 및 전력망 인프라에 대한 투자는 특히 신흥시장 투자자에게 기회를 제공할 수 있음.

실물 및 대체 자산으로 다각화

사모시장에서는 에너지 전환으로 인해 인프라가 선호되고, 사모펀드 전망이 개선되고 있으며, 민간 부채는 고금리로 인해 계속 혜택을 받고 있음.

헤지펀드에서는 경제가 세분화되고 미시적 상관관계가 붕괴되는 상황에서 롱/숏 중립, 신흥시장 채권, 합병 차익거래 전략을 선호함.

2024년 하반기 사모시장 전망

	인프라	사모펀드	사모대출	부동산
2024년 하반기 전망	++	-/=	+	-/=
인플레이션 방지	++	=	++	+
다각화 이점	+++	+	+	++

Source: Amundi Investment Institute, as of 10 June 2024.

2024년 하반기 헤지펀드 전망

		--	-	=	+	++
L/S 에쿼티	방향성					
	시장 중립					
이벤트 중심	합병 차익거래					
	특수상황					
FI 차익거래	L/S 크레딧					
	FI EM 차익거래					
	FI 매크로 차익거래					
글로벌 매크로	글로벌 매크로					
CTA	CTAs					

Source: Amundi Investment Institute, as of 10 June 2024.

예측

거시 경제 예측

2024년 7월 9일 기준 거시 경제 전망						
연평균, %	실질 GDP 성장률, 전년 대비, %			인플레이션(CPI), 전년 대비, %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
선진국	1.6	1.5	1.5	4.7	2.8	2.3
미국	2.5	2.3	1.7	4.1	3.3	2.5
유로존	0.6	0.8	1.2	5.4	2.4	2.2
독일	0.0	0.2	1.0	6.1	2.4	2.3
프랑스	0.9	0.9	1.3	5.7	2.5	2.1
이탈리아	1.0	0.8	0.9	5.9	1.4	2.2
스페인	2.5	2.1	1.6	3.4	3.2	2.2
영국	0.1	0.8	1.3	7.5	2.4	2.1
일본	1.9	0.6	1.4	3.3	2.4	2.0
신흥국가들	4.3	4.2	4.0	5.8	5.4	4.0
중국	5.2	4.8	3.7	0.2	0.4	0.5
인도	7.8	6.6	6.1	5.7	4.8	5.8
인도네시아	5.0	5.1	4.9	3.7	2.8	3.2
브라질	2.9	2.0	2.3	4.6	4.3	3.5
멕시코	3.2	1.8	1.5	5.6	4.5	3.8
러시아	3.6	3.0	1.5	6.0	7.3	5.7
남아프리카 공화국	0.7	0.8	1.4	5.9	5.2	4.6
터키	4.5	4.5	2.5	53.4	59.0	28.9
세계	3.2	3.1	3.0	5.3	4.4	3.4

중앙은행의 공식 금리 전망치, %					
	2024년 7월 9일	Amundi Q4 '24	컨센서스 Q4 '24	Amundi Q2 '25	컨센서스 Q2 '25
미국*	5.50	5.00	5.35	4.25	4.75
유로존**	3.75	3.00	3.70	2.50	3.15
영국	5.25	4.25	5.14	3.75	4.65
일본	0.10	0.10	0.25	0.50	0.50
중국***	3.45	3.15	3.25	2.85	3.25
인도****	6.50	6.25	6.20	6.00	5.95
브라질	10.50	10.50	10.25	10.00	9.50
러시아	16.00	16.00	16.15	14.00	13.65

Source: Amundi Investment Institute. Forecasts are as of 9 July 2024. CPI: consumer price index. *: Upper Fed Funds target range. **: Deposit rate. ***: One-year loan prime rate. ****: Repurchase rate. Q4 2024 indicates end of December 2024; Q2 2025 indicates end of June 2025.

예측

금융 시장 예측

채권 수익률

2년 만기 채권 수익률 전망, %

	2024년 7월 9일	Amundi Q4 '24	향후 Q4 '24	Amundi Q2 '25	향후 Q2 '25
미국	4.63	3.90-4.10	4.30	3.60-3.80	4.11
독일	2.92	2.30-2.50	2.60	2.10-2.30	2.38
영국	4.14	3.70-3.90	3.80	3.60-3.80	3.87
일본	0.36	0.30-0.50	0.50	0.40-0.60	0.52

10년 만기 채권 수익률 전망, %

	2024년 7월 9일	Amundi Q4 '24	향후 4Q '24	Amundi Q2 '25	향후 Q2 '25
미국	4.29	3.90-4.10	4.30	3.90-4.10	4.28
독일	2.57	2.20-2.40	2.50	2.20-2.40	2.53
영국	4.15	3.80-4.00	4.10	3.70-3.90	4.19
일본	1.09	1.10-1.30	1.20	1.20-1.40	1.32

2025년 2분기 주식 전망

MSCI 지수	미국	유럽	EMU	영국	일본	태평양 외 일본	세계	세계 AC
2024년 7월 2일	5,238	2,052	290	2,322	1,770	1,311	3,538	807
하한	4,990	2,120	300	2,360	1,690	1,260	3,390	770
상한	5,610	2,340	330	2,640	1,950	1,480	3,810	890

환율

	2024년 7월 5일	Amundi Q4 '24	컨센서스 Q4 '24	Amundi Q2 '25	컨센서스 Q2 '25
EUR/USD	1.08	1.12	1.08	1.13	1.10
EUR/JPY	174	167	165	159	162
EUR/GBP	0.85	0.86	0.85	0.86	0.85
EUR/CHF	0.97	1.03	0.98	1.04	1.00
EUR/NOK	11.43	11.62	11.24	11.35	11.00
EUR/SEK	11.35	11.60	11.27	11.52	11.00
USD/JPY	161	150	152	140	145
AUD/USD	0.67	0.69	0.68	0.71	0.70
NZD/USD	0.61	0.61	0.62	0.63	0.64
USD/CNY	7.27	7.30	7.24	7.20	7.18

Source: Amundi Investment Institute. Forecasts are as of 9 July 2024. Q4 2024 indicates end of December 2024; Q2 2025 indicates end of June 2025.

AUTHORS

수석 편집자



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MATTEO GERMANO
DEPUTY GROUP CIO

편집자



CLAUDIA BERTINO
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*



LAURA FIOROT
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

저자

VALENTINE AINOUS

HEAD OF GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY, AII*

ALESSIA BERARDI

HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON

PORTFOLIO STRATEGY INSIGHTS, AII*

SERGIO BERTONCINI

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST, AII*

DIDIER BOROWSKI

HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AII*

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD

HEAD OF REAL & ALTERNATIVE ASSETS

FEDERICO CESARINI

HEAD OF DM FX STRATEGY, AII*

LAUREN CROSNIER

GLOBAL HEAD OF FX

DEBORA DELBÒ

SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

AMAURY D'ORSAY

HEAD OF FIXED INCOME

BARRY GLAVIN

HEAD OF EQUITIES

CLAIRE HUANG

SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

ERIC MIJOT

HEAD OF GLOBAL EQUITY STRATEGY, AII*

PAULA NIALL

INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISIONS SPECIALIST, AII*

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

MARCO PIRONDINI

CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

LORENZO PORTELLI

HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY, AII*

MAHMOOD PRADHAN

HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS, AII*

ANNA ROSENBERG

HEAD OF GEOPOLITICS, AII*

FRANCESCO SANDRINI

HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

YERLAN SYZDYKOV

GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

ANNALISA USARDI, CFA

SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING, AII*

부 편집장

FRANCESCA PANELLI

INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST

GIANLUCA GALLARATE

INVESTMENT INSIGHTS & PUBLISHING

디자인 및 데이터 시각화

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII*

VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

디지털 퍼블리싱

SWAHA PATTANAIK

HEAD OF PUBLISHING AND DIGITAL STRATEGY, AII*

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

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.

IMPORTANT INFORMATION

The MSCI information 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. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranty of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.msциbarra.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor's and MSCI. Neither Standard & Poor's, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor's, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

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 S.A.S. and is as of **8 July 2024**. 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 S.A.S. 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 Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use. **Date of first use:** 11 July 2024.

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: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Photo credit: ©iStock – Tashi-Delek; Getty Images – VM, Michael H, Black 100, Photo Alto/Milena Boniek, Mint Images, Yuran-78, Alan Thornton, Paul Bradbury, Clerkenwell.