

## 株式ローテーション始まる、 上昇銘柄の裾野も拡大へ

今年の前半は、予想を上回る経済活動や、人工知能（AI）ブーム、好調な企業業績を追い風に、米国の超大型株が米国市場の他の銘柄を大幅にアウトパフォームする展開となりました。今後は上昇銘柄の裾野が拡大する期待があるものの、その道のりは平坦ではなく、複数の段階を経ることになると予想されます。このローテーションの兆候が最近現れたのは、7月の消費者物価指数（CPI）の発表を受けて米連邦準備制度理事会（FRB）による9月の利下げ観測が高まった後のことですが、その後、半導体産業の輸出規制を巡る懸念がこのトレンドに一層の拍車をかけた格好です。こうした状況を背景に、これまで出遅れていた分野や銘柄（小型株、欧州株、日本株）に投資機会が生まれています。今や業績の先行きに加えて、以下に挙げるテーマがカギとなっています。

- **年後半、米国経済は小幅減速の見込み**：各種経済指標や市場調査からは、米国経済が小幅に減速することが示唆されています。この経済減速の主な特徴としては、労働市場のリバランスや、個人消費の低下、高所得者層と低所得者層の二極化が挙げられるでしょう。
- **ミスの許されない金融政策**：利下げが早すぎると後にインフレが再燃するリスクが増し、逆に遅すぎると将来的に急速な利下げが必要になる可能性があります。そのため、FRBや欧州中央銀行（ECB）、イングランド銀行（BOE）などの主要中央銀行は神経を尖らせつつ、今後発表される指標次第で政策を決定していく構えであり、ディスインフレが継続するという当社の見方は強まっています。
- **放漫財政と高水準の政府債務が金利に影響**：バイデン氏にしてもトランプ氏にしても、拡張的な財政運営を行う可能性が高いとみられます。大統領選が近づくにつれて、赤字支出が長期的な借入コストにどのような影響を与えるのかという議論が高まることになるでしょう。欧州では、自給自足と域内の経済成長を促進するために、域内の投資を増やす必要があります。

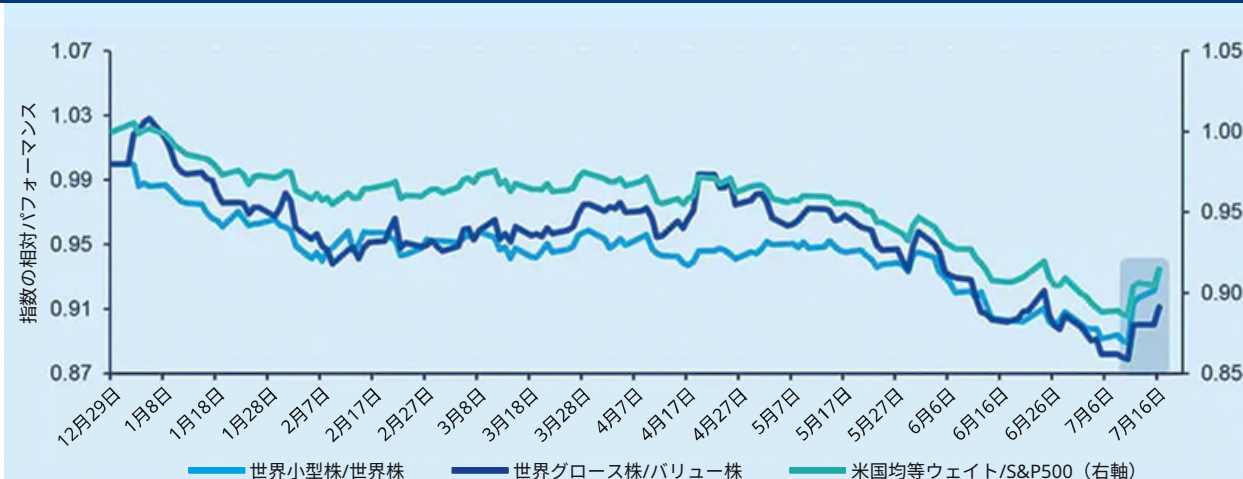


ヴァンサン・モルティエ  
アムンディ・グループ・  
チーフ・インベストメント・  
オフィサー



マッテオ・ジェルマーノ  
アムンディ・グループ・  
デピュティ・チーフ・  
インベストメント・オフィサー

### 株高の裾野が拡大し続けるかは利下げと企業業績の先行き次第



何より重要なのは基本に立ち返り、バリュエーションに着目しつつ、規律ある投資を継続することだと考えます。市場では一部の銘柄に過熱感があるものの、経済成長の鈍化や流動性危機、企業業績に対する失望感などのきっかけ次第では、乱高下の展開となる可能性もあります。したがって、バリュエーションが割高な銘柄と、持続的な成長が期待できる銘柄とを見極めることが肝要です。以下に4つの分野における当社の投資見解を概説します。

- **クロスアセット**：米国大統領選や財政支出の増加に伴うリスクが中長期債券の利回りに影響を与える可能性があります。したがって、米国債券と欧州債券のデュレーションについては見通しをポジティブに据え置いたものの、スタンスを若干調整しました。メキシコ債券については、メキシコの次期大統領が選出されたことを受けて、見通しを下方修正しましたが、新興国債券全体の見通しは引き続きややポジティブとしています。株式市場では格差がますます鮮明になっていることから、日本株にはポジティブな見方に転じました。米国と欧州の小型株や英国株については、ややポジティブな見方を据え置いています。英国内の景気回復を評価し、見通しを微調整しました。最後に、金（ゴールド）の見通しについては、地政学的緊張や金の根強い需要を受けて、見通しをポジティブとしました。
- **先進国債券**：米欧のインフレ指標が利下げを支持していることから、米国国債と英国国債の見通しは引き続きポジティブとしています。欧州主要国の債券については見通しをややポジティブとしつつも、アクティブなスタンスを維持しています。日本債券については、日本銀行関係者の発言を注視しつつ、中立に近い見方をしています。物価連動国債（TIPS）にも長期的な投資妙味があります。クレジット市場ではクオリティ（質）の高さが引き続き重要であり、米国と英国の双方でハイイールド債よりも投資適格債を引き続き選好しています。欧州の投資適格債については見通しをややポジティブとしつつも、市場の一時的な動きを考慮し、この見方を後退させました。
- **先進国株式**：米国株の一部銘柄は割高ですが、バリュエーションが動くには、何かしらのきっかけが必要です。したがって、そのような割高な分野には引き続き慎重な見方をしており、むしろ米国の均等ウェイト市場や、バリュー株、クオリティ株を選好しています。欧州では、バーベル型の戦略を継続し、ディフェンシブ株や、エネルギー転換や電化といったメガトレンドの恩恵を受けるクオリティの高いシクリカル株を選好しています。
- **新興国市場**：旺盛な内需やFRBの政策転換が新興国市場の見通しを下支えています。しかし、当社では投資先を選別するとともに、地政学的リスクなど個別のリスクを見極めていきます。特に、ハードカレンシー建債券や現地通貨建債券に加え、実質利回りが魅力的なインドやブラジルなどの国を選好しています。株式の中では、韓国株、インド株、ブラジル株、南アフリカ株に注目しています。

株高はFRBの利下げ期待や企業収益の改善を追い風に、今まで出遅れていた銘柄にも裾野を広げる可能性があります。

## 全体的なリスクセンチメント

リスクオフ

リスクオン



ややリスク・オンの姿勢を取りつつ、株高に出遅れながらも、収益見通しの改善から恩恵を受けそうな銘柄を発掘しています。

### 前月からの変化

- **クロスアセット**：日本株にポジティブな見方、英国株の見方を若干調整、金（ゴールド）の見通しを上方修正、原油の見通しを下方修正
- **債券**：欧州主要国の債券にややポジティブな見方、日本債券のデュレーションの見通しを上方修正
- **為替**：英ポンドに楽観的な見方

全体的なリスクセンチメントは、様々な投資プラットフォームが表明するリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的見解であり、**2024年7月17日**に開催されたグローバル投資委員会（GIC）で共有されたものです。同見解は各GICから次回GICまでの1ヵ月間の見通しを反映するものです。当社のスタンスは、市場や経済的背景の変化を反映して調整されることがあります。

## 注目すべき3つの疑問

1

### 英国とイギリスの政治情勢を受け、両国の経済は今後どうなるでしょうか？

英国では労働党が強い信任を得たことによる政局の安定が好材料になるとみられます。しかし、財政刺激策の余地は大きくなく、新政権もそれを認識しているように思われます。公共サービスのひっ迫や生産性の低さを受けて、小規模な景気刺激策が実施されるかもしれません。フランスでは、総選挙の結果を受けて債券利回りが低下しましたが、市場では、どの陣営も単独過半数に届かない「ハング・パラメント（宙づり議会）」の行方が注目されています。経済成長とインフレに関する当社の予想に変更はありません。フランスは欧州委員会の規則に従い中期的な財政健全化を進める必要があるため、需要を促進する大規模な財政刺激策の余地は限られていると考えます。

#### 投資方針

- 英国：割安な株式やディフェンシブ銘柄にポジティブ、英国国債と英ポンド/米ドルにポジティブ

2

### 米欧金融政策のかい離にはどのような背景があるのでしょうか？

米連邦準備制度理事会（FRB）と欧州中央銀行（ECB）のかい離は一時的なものであり、経済成長やデフレのペースの微妙な差や、経済状況の違いを反映したものとみています。米国の経済成長率は近いうちに潜在成長率まで「減速」すると思われそうですが、欧州の経済成長率は潜在成長率に収束するように「上昇」しています。また、欧州の内需は依然としてコロナ禍以前の水準を下回っています。したがって、政策金利が過度に景気抑制的であるために、ECBの方が利下げを積極的に進めたい意欲が強いというのが現状です。しかし、FRBもいずれ、インフレ率が目標の2%に戻れば金利を引き下げるとみられ、以降はFRBにも金利を景気抑制的な水準に維持する理由が無くなります。そのため、米ドルの上値は限定的だと予想されます。

#### 投資方針

- デュレーション：米国、欧州主要国のデュレーションにポジティブ
- 2024年第4四半期のユーロ/米ドル見通し：1ユーロ=1.12ドル

3

### 中国の先行きや今回の第3回総会についてどのように考えていますか？

中国では内需の低迷が続く一方で、輸出は好調です。こうした状況は、今後中国にとって頭痛の種となりそうです。というのも、中国の主要な輸出先が同国との地政学的な対立を深める米国だからです。そのため、中国には輸出先を分散させたいという強い意欲があるものの、簡単にはいきそうにありません。中国国内では、中国共産党中央委員会の第3回総会（3中総会）が先日閉幕しました。同総会では、現代化や、持続可能かつ質の高い開発、価値の高い製造業およびテクノロジーが繰り返し焦点となりました。当社では、中国政府が大規模な景気浮揚策というかつての過ちを繰り返すことはないかとみえています。むしろ中国は短期的なボラティリティを許容した上で、より安定した長期的な成長への道を開く可能性があります。

#### 投資方針

- 中国株と中国国債に中立

経済成長率や雇用統計、個人消費のようなマクロ経済指標は、中央銀行の利下げ判断に影響を与え得る重要な要素です。指標に変動がある場合、政策判断のタイミングに影響が出る可能性があります。



モニカ・ディフェンド  
アムンディ・インベストメント・  
インスティテュート・ヘッド

マルチアセット

# リスク・オン姿勢は維持も、リスクは分散

米国経済の軟化は労働市場のリバランスや個人消費の低下に現れています。これは米国の財政赤字への注目が増すなかでの出来事です。欧州では、いくつか脆弱な点があるとはいえ、年内は経済成長率が潜在成長率に向かって回復するとみられます。このように強弱材料が入り混じるなか、リスク資産にややポジティブな見方をしながらも、リスクの分散を図る必要があります。構造的な観点からは、財政赤字や地政学的緊張が意識されるなか、ポートフォリオの安定化に役立つ金（ゴールド）などの資産を組み入れることが推奨されます。

株式にはポジティブな見方をしており、日本株の見通しを小幅に上方修正したのに伴い、先進国市場の見通しも小幅に引き上げました。日本ではコーポレート・ガバナンスの改善が図られ、自社株買いの余地もあることから、市場が下支えされる可能性があります。米欧の小型株や英国株にもポジティブな見方をしています。しかし、当社では英国株の見方を調整し、国内経済の回復や、収益の成長余地、魅力的なバリュエーションを考慮に入れ、中小型株への分散投資を進めました。新興国市場では、国ごとの格差を勘案し、インドや韓国など一部の国に引き続きポジティブな見方をしています。

債券については、デュレーション全体にポジティブな見方をしているものの、財政政策に伴うリスクや分散投資上の兼ね合いから、米国債券の見通しを下方修正しました。これに伴って、市場がECBの利下げを十分に織り込んでいないとみられることから、欧州主要国の債券へのポジティブな見方を強めました。イタリア国債にも引き続き投資妙味があるとみていますが、日本債券は、インフレ率の上昇や日本銀行のハト派姿勢の後退により下押し圧力がかかる可能性があります。

新興国債券全体には引き続き投資機会があるものの、メキシコ債券については、クラウディア・シェインバウム氏が大統領選で圧勝したことで、抜本的な改革や権力の集中に伴うリスクがあるとみており、政局の行方を注視しています。先進国のクレジットでは、欧州の投資適格企業のファンダメンタルズが依然として健全です。

米ドルは分散投資先として有効であり、短期的には一部G10諸国の通貨に対して強含むと考えます。コモディティ市場では、石油輸出国機構（OPEC）が第4四半期に原油の生産・供給を増やす予定であるため、原油価格の大幅上昇は見込めないとみています。しかし、金については、地政学的リスクや、中央銀行の需要による後押しを背景に見通しをポジティブに変更しました。

最後に、米国のデュレーションや、米国や英国など一部の先進国株式においてポートフォリオの守りを固めておくことが重要だと考えます。

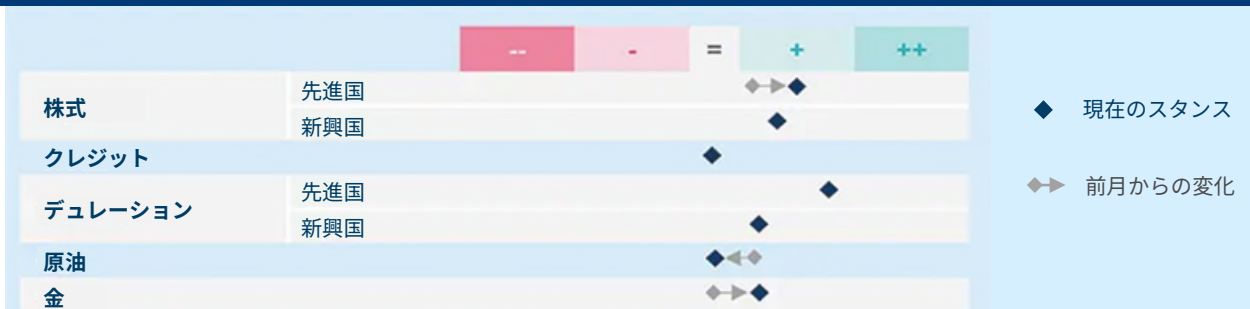
執筆者

フランセスコ・サンドリーニ  
マルチアセット戦略ヘッド

ジョン・オトウール  
マルチアセット  
投資ソリューション・ヘッド

共和党が米国大統領選で勝利した場合は米国の財政支出が過剰になるリスクがわずかにあるため、当社ではスタンスを調整し、欧州のデュレーションへの選好を強めました。

## アムンディによるクロスアセットの確信度評価



出所：アムンディ。3～6ヵ月間のクロスアセット資産評価。本評価は2024年7月17日に開催された直近のグローバル投資委員会で表明された見解に基づくものです。資産クラスの評価の見通し、見通しの変化、見解は、予想される方向性 (+/-) と確信度の高さ (+/++) で示されています。本評価はヘッジ手段の影響を加味したもので、変更される場合があります。

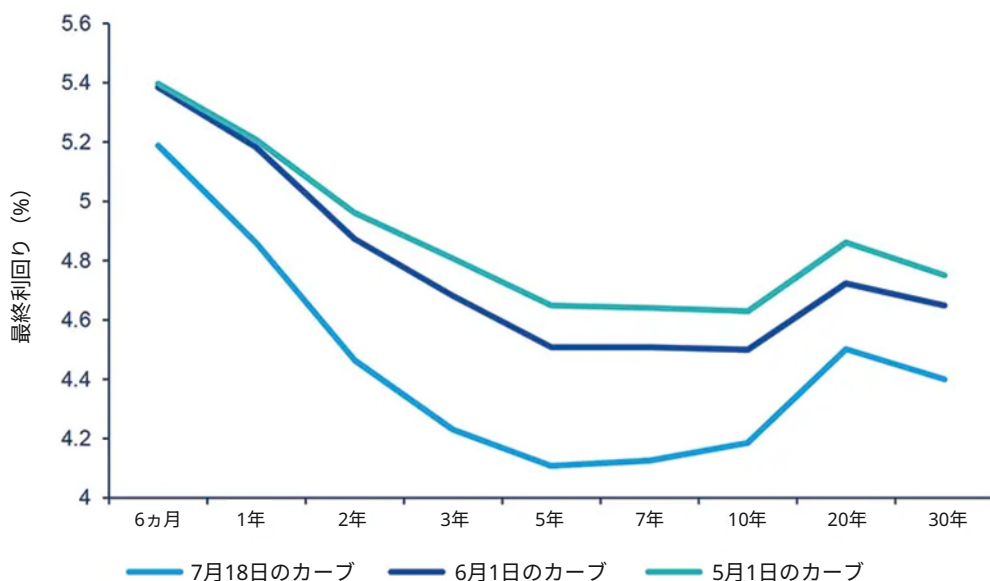
債券

# FRBが利下げへの確信を高める

米国経済の減速やインフレ圧力の低下は、FRBの利下げ転換が間近に迫っていることを予感させます。同じように、欧州ではインフレ率が低下しているものの、コア物価やサービス物価など一部の指標が依然としてやや高止まりしています。したがって、各国中央銀行は利下げの道筋に乗っていると思われるものの、インフレ率や経済状況が変動すれば、忍耐強い姿勢を続ける可能性があります。財政面では、財政赤字の大きさが長期債を保有する際のプレミアム（上乗せ金利）を決定する重要な要因です。米国と欧州の巨額の赤字や、地政学的緊張、関税および貿易障壁（いずれもインフレを誘発）を踏まえると、中期的な状況を乗り切るにはアクティブなスタンスが不可欠だと考えます。先進国と新興国の債券市場には投資機会があり、一部の国債や社債を愛好しています。

グローバルおよび欧州債券	米国債券	新興国債券
<ul style="list-style-type: none"> <li>今は欧州主要国のデレレーションに対して長期的にポジティブな見方をする時期。インフレ率の変動を考慮し、スタンスを柔軟に調整。英国国債と物価連動国債にポジティブな見方をする。</li> <li>日本債券については、長期的には引き続き中立としながらも、一時的に中立な見方に移行しつつある。</li> <li>クレジットでは、質の高さを重視し欧州の投資適格債を愛好。ハイイールド債には、消費関連セクターや不動産セクターを中心に慎重な見方をするが、BB格の銘柄には割安感がある。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>経済のソフトランディングや質への逃避を巡る懸念があるなか、米国の普通国債と物価連動国債（TIPS）を引き続きポジティブ視しつつ、デレレーションをアクティブに管理。</li> <li>イールドカーブがスティープ化するとの見方を維持、短中期債には投資魅力があるとみる。</li> <li>社債市場では質の重視を強め、ハイイールド債よりも投資適格債を愛好するとともに、金融債にも注目する。</li> <li>証券化商品は魅力的だが、住宅市場の動向を注視。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>良好な内需の見通しとFRBの利下げ期待は新興国債券にとって好材料。投資先を選別しつつ、固有のストーリーを愛好する。</li> <li>インドには長期的な伸び代あり、ブラジルではキャリーが魅力的。しかし、ブラジルの財政リスクのほか、中南米諸国が対米、対中関係のバランスをどう取るのかを注視している。</li> <li>ハイイールド債や、トルコ、エジプト、ウズベキスタンなど、ベータの低い国を愛好する。</li> </ul>

## インフレ率の低下に引きずられ、米国情債のイールドカーブが下方にシフト



出所：ブルームバーグのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成 (2024年7月18日現在)

**執筆者**

---

**アモリ・ドルセー**  
債券部門ヘッド

---

**イエレン・シズディコフ**  
新興国市場  
グローバル・ヘッド

---

**マルコ・ピロンディーニ**  
アムンディUS  
チーフ・インベストメント・オフィサー

株式

# ローテーションが持続するかは決算の内容次第

株式市場は主に利下げ期待や政治情勢、経済動向を意識した展開となっています。米連邦準備制度理事会（FRB）は、インフレの鈍化や、最近の強弱まちまちな経済指標、雇用情勢の悪化を受けて利下げを開始すると見込まれ、景気が減速するという当社の見方は強まっています。こうした状況にもかかわらず、米国の大型銘柄は利下げ期待を追い風に、「悪いニュースは市場にとって良いニュース」とばかりに依然として力強い伸びを示しています。それでも、ローテーションの兆しが見え始めています。このローテーションが継続するには、決算の内容が極めて需要です。超大型銘柄は収益の伸びがピークアウトした可能性が高く、その一方で、それ以外の銘柄は反発が見込まれます。地政学的な要因もハイテク株への投資意欲に影響するかもしれません。こうした状況を背景に、米国バリュー株や欧州株、新興国株に投資機会が生まれる可能性があります。

## 欧州株式

- 生活必需品セクターとヘルスケアセクターは割安かつ財務状況が健全であるため見通しがポジティブ。資本基盤が強固で、収益の伸びが市場平均を上回る銀行にも注目している。
- グリーン移行やAIに関連する資本財（電気機器）の見通しを上方修正。
- 価格決定力に欠く企業や競争が激しいセクターでは業績の下方修正が相次いでいるため、当社では引き続き質を重視する。

## 米国およびグローバル株式

- 米国の超大型株はバリュエーションが劇的に上昇したが、6月のCPI発表後は状況に変化の兆しが見られた。
- 時価総額ウェイトの指数には慎重、均等ウェイトのアプローチや、持続的な収益力のあるバリュー銘柄やクオリティ銘柄を選択する。
- 長期的な観点からは、財政赤字の悪化や政府債務の拡大による資金調達コストの上昇圧力に留意する。

## 新興国株式

- 新興国企業は特に下半期に収益が回復する可能性が高い。韓国とインドは若干割高ではあるが、当社が長期的に確信する投資先となっている。
- 新たな連立内閣が発足した南アフリカに加え、ブラジルにややポジティブな見方をする。
- より広く見ると、米国との地政学的緊張が（11月大統領選の後）中国や他の新興国の株式にどのような影響を与えるのか注視している。

## マグニフィセント7以外で業績が改善、ローテーションが進む可能性



### 執筆者

バリー・グラヴィン  
株式プラットフォーム・ヘッド

イエレン・シズディコフ  
新興国市場  
グローバル・ヘッド

マルコ・ピロンディーニ  
アムンディUS  
チーフ・インベストメント・オフィサー

出所：ブルームバーグのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成（2024年7月18日現在）。2024年第2四半期以降は外部予測。

投資見解

# アムンディ・アセットクラス・ビュー

## 今月の注目ポイント

- **欧州株式**：インフレ率が低下し、ECBが利下げを実施したことで、経済環境悪化の影響をある程度和らげる効果のある欧州主要国の国債にポジティブな見方を徐々に強める時期となりました。
- **英ポンド**：安定した経済見通しがイングランド銀行の利下げ判断に影響を与える可能性があることから、ややポジティブな見方に転じました。

## 株式およびグローバル要因

地域	前月からの変化	評価					グローバル要因	前月からの変化	評価					
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++	
米国					◆		グロース株					◆		
欧州					◆		バリュー株							◆
日本	▲				◆		小型株							◆
新興国					◆		クオリティ株							◆
中国					◆		低ボラティリティ							◆
新興国*					◆		モメンタム							◆
インド					◆		高配当株							◆

\*除く、中国

## 債券および為替

国債	前月からの変化	評価					クレジット	前月からの変化	評価					
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++	
米国					◆		米国IG					◆		
欧州主要国	▲				◆		米国HY					◆		
欧州周辺国					◆		欧州IG							◆
英国					◆		欧州HY							◆
日本	▲				◆									

新興国債券	前月からの変化	評価					為替	前月からの変化	評価					
		--	-	=	+	++			--	-	=	+	++	
中国国債					◆		米ドル							◆
インド国債					◆		ユーロ							◆
新興国HC					◆		英ポンド	▲						◆
新興国LC					◆		日本円							◆
新興国社債					◆		中国人民元							◆

出所：2024年7月17日に開催された直近のグローバル投資委員会で表明された見解を要約したもの。ユーロベースの投資家からみた相対的な見解。見解はダブルマイナス (-) からダブルプラス (++) までで示され、=は中立のスタンスを表します。本資料は特定の時点における市場の評価を表したものであり、将来の出来事の予想または将来の成果の保証を意図したものではありません。本情報は特定のファンドまたは証券に関する調査または投資助言として読者が依拠すべきものではありません。本情報は例示および教育のみを目的としたものであり、変更される可能性があります。本情報は、過去、現在、または未来におけるアムンディの実際の資産配分またはポートフォリオを表すものではありません。為替の表はグローバル投資委員会による為替の絶対的見解を示したものです。※IG=投資適格債、HY=ハイイールド債、HC=ハードカレンシー建債券、LC=現地通貨建債券

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Investment Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets – distributors, institutions and corporates. The Amundi Investment Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at  
[www.amundi.com](http://www.amundi.com)



**クローディア・ベルティエ**  
インベストメント・インサイト &  
パブリッシング部門ヘッド

**ローラ・フィオリ**  
インベストメント・インサイト  
クライアント部門ヘッド

**ポール・カルージャ**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

**ウヅワル・ディングラ**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

**ポーラ・ナイアル**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

**フランチェスカ・パネッリ**  
インベストメント・インサイト・  
クライアント部門

## 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.msclbarra.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 30 June 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:** 25 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](http://www.amundi.com).

Photo credit: Unya-MT @gettyimages

当資料は、アムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を、アムンディ・ジャパン（以下、弊社）が一部翻訳したものです。当資料は、当資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予測、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。当資料に記載されている内容は、全て当資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。当資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス（指数）の著作権・知的財産権及びその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等：アムンディ・ジャパン株式会社（金融商品取引業者） 関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会