



Weekly 자산배분 : 유로존에 관심이 높아지는 이유



투자전략팀 팀장 김중원
RA 서재준

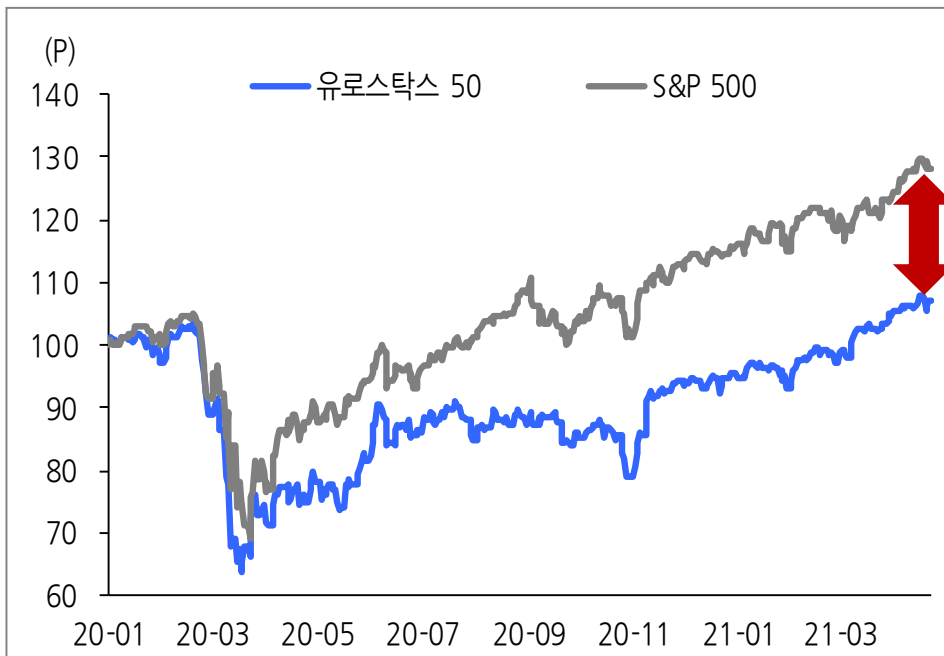
현대차증권

Weekly Issue & ETF: 유럽 시장 강세 지속 여부

Weekly Issue: 유럽 시장 강세 지속 여부

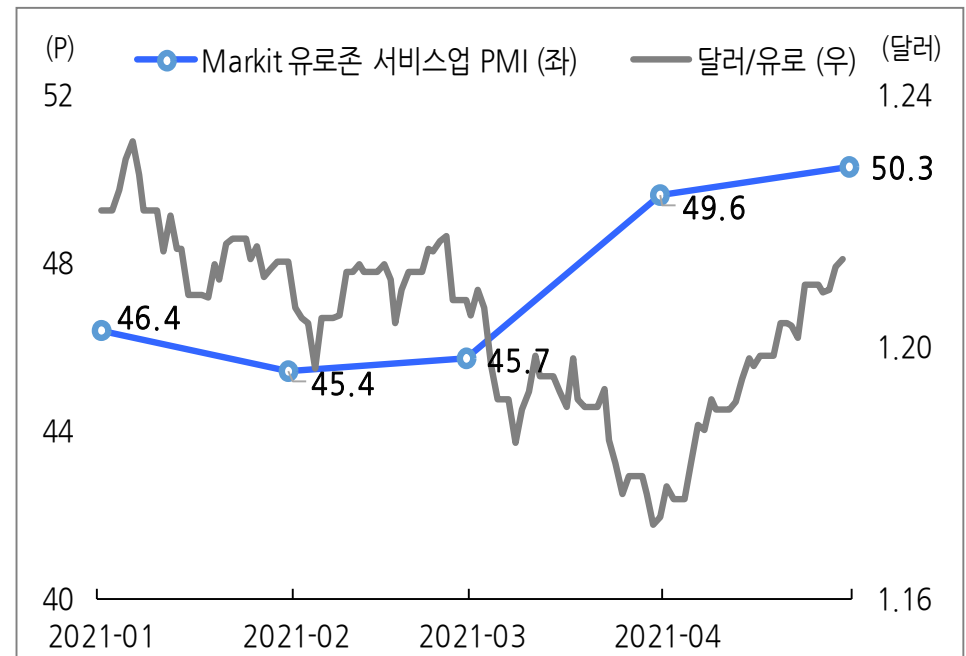
- 주간 지역별 주식형 펀드 흐름에서 유럽지역 주식형 펀드로의 자금유입이 87.2억 불로 가장 높았으며, 유럽 주요 지수 및 관련 ETF도 양호한 주간 수익률을 보임
- 주간 유럽신흥국 EPS 변화율이 가장 높았으며, 유로존도 전주 대비 양호한 모습을 보이며 유럽 증시의 이익전망이 개선됨
- 유럽 단기자금 시장의 주간 순유출도 25억 불로 두번째로 높아 유럽시장에서의 위험자산 선호 양상 확인 가능
- 기타 선진국 대비 유럽증시의 코로나 이후 회복이 더뎠음
- ECB의 조기 테이퍼링 여부가 변수이지만 유로화 강세 기대 속 유로존 주식 등의 자산군 강세 지속 여부가 주목됨

미 S&P500과 유로스탁스 지수 간 아직 격차가 높은 상황



자료 : Refinitiv, Bloomberg 현대차증권
주 : 2020/1/1일 기준 상대수익률 비교

유로화의 강세 전환



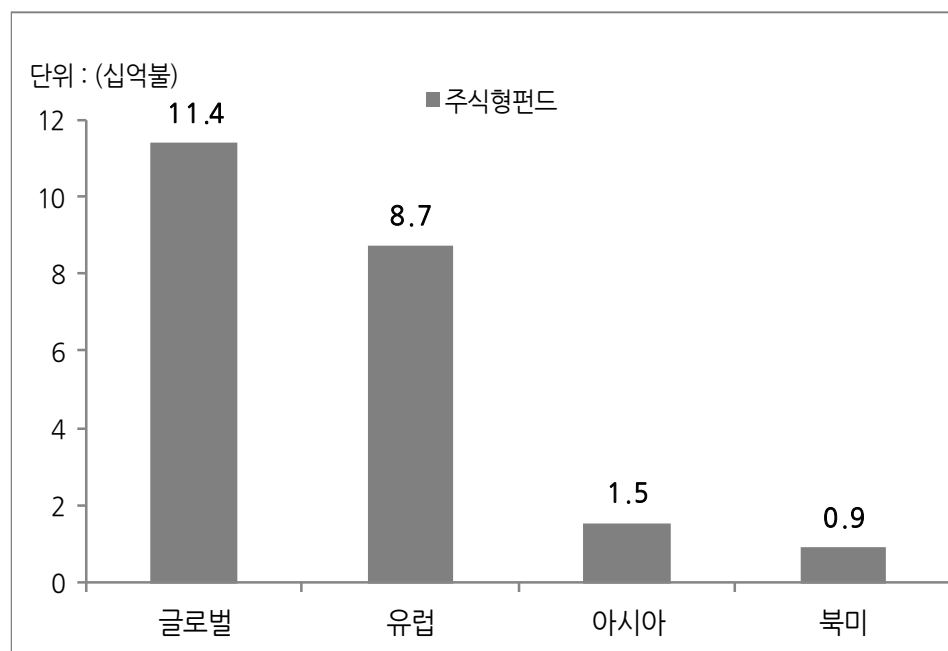
자료 : Bloomberg, 현대차증권



유럽 주식 등으로 자금 유입

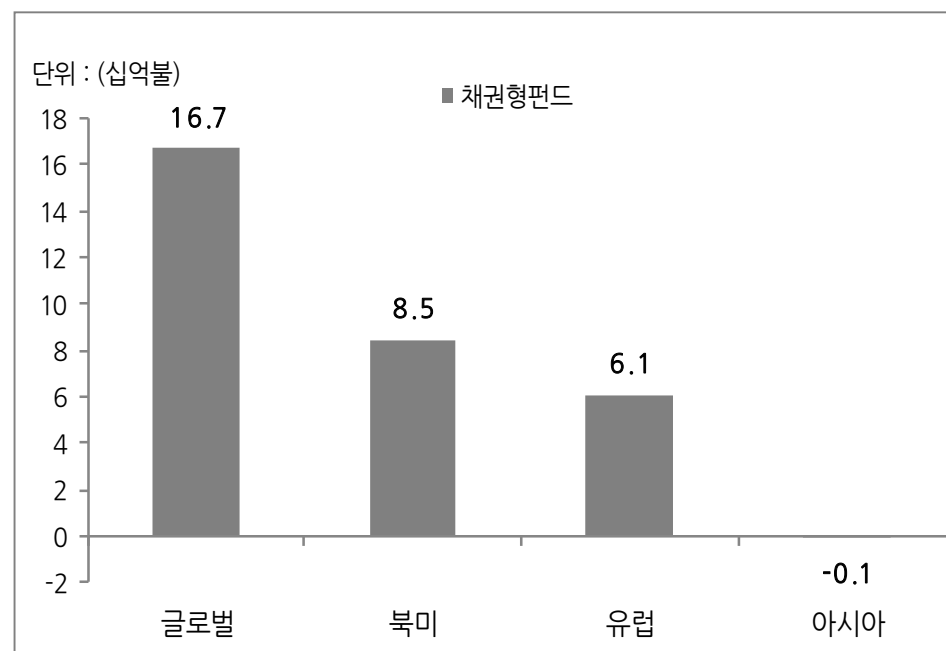
- 주간 글로벌 펀드 플로우 동향은 주식형 펀드 113.8억불, 채권형 펀드 166.9억불 자금이 유입됨
- 지역별 주식형 펀드는 유럽, 아시아, 북미 지역 순으로 유입
- 채권형 펀드는 북미, 유럽 지역을 중심으로 자금이 유입되었고 아시아 지역에서 유출

주간 지역별 주식형 펀드 자금 동향



자료 : Refinitiv, 현대차증권
주 : 4/29일 기준

주간 지역별 채권형 펀드 자금 동향



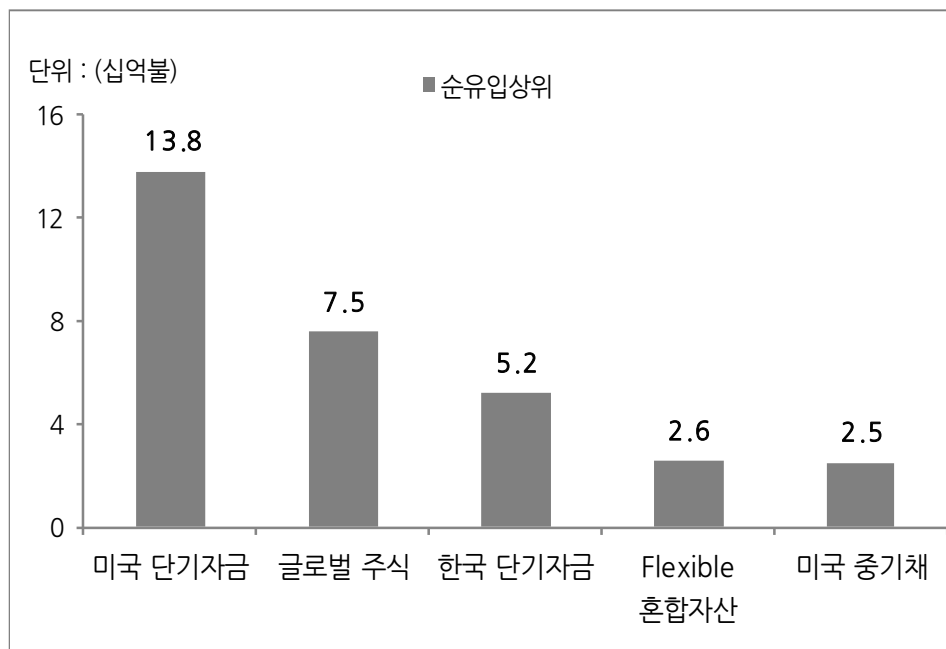
자료 : Refinitiv, 현대차증권
주 : 4/29일 기준



유럽 단기 자금 순유출의 의미는?

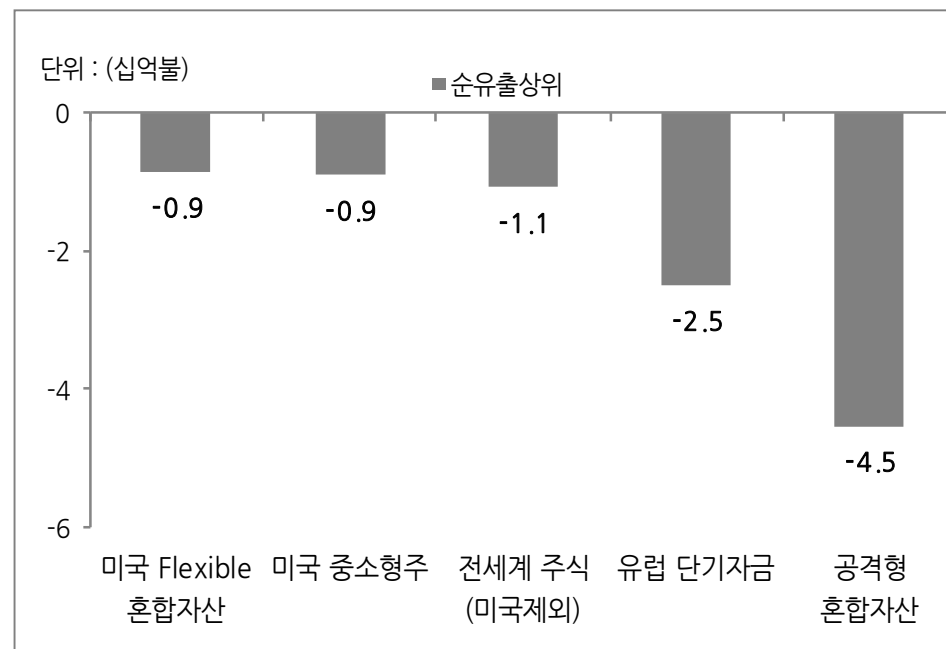
- 최근 1주 자산별 자금 유출입 동향을 분석하면 미국 단기자금(13.81B\$), 글로벌 주식(7.54B\$), 한국 단기자금(5.18B\$), Flexible 혼합자산(2.56B\$), 미국 중기채(2.52B\$) 순으로 크게 유입
- 반면, 공격형 혼합자산(-4.54B\$), 유럽 단기자금(-2.50B\$), 전세계 주식 (미국제외)(-1.08B\$), 미국 중소형주(-0.91B\$), 미국 Flexible 혼합자산(-0.86B\$) 순으로 자금이 크게 유출되었음
- 역사적 고점 갱신 이후 미국과 한국 등 단기자금이 유입되는 반면 유럽 단기자금은 크게 유출되고 있는데 이는 유럽시장에서의 위험자산 선호가 개선되고 있는 것으로 해석되는 부분

미국과 한국 등 단기자금 유입



자료 : Refinitiv, 현대차증권

유럽에서 단기 자금이 크게 유출



자료 : Refinitiv, 현대차증권



주간 글로벌 자산배분 동향 및 전망

자산군 및 주요 요인	전망
글로벌 주식	<ul style="list-style-type: none"> - 신흥국 주간 이익모멘텀의 강세. - 주간 펀드 플로우 유럽 증시로 자금 유입이 두드러짐 - 더불어 유럽과 미국 증시의 강세가 지속됨과 동시에 금리 안정과 함께 중소형 성장주 및 가치주의 상대적 강세를 보였음
글로벌 채권	<ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 경기회복이 빠르게 진행되고 있고 금리 상승세가 안정된 상황 - 신흥국 하이일드 스프레드가 축소되는 상황 속에서 하이일드와 TIPS, MBS의 양호한 수익률 전망
원자재	<ul style="list-style-type: none"> - 주간 수익률에서 산업금속, 농산물 및 원자재의 강세가 이어진 반면, 귀금속과 에너지는 상대적으로 낮은 수익률을 보임 - 원자재의 수요가 지속적으로 상승하고 있지만 원유의 추가 상승이 제한적일 전망으로 산업금속 및 원자재 추종 상품이 유리할 전망
대체투자	<ul style="list-style-type: none"> - 코로나 기간동안 현금흐름이 꾸준했으며 언택트로 성장성이 있는 특수리츠(데이터센터) 및 코로나 이전 수준을 아직 회복하지 못한 백신 보급으로 주거, 소매 리츠 또한 상승세 전망
테이퍼링 시기	<ul style="list-style-type: none"> - 대형 채권운용사 핼코에서 6월 FOMC에서 테이퍼링 언급이 가능하다는 의견이 나오는 등 시장은 예상보다 빠른 경기회복에 주목하고 있음 - 러시아 중앙은행이 4월 정책회의에서 기준금리를 5%로 0.5%p 인상하는 등 주요 신흥국들의 선제적인 금리인상으로 예상보다 빠르게 테이퍼링이 시행되더라도 신흥국 경제에 큰 영향을 미치는 텐트럼으로 이어질 확률은 낮다고 전망



글로벌 자산배분 동향 주식

주식 지수

대표 지수	설명
MSCI AC WORLD	- 전세계 주식시장
S&P 500	- 미국 주식시장
EURO STOXX 50	- 유로존 주식시장
MSCI EM EUROPE	- 유럽신흥국 주식시장
MSCI JAPAN	- 일본 주식시장
KOSPI	- 한국 주식시장
MSCI EM ASIA	- 아시아신흥국 주식시장
SHANGHAI A	- 중국 주식시장
MSCI EM	- 신흥국 주식시장
MSCI EM LATIN AMERICA	- 라틴 주식시장



주식 관련 ETF

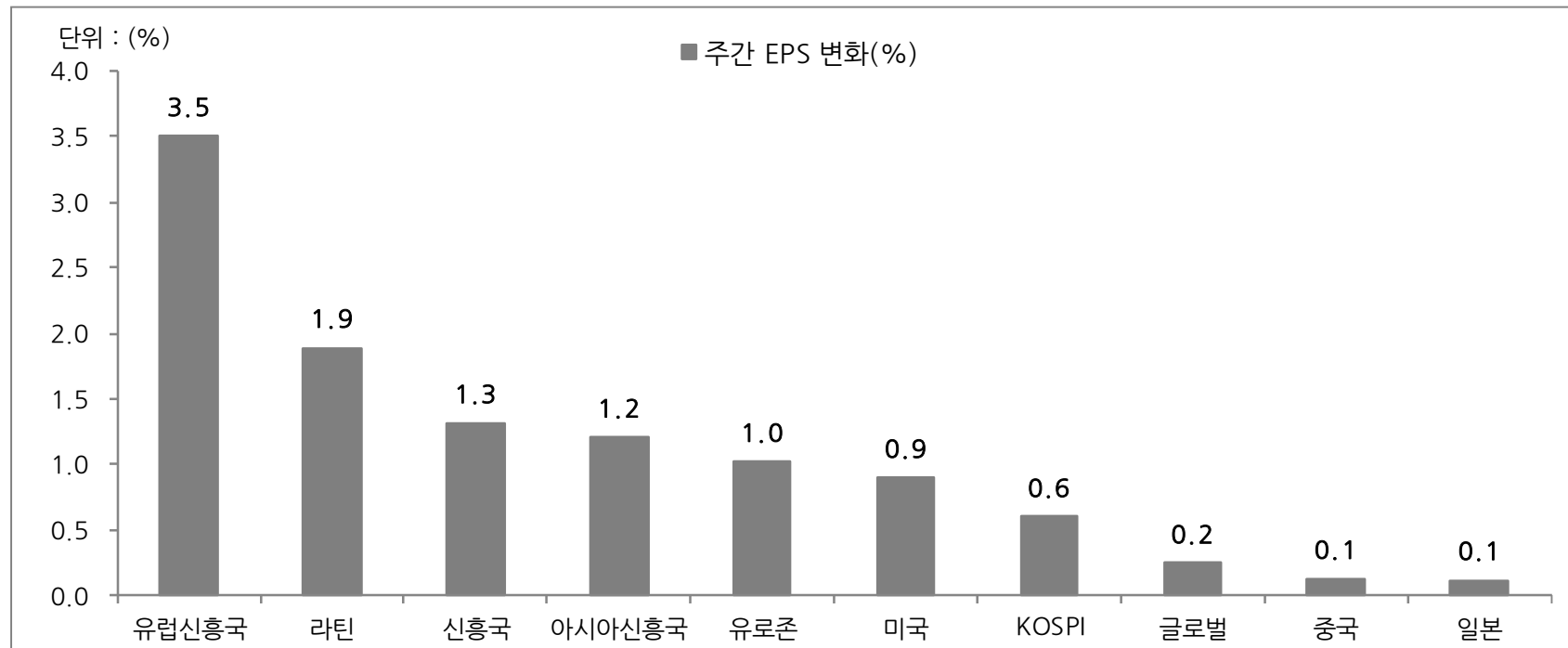
분류(티커)	ETF 명	BIL(십억 \$)	운용사	설명
미국				
QQQ	Invesco QQQ	167.9	Invesco	나스닥
VUG	Vanguard Growth ETF	74.8	Vanguard	미국 대형성장주
SPY	SPDR S&P 500 ETF	365.8	State Street SPDR	S&P 500
DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF	29.8	State Street SPDR	다우존스
유럽				
VGK	Vanguard FTSE Europe ETF	16.5	Vanguard	FTSE 100 (영국)
FEZ	SPDR EURO STOXX 50 ETF	2.1	State Street SPDR	EURO STOXX 50
IEUR	iShares Core MSCI Europe ETF	3.8	iShares	유럽 주요국
EWG	iShares MSCI Germany ETF	2.9	iShares	독일
신흥국 및 글로벌				
MCHI	iShares MSCI China ETF	6.9	iShares	중국 전체 주식시장
CQQQ	Invesco China Technology ETF	1.6	Invesco	중국 기술주
GXC	SPDR S&P China ETF	1.9	State Street SPDR	중국 A-Shares
EWY	iShares MSCI South Korea ETF	7.7	iShares	MSCI 한국
VSS	Vanguard FTSE All-World ex-US Small Cap ETF	9.1	Vanguard	글로벌 소형주
VEU	Vanguard FTSE All-World ex-US ETF Large Cap ETF	33.8	Vanguard	글로벌 대형주
ACWI	iShares MSCI ACWI ETF	16.5	iShares	AC WORLD Index
EZU	iShares MSCI EMU ETF	5.4	iShares	글로벌 신흥국
IEMG	iShares MSCI Emerging Markets ETF	80.1	iShares	글로벌 신흥국



글로벌 증시 EPS 동향

- 전주 유럽신흥국, 라틴, 신흥국과 아시아 신흥국 순으로 이익전망이 크게 상향 조정되었고 KOSPI도 상향 조정
- 유럽 신흥국의 12개월 EPS 전망 가장 크게 상향 조정 되었고, 전주 대비 유로존의 이익전망도 상향조정

주간 글로벌 주요 지수 EPS 변화



자료 : Refinitiv, 현대차증권
주 : 4/21~4/28일까지



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

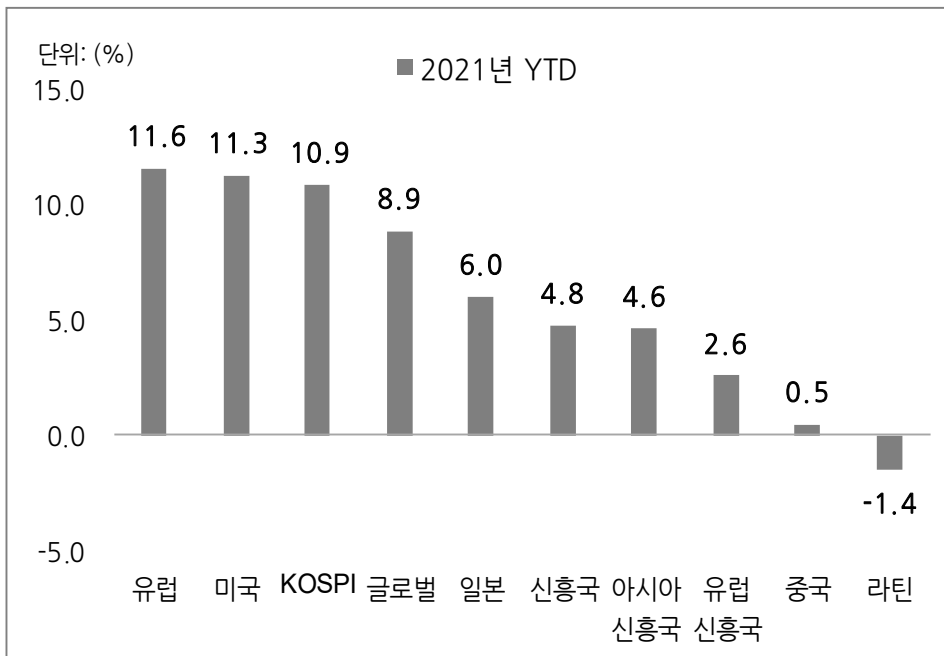


GLOBALITY

글로벌 증시 수익률 동향

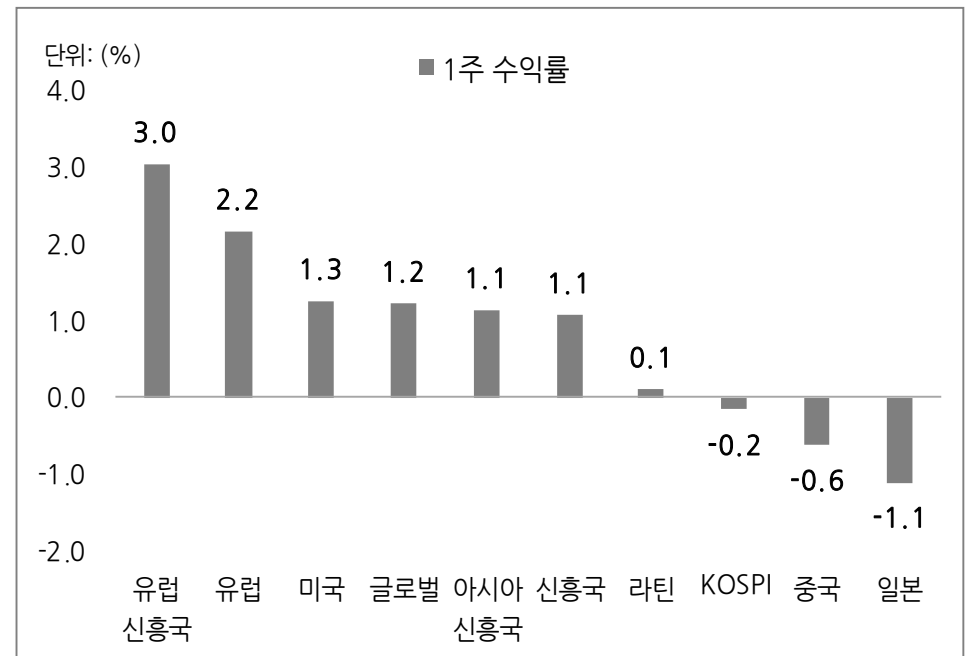
- 주간 (4/20~27일까지) 글로벌 주요 지수 수익률은 유럽신흥국, 유럽과 미국 순으로 높은 수익률을 기록, 반면, 한국, 중국과 일본 등이 부진
- 코로나 확산세가 진정되지 않아 회복이 느리던 유럽증시가 서비스업 회복과 함께 양호한 수익률을 보임

연초 이후 글로벌 주요 지수 수익률



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주: 2020/12/31~4/23일까지

주간 글로벌 주요 지수 수익률



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주: 4/20~4/27일까지 수익률



주식 관련 ETF 수익률 추이

- 백신 접종률이 빨라지며 서비스업 회복 기대로 유럽증시가 상승하며 유럽 주요 지수와 ETF 모두 높은 주간 수익률을 보임
- 최근 인플레이션 압력과 국채 발행 부담 완화로 미 장기채 금리가 안정을 찾자 기술주 및 성장주 ETF가 상대적으로 양호한 주간 수익률 기록

국가 및 지역	미국				유럽				중국			한국	글로벌				
Symbol	QQQ	VUG	SPY	DIA	VGK	FEZ	IEUR	EWG	MCHI	CQQQ	GXC	EWY	VSS	VEU	ACWI	EZU	IEMG
설명	나스닥	대형 성장주	S&P 500	다우	FTSE 100 (영국)	EURO STOXX 50	유럽 주요국	독일	중국 전체시장	중국 기술주	중국 A-Shares	MSCI 한국	소형주	대형주	AC World	신흥국	신흥국
주간 수익률 (%)	1.1	1.7	1.3	0.5	1.9	2.3	1.8	1.2	2.2	4.5	2.3	-0.1	2.0	1.6	1.5	2.4	1.9
연초대비 (%)	8.4	9.3	11.7	11.1	10.9	12.9	11.4	10.6	2.8	3.0	2.6	8.2	11.2	7.6	9.9	11.6	6.8
YTD /STD	0.5	1.4	0.8	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	0.2	0.1	0.2	0.6	1.4	0.9	1.2	1.4	0.6

자료 : Bloomberg, 현대차증권

주1 : 2021/1/1 이후 일간 수익률 표준편차 산출 후 연초 이후 YTD / STD 연율화 계산

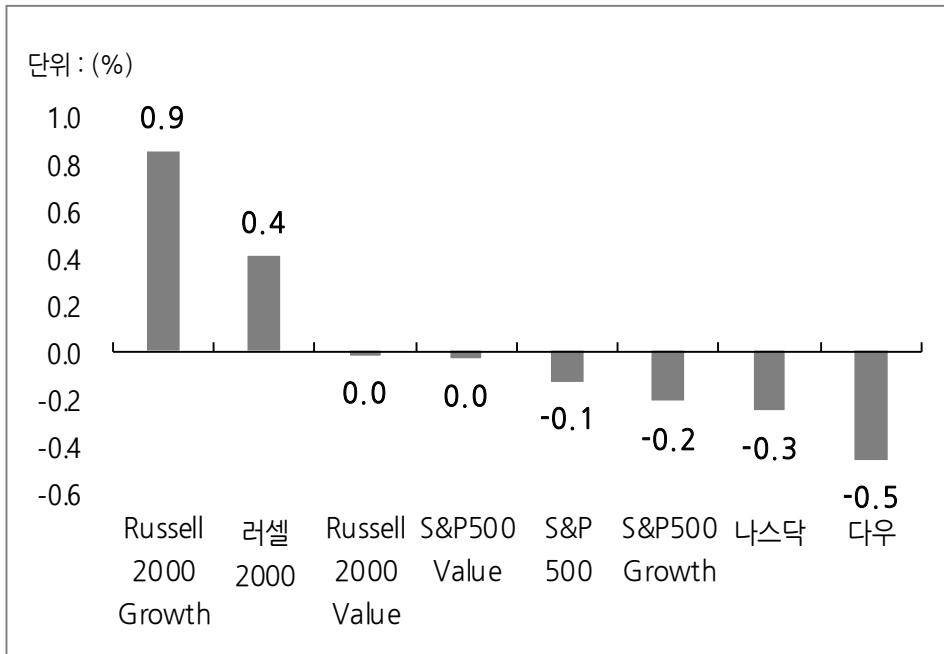
주2 : YTD는 4/27일 기준 (주간 수익률은 4/20일 ~ 4/27일)



미국 주요 지수 및 스타일 지수 수익률 동향

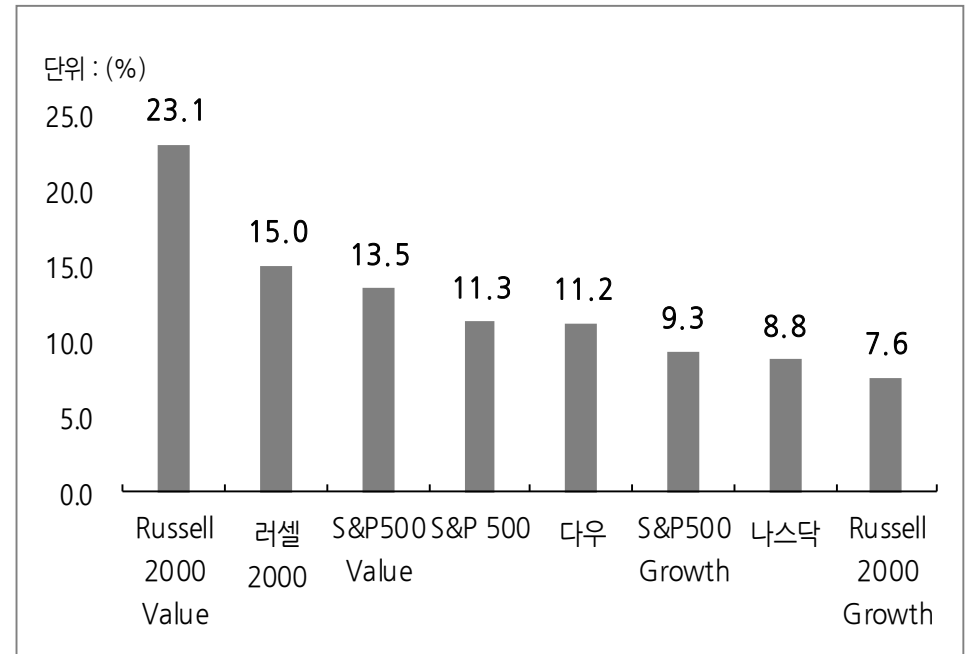
- 연초 이후 미국 주요 지수 및 스타일 지수의 수익률은 미 중소형주 지수인 러셀2000 가치주, 러셀 2000과 S&P500 가치주 순으로 가장 높은 수익률을 기록
- 반면, 주간 수익률은 미 국채 장기채 금리가 안정을 지속하자 러셀2000 성장주와 러셀 2000 지수 등 중소형주가 강세
- 한편, FOMC를 경계감으로 미 국채금리가 다소 상승했지만 기술주들의 실적기대로 기술주와 성장주의 강세 흐름

주간 미국 주요 지수 및 스타일 지수 수익률



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주: 4/16~4/23일까지 주간 수익률

연초 이후 주간 미국 주요 지수 및 스타일 지수 수익률



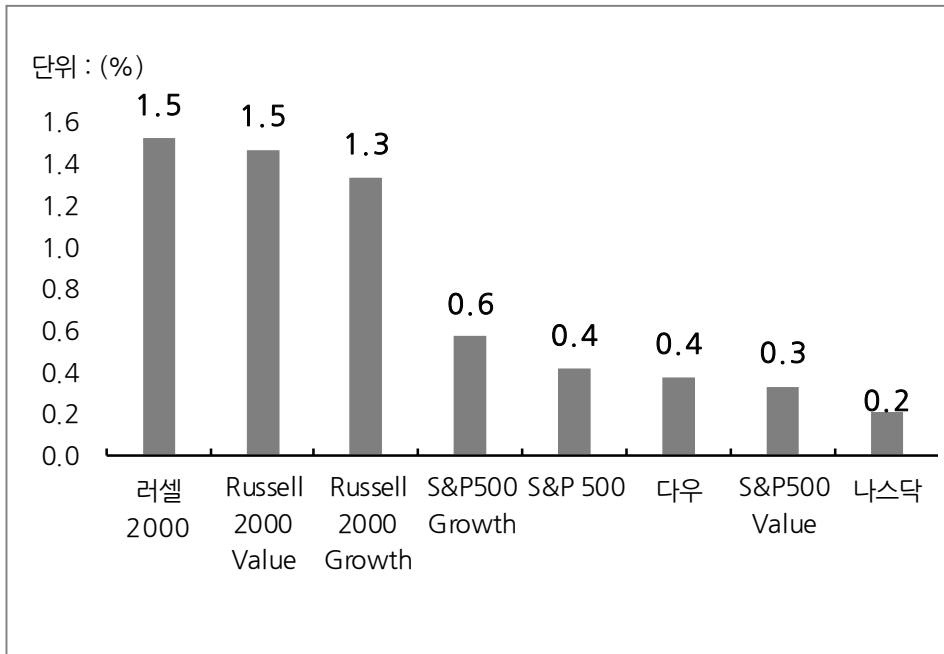
자료 : Bloomberg, 현대차증권
주: 4/23일 기준



미국 주요 지수 및 스타일 지수 이익모멘텀 동향

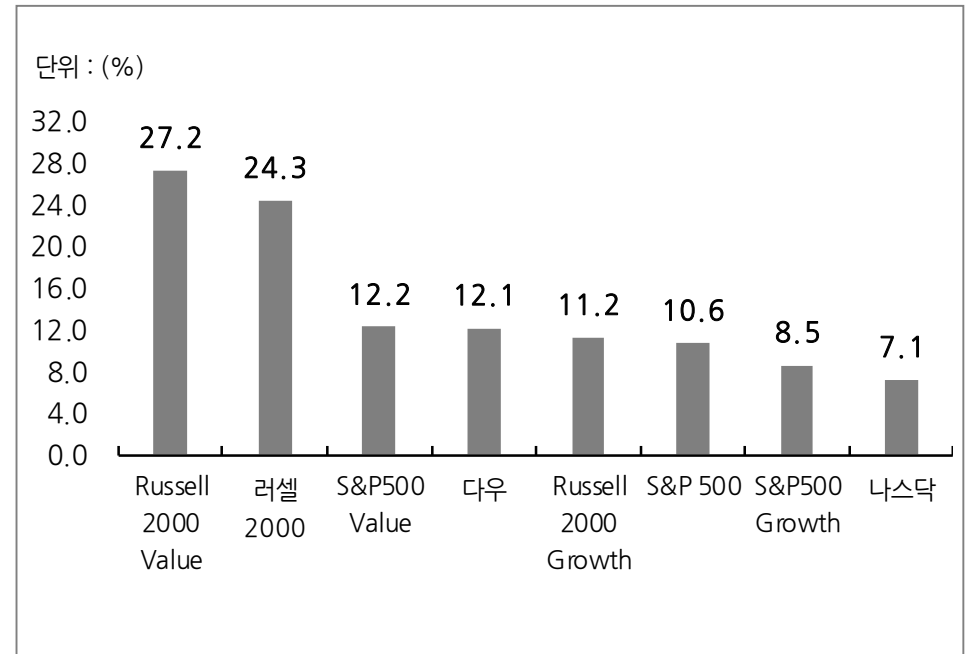
- 전주 미국 주요 지수 및 스타일 지수의 이익모멘텀은 러셀2000, 러셀2000 가치주와 러셀2000 성장주 순으로 이익전망이 크게 상향됐으며, 모든 지수들의 이익모멘텀이 상향 조정
- 바이든 정부의 자본이득세 발언으로 금리상승세가 안정되며 중소형주와 성장주의 이익모멘텀이 지속됨

주간 미국 주요 지수 및 스타일 이익 모멘텀



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주: 4/16~23까지 주간 변화

연초 이후 주간 미국 주요 지수 및 스타일 지수 이익 모멘텀



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주: 4/23일 기준



글로벌 자산배분 동향 채권

채권 지수

대표 지수	설명
Barclay Global Aggregate	- 전세계 채권 시장
U.S Aggregate	- 미국 채권 시장
Sterling Aggregate	- 영국 채권 시장
Euro Aggregate	- 유로존 채권 시장
AsiaPac JPY	- 일본 채권 시장
Asian Pacific Aggregate	- 아시아 채권 시장
KIS 종합채권 지수	- 한국 채권시장
JP Morgan Emerging	- 신흥국 채권 시장
Barclay High Yield	- 전세계 하이일드 회사채 시장



채권 관련 ETF

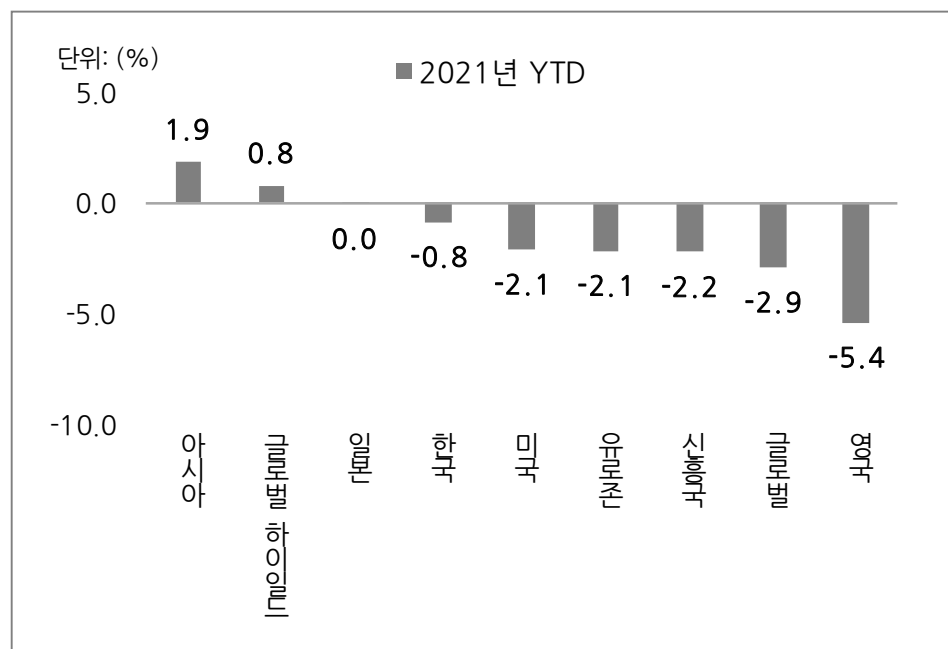
분류(티커)	ETF 명	BIL(십억 \$)	운용사	설명
국채		62.7		
SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	19.6	iShares	미 단기국채
GOVT	iShares US Treasury Bond ETF	14.5	iShares	미 국채
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	14.4	iShares	미 장기국채
TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF - TLT	14.2	iShares	미 장기국채(20년 이상)
회사채		75		
JNK	SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond ETF	10.5	State Street SPDR	바클레이 하이일드 회사채
LQD	iShares USD Investment Grade Corp Bond ETF	41.6	iShares	미국 투자등급 회사채
HYG	iShares USD High Yield Corp Bond ETF	22.9	iShares	미국 하이일드 회사채
기타		139.4		
AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	86	iShares	바클레이 미국 채권시장지수
TIP	iShares TIPS ETF	26.4	iShares	미국 TIPS
MBB	iShares MBS ETF	25.8	iShares	미국 MBS
KODEX 한국채권	KODEX 종합채권(AA- 이상)	1.2	삼성자산운용	한국 종합채권



주요 채권지수 수익률 추이

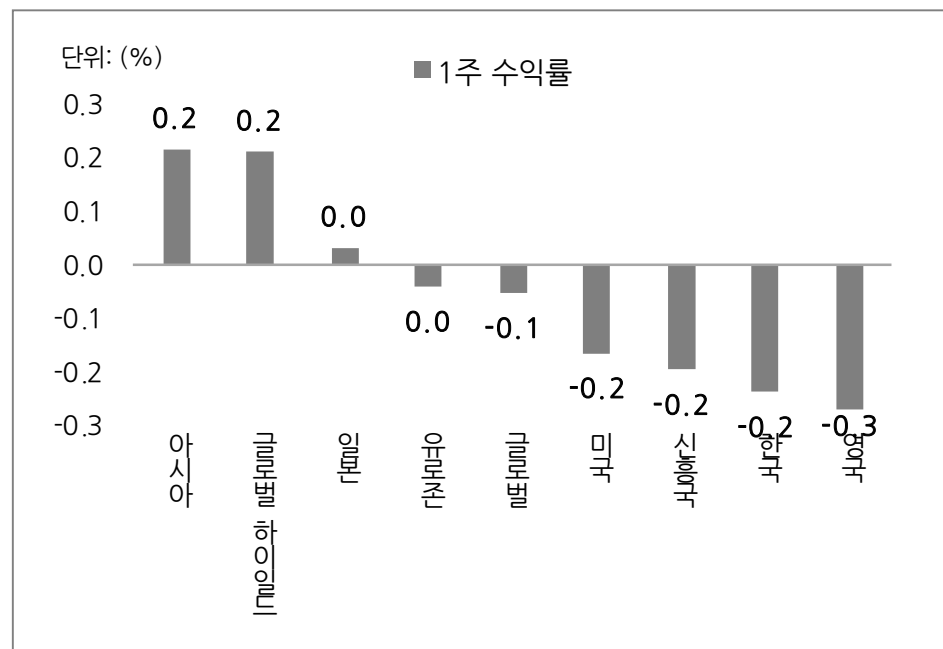
- 지난 1분기 채권시장은 부진한 수익률을 기록했는데 영국, 신흥국, 유로존과 미국 순으로 채권 시장 수익률이 부진
- 반면, 아시아, 글로벌 하이일드 채권 시장은 상대적으로 높은 수익률을 기록했음
- 금리 상승세가 지속되고 있지만 경기 개선에 따른 신흥국 하이일드 스프레드의 축소와 함께 아시아와 글로벌 하이일드가 양호한 수익률을 기록한 한주

연초 이후 주요 채권지수 수익률



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주 : 4월 23일 기준

주요 채권지수 주간 수익률



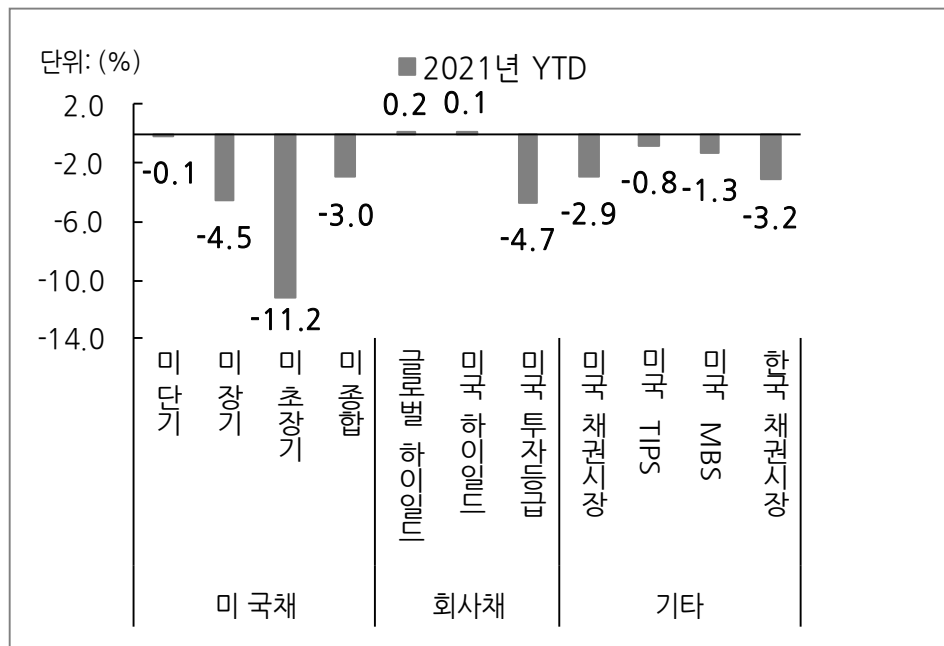
자료 : Bloomberg, 현대차증권
주 : 4/20~4/27일까지 수익률



채권 관련 ETF 수익률 추이

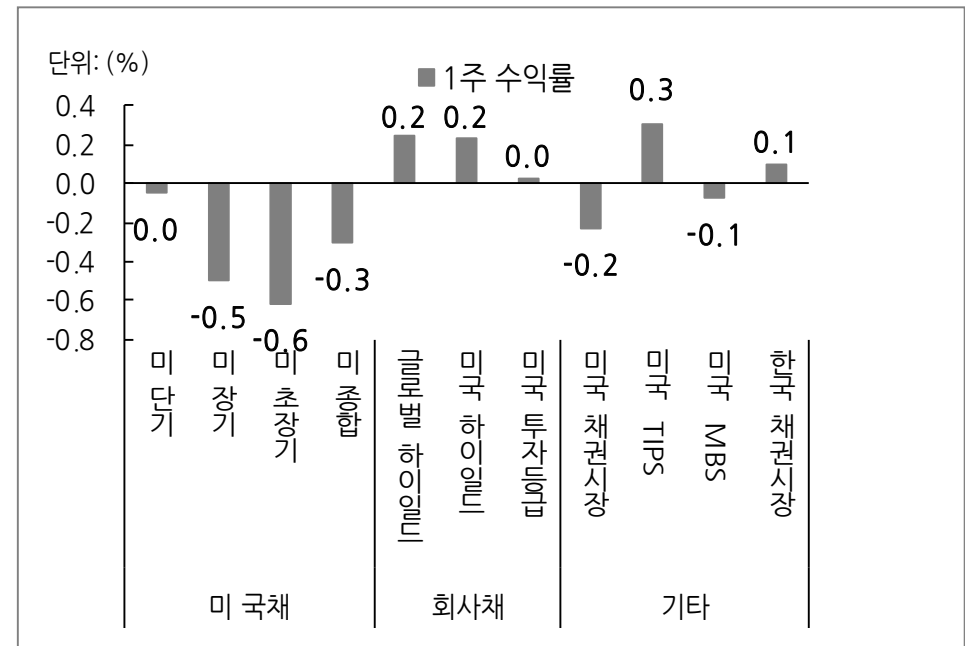
- 연초 이후 주요 채권 ETF의 수익률은 장기채 중심으로 부진한 수익률을 기록한 반면, 미국 단기채와 글로벌 및 하이일드 채권 수익률이 상대적으로 양호
- 미 금리의 변동성 완화되며 회사채 및 기타 채권이 상대적으로 양호한 수익률 기록
- 반면, 미국 장기국채의 부진은 금리 상승 국면 속에서 지속

주요 채권 ETF 연초 이후 수익률



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주 : 4월 23일 기준

주요 채권 ETF 주간 수익률



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주 : 4/20~4/27일까지 수익률



글로벌 자산배분 동향 원자재

원자재 지수

대표 지수	설명	품목 비중												
CRB Index	<p>Commodity Research Bureau index</p> <ul style="list-style-type: none">- 국제 상품가격 조사회사인 CRB의 원자재 종합 지수- 가장 오래된 상품지수(1956년 처음 발표)- 비중은 농업 41%, 에너지 39%, 산업용 금속 13%, 귀금속 7%를 차지- 비교적 상품별 가중치가 고른 편	<table><thead><tr><th>품목</th><th>비중</th></tr></thead><tbody><tr><td>에너지</td><td>39%</td></tr><tr><td>농산물</td><td>34%</td></tr><tr><td>금속</td><td>20%</td></tr><tr><td>귀금속</td><td>7%</td></tr><tr><td>기타</td><td>2%</td></tr></tbody></table>	품목	비중	에너지	39%	농산물	34%	금속	20%	귀금속	7%	기타	2%
품목	비중													
에너지	39%													
농산물	34%													
금속	20%													
귀금속	7%													
기타	2%													
S&P GSCI	<p>S&P Goldman Sachs Commodity Index</p> <ul style="list-style-type: none">- 1970년부터 발표- 세계 생산량을 기준으로 구성 비중을 결정- 에너지 비중이 가장 높음	<table><thead><tr><th>품목</th><th>비중</th></tr></thead><tbody><tr><td>에너지</td><td>54%</td></tr><tr><td>농산물</td><td>19%</td></tr><tr><td>금속</td><td>12%</td></tr><tr><td>귀금속</td><td>8%</td></tr><tr><td>기타</td><td>7%</td></tr></tbody></table>	품목	비중	에너지	54%	농산물	19%	금속	12%	귀금속	8%	기타	7%
품목	비중													
에너지	54%													
농산물	19%													
금속	12%													
귀금속	8%													
기타	7%													
RIC Index	<p>Rogers International Commodities Index</p> <ul style="list-style-type: none">- 짐 로저스가 1998년부터 발표한 것으로 총 38개 상품으로 구성- 세계 소비량을 기준으로 구성 비중을 결정- 팔라듐(0.3%), 고무(1%), 캐롤라(0.77%), 팥(0.5%), 쌀(0.5%) 등 다른 지수에서는 보기 힘든 원자재들이 작은 비중이나마 다양하게 포함	<table><thead><tr><th>품목</th><th>비중</th></tr></thead><tbody><tr><td>에너지</td><td>40%</td></tr><tr><td>농산물</td><td>30%</td></tr><tr><td>금속</td><td>25%</td></tr><tr><td>기타</td><td>5%</td></tr></tbody></table>	품목	비중	에너지	40%	농산물	30%	금속	25%	기타	5%		
품목	비중													
에너지	40%													
농산물	30%													
금속	25%													
기타	5%													



원자재 관련 ETF

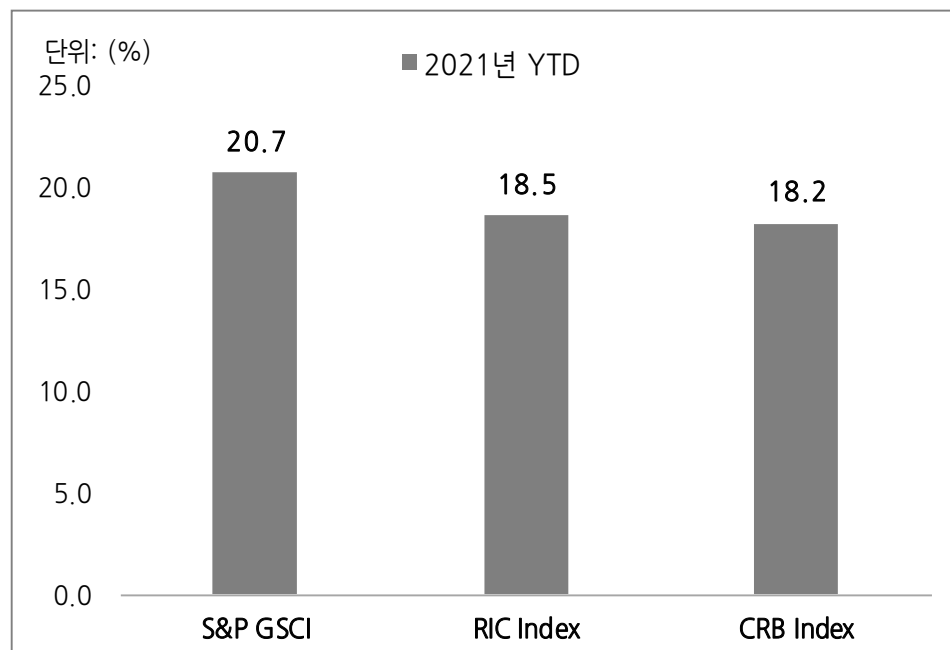
분류(티커)	ETF 명	AUM(백만 \$)	Benchmark	설정일
원자재 지수		11,337.0		
PDBC	INVESCO OPTIMUM YIELD DIVERS	4,461.0	DBLCI DBC Benchmark ER	2014-11-07
DBC	INVESCO DB COMMODITY INDEX T	1,996.9	DBLCI DBC Benchmark ER	2006-02-03
에너지		6,568.2		
USO	UNITED STATES OIL FUND LP	3,123.1	-	2006-04-10
UCO	PROSHARES ULTRA BLOOMBERG CR	1,217.9	BBG WTI Bal ER Index	2008-11-25
귀금속		114,546		
GLD	SPDR GOLD SHARES	57,778	LBMA Gold Price PM USD	2004-11-18
IAU	ISHARES GOLD TRUST	28,175	LBMA Gold Price PM USD	2005-01-28
SLV	ISHARES SILVER TRUST	14,676	LBMA Silver Price - Price/US C	2006-04-28
산업금속		633.4		
CPER	UNITED STATES COPPER INDEX	215.9	SummerHaven Copper TR	2011-11-15
농산물		1,466.8		
DBA	INVESCO DB AGRICULTURE FUND	851.1	DBLCI DBA Benchmark ER	2007-01-05
CORN	TEUCRIUM CORN FUND	165.2	Teucrium Corn Fd Bench	2010-06-09
축산 등		26.7		
COW	IPATH SERIES B BLOOMBERG LIV	23.8	BBG Livestock TR	2018-01-18



주요 상품지수 수익률 추이

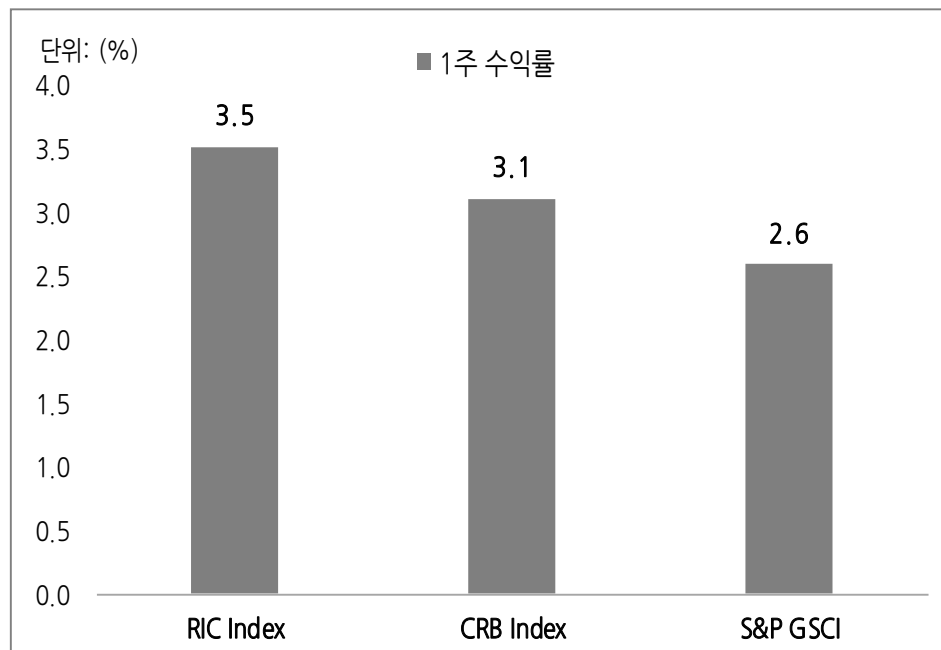
- 연초 주요 상품지수 수익률을 비교하면 에너지 비중이 가장 높은 S&P GSCI 지수가 가장 높은 수익률을 기록했고 RIC와 CRB 지수는 유사한 수익률 기록
- 지난주 상품지수 수익률을 모든 지수 양호한 수익률을 기록

주요 상품지수 연초 이후 수익률



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주 : 4월 23일 기준

주요 상품지수 주간 수익률



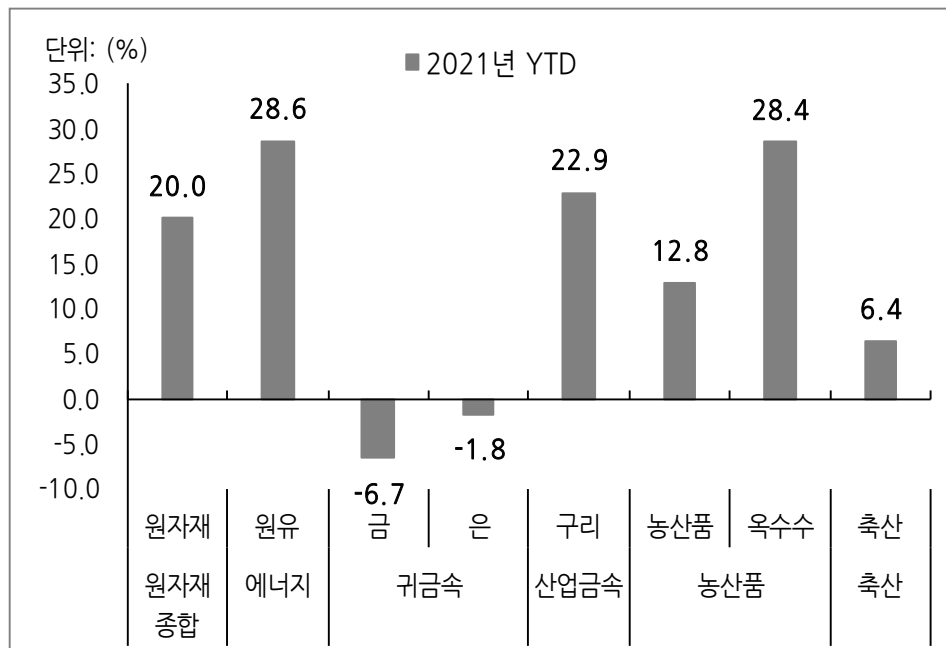
자료 : Bloomberg, 현대차증권
주 : 4/20~4/27일까지 수익률



원자재 관련 ETF 수익률 추이

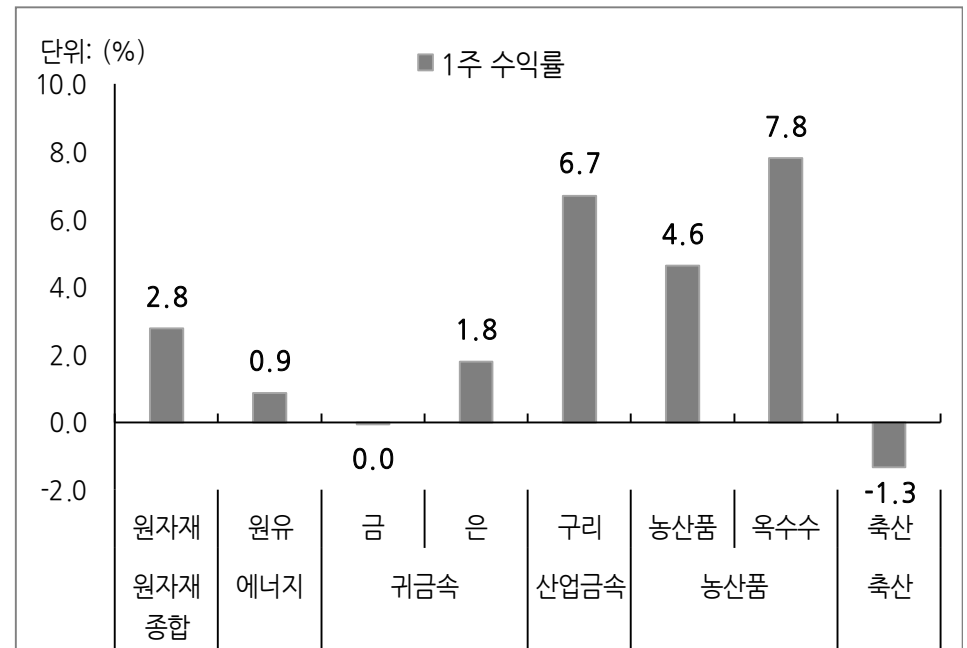
- 주요 원자재 ETF의 주간 수익률은 농산물, 산업금속이 상대적 강세. 반면, 에너지, 귀금속, 축산 관련 ETF가 상대적 약세
- 인프라투자 및 경기회복에 따른 산업재 수요가 증가하고 있지만 에너지 가격 강세가 제한적
- 구리와 같은 산업금속 등 원자재 ETF가 양호한 수익률을 보임

주요 원자재 ETF 2021년 수익률



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주 : 4월 23일 기준

주요 원자재 ETF 주간 수익률



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주 : 4/20~4/27일까지 수익률

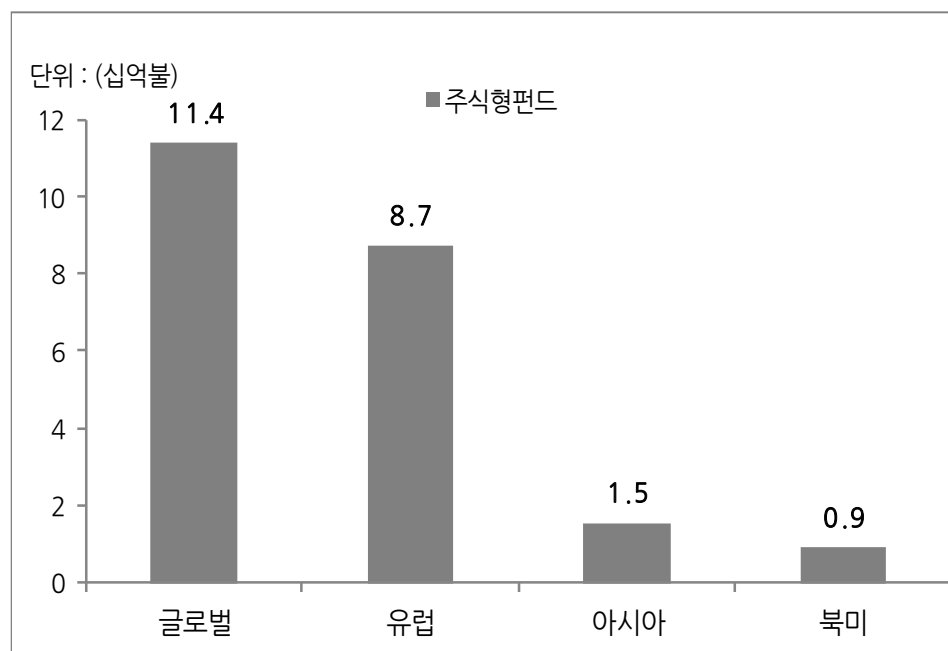


글로벌 펀드 플로우 동향

주간 글로벌 펀드 플로우 동향

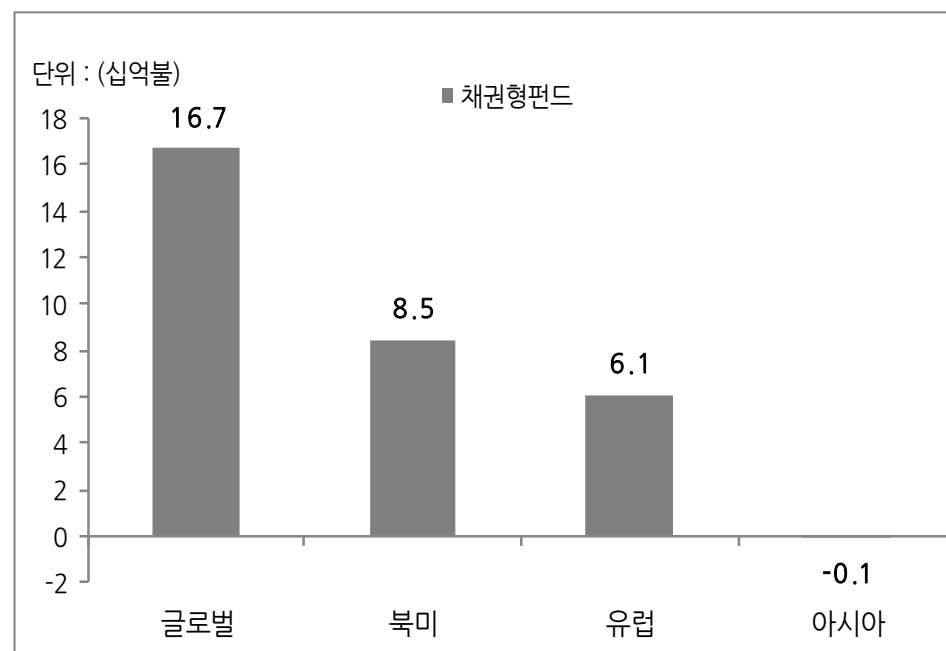
- 주간 글로벌 펀드 플로우 동향은 주식형 펀드 113.8억불, 채권형 펀드 166.9억불 자금이 유입됨
- 지역별 주식형 펀드는 유럽, 아시아, 북미 지역 순으로 유입
- 채권형 펀드는 북미, 유럽 지역을 중심으로 자금이 유입되었고 아시아 지역에서 유출

주간 지역별 주식형 펀드 자금 동향



자료 : Refinitiv, 현대차증권
주 : 4/29일 기준

주간 지역별 채권형 펀드 자금 동향



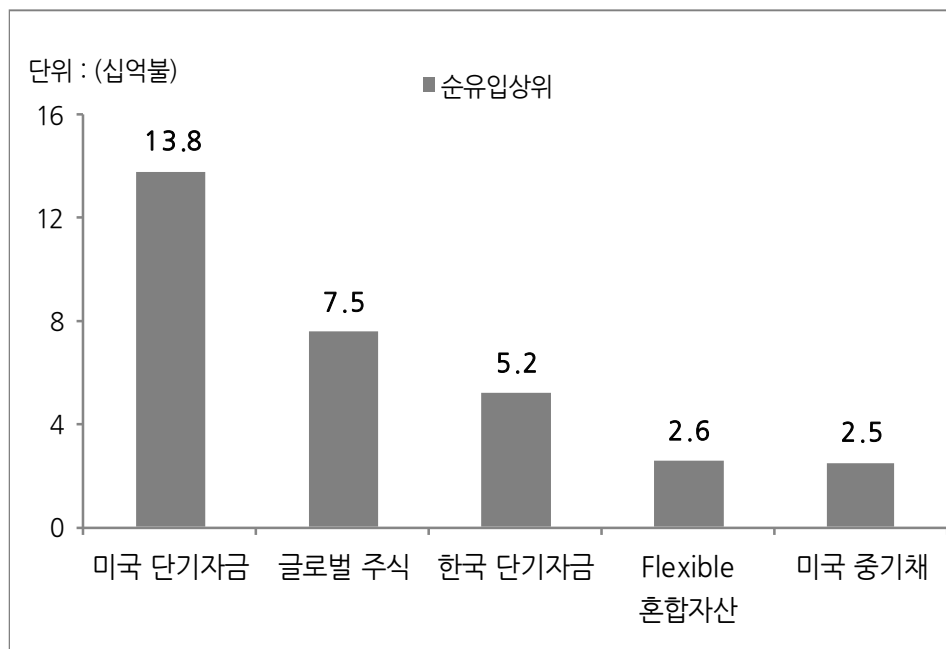
자료 : Refinitiv, 현대차증권
주 : 4/29일 기준



주간 순유입/순유출 상위

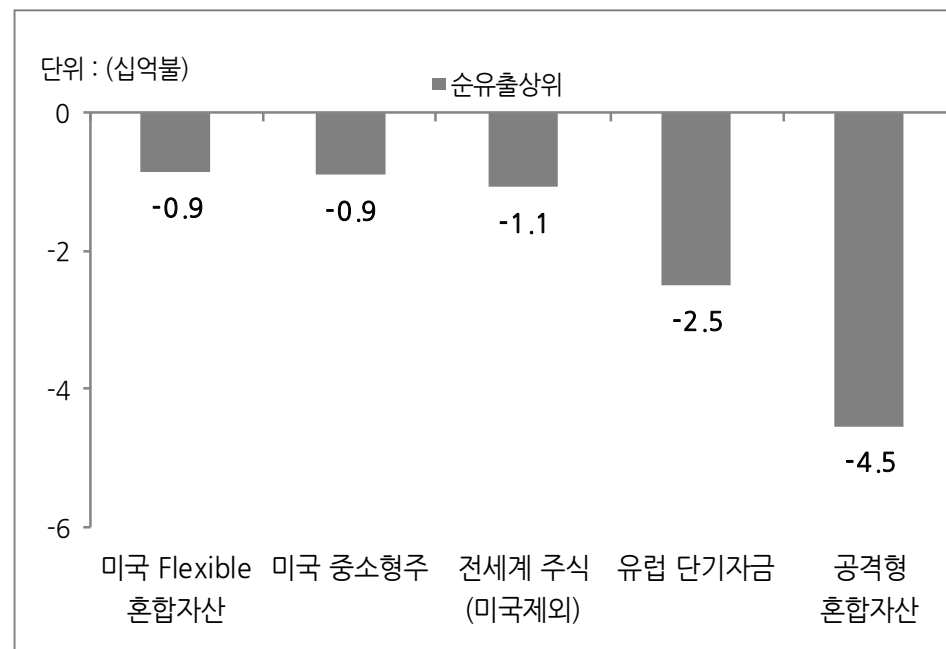
- 최근 1주 자산별 자금 유출입 동향을 분석하면 미국 단기자금(13.81B\$), 글로벌 주식(7.54B\$), 한국 단기자금(5.18B\$), Flexible 혼합자산(2.56B\$), 미국 중기채(2.52B\$) 순으로 크게 유입
- 반면, 공격형 혼합자산(-4.54B\$), 유럽 단기자금(-2.50B\$), 전세계 주식 (미국제외)(-1.08B\$), 미국 중소형주(-0.91B\$), 미국 Flexible 혼합자산(-0.86B\$) 순으로 자금이 크게 유출되었음

주간 순유입 상위



자료 : Refinitiv, 현대차증권

주간 순유출 상위



자료 : Refinitiv, 현대차증권



Compliance Note

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



감사합니다

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY