

市場期待の現実性を確認した夏

夏間の市場の動きは、バリュエーションが割高な時期には、企業収益や金融政策への期待と、成長への不安とのミスマッチが急落の引き金になりかねないことを思い起こさせるものだった。ほとんどの主要市場は、FEDプットにより、8月初めのボラティリティの急上昇から回復しているが、一部のセグメントでは、まだ、完璧を期待した価格となっている事実を無視することはできない。今後、インフレが落ち着き、経済活動が弱まり、米国の選挙をめぐる憶測が大きくなるにつれて、企業業績と金融政策に、さらに注目が集まるであろう。

- **米国のソフトランディング、景気後退なしというシナリオの確認**：減速してはいるが崩壊はしていない労働市場、設備投資の弱まり等データはすべて緩やかな減速を示唆している。英国については、今年の成長見通しをわずかに上方修正したが、内需にはまだ疑問符が付く。
- **米国と欧州でのディスインフレ傾向の確認**：単位労働コストと雇用コスト指数が低水準にあるため、2024年第4四半期の米国のヘッドライン消費者物価上昇率予想を下方修正した。労働生産性の改善もディスインフレを促進する見込みだ。欧州では、ディスインフレのスピードはサービス・インフレと連動しており、そのため、粘着性が高い状況が続く可能性がある。
- **中銀間の政策の乖離**：例外の日本を除けば、終わりつつある。年内、FEDは3回、ECBとBOEは、各々今後3回の利下げを実施すると予想される。
- **中国は回復への困難な道りに直面**：住宅市場への支援は短命に終わり、労働市場も悪化している。企業の収益性も消費者心理の悪化によって影響を受けている。

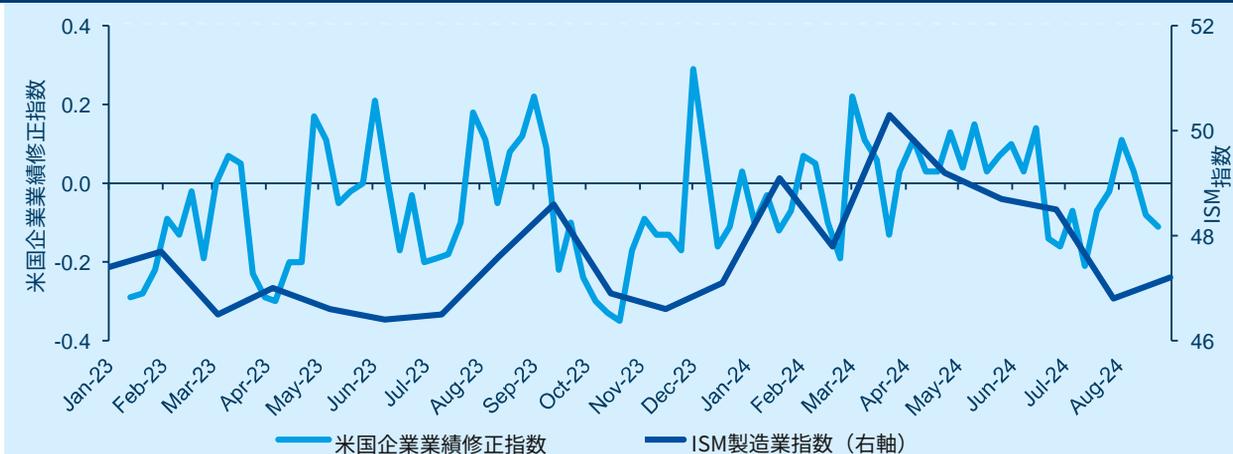


VINCENT
MORTIER
GROUP CIO



MATTEO
GERMANO
DEPUTY GROUP CIO

米国：業績見通しの修正と景気の低迷が株価に影響する可能性



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年8月31日現在。米国企業業績修正指数は、米国のシティグループ業績修正指数。0未満はアナリストが業績見通しに悲観的であることを意味する。

市場は、短期的にはレンジ相場が続き、明確な方向性はないであろう。しかし、幅広い資産の中にはバリュエーションを見出せる分野もある：

- **クロスアセット**：米国経済の緩やかな減速、欧州の成長の脆弱性、一部のセグメントにおける割高なバリュエーションは、リスクに対する慎重な再調整を要求してはいるが、構造的なリスク回避まで要求しているわけではない。したがって、アムンディは、米国株、欧州小型株、新興国株に対するスタンスを戦術的に引き下げるに留めた。英国と日本を通して、株式全体に対しては小幅ながらポジティブな姿勢を維持している。その他、新興国債券については引き続きポジティブであるが、米国の選挙前後のボラティリティが一部の通貨と現地の債券に影響を与える可能性があると考えている。米国債と欧州債は引き続き魅力的な利回りを提供しているが、セーフガードの引き上げを検討すべきである。地政学的緊張の高まりと金の安全資産としての魅力を考え、金には引き続きポジティブな見方を維持している。
- **債券**：今夏の急激な利回り変動では、デュレーションに対する柔軟でアクティブなスタンスが求められることとなった。米国債については長期的には、依然、ポジティブだが、戦術的なスタンスを若干引き下げた。イールドカーブの短期（2年物）は現在割高だが、中間部分には、まだ、バリュエーションがあると考えられる。アムンディは、欧州中核国債へのポジティブなスタンスは維持するが、英国は中立に格下げした。米国証券化市場は魅力的に見えるが、選別的に対応する。アムンディは自動車ABSを愛好し、FEDのハト派的な動きはエージェンシーMBSのブレッドのサポート要因にもなると考える。社債にも投資機会が見られるが、欧米ともにハイイールド債より投資適格債を愛好する。
- **バランスを保ちながら、市場のアノマリーに対応**：8月初めの市場の調整は、結果として、米国大型株以外の幅広い銘柄の上昇を支えることとなった。米国大型株以外のセグメントの収益が回復するにつれ、上昇幅は拡大すると思われるが、一方的な上昇にはならない可能性がある。したがって、割高な銘柄、米国グロース株、大型株には慎重である。対照的に、アムンディは、米国では、均等配分アプローチとバリュエーションを愛好する。バリュエーションが割安な欧州では、シクリカル株とディフェンシブ株に対してポジティブなスタンスとすることでバランスを維持する。
- **新興市場の成長は堅調な足取りを継続**：米国の選挙を踏まえると、保護主義による圧力が短期的に生じる可能性がある。中国では、政府が不動産市場を活性化させるための限定的な取り組みを実施しているが、引き続き警戒している。その代わりに、インドネシア、インド、ブラジル等の市場の株式を愛好する。新興国債券のキャリアーは堅調だが、現地通貨建て債券への逆風は注視している。

米国の景気後退リスクが限定的な中で、中銀が利下げに踏み切る環境を踏まえ、アムンディは、リスク資産に対して、慎重ながらも、ややポジティブな見方を維持する。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ リスクオン



ややリスクオンのスタンスで、戦術的な調整と行き過ぎた分野への警戒を継続する。

対前月での変更

- **クロスアセット**：米国株、欧州小型株、新興国株を戦術的に中立とする。
- **債券**：米国と英国のデュレーションに対するポジティブ度合いを引き下げ、全体的に柔軟なアプローチで中立に近づけた。

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し、2024年8月30日に開催されたグローバル投資委員会（GIC）で共有されたリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的見解である。これは、GICから他のGICへの1ヵ月間の見解を反映したものである。アムンディ・インベストメント・インスティテュートのスタンスは、市場および経済的背景の変化を反映して調整される可能性がある。

ECB=欧州中央銀行、DM=先進国市場、EM=新興国市場、CB=中央銀行、IG=投資適格、HY=高利回り、。BTPs=イタリア国債、JBGs=日本国債。その他の定義については、本文書の最終ページを参照のこと。

3つの重要な質問

1

年内の中銀の金融政策はどのように変化するとと思うか？

先般、中銀の金融政策に一時的にせよ乖離が生じたことを指摘したが、現在、このような乖離は終わりつつある。FEDは今年合計3回（各25bps）、ECBとBOEはすでに実施済みの利下げに加えて各3回の利下げを予想している。市場はFEDによる利下げを4回よりやや多めに見積もっているが、アムンディは、その見方はハト派的すぎると考えており、インフレのラスト・ワンマイルが粘着性の高いものになった場合には疑問が生じる可能性がある。ユーロ圏の賃金の伸びとインフレ率が鈍化すれば、ECBの緩和をサポートすることになろう。しかし、日銀は例外である。日銀は、さらなる利上げの決定を下す前に、賃金上昇率、インフレ率、金融市場の安定性を考慮する可能性が高い。日銀は今年の利上げを控えるべきと考えるが、2025年の第2四半期には利上げを実施すると予想する。

中銀の政策金利見通し

- 年末の予想：FED（上限金利）4.75%、ECB（預金ファシリティー金利）3.00%、日銀0.25%

2

米国の経済と労働市場についてはどう見ているか？

米国の経済活動については様々な見方があるが、アムンディは、この夏においても見方を変えておらず、現段階では景気後退となる可能性は低いと考えている。しかし、労働市場が引き続き弱含みで推移しているため、年後半には緩やかな減速度合いが高まると見ている。労働市場は米国の消費と経済成長を評価する上で重要な指標である。現段階では、特に関連性が高いと思われるパーマナント・レイオフは抑制されている。全体として、2024年の実質GDP成長率予想は前年比2.5%に据え置く。インフレについては、持続可能な下降基調が維持される可能性が高い。

投資への示唆

- 米国株については中立に近い
- ユーロ/米ドル：2025年第2四半期は1.15

3

金価格は今年のこれまでの上昇基調を維持できると思うか？

金価格は、ドル安、地政学的緊張、FEDのピボットへの期待によって押し上げられている。加えて、長期的な視点に立てば、放漫財政と公的債務の膨張が不換紙幣を圧迫する可能性があり、価値貯蔵手段としての金の魅力が高まろう。したがって、アムンディは貴金属に対してポジティブな見方を維持している。銅を始めとする景気循環コモディティにとっては、FEDのピボットよりも、経済活動が重要である。しかし、世界の成長減速と中国の需要に関する不確実性の多くは、銅のようなコモディティ価格にすでに織り込まれているようだ。したがって、ややポジティブなスタンスを維持する。

投資への示唆

- 12ヶ月の目標：銅は10000ドル/トン、金は2700ドル/オンスにやや上方修正

FEDは、すでにインフレを恐れておらず、労働市場の悪化を防ぐことに重点を置いているようだ。このため、今年の利下げ予想を2回から3回に引き上げることとなった。

**MONICA
DEFEND**
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE



マルチアセット

不安定な海域の航行に向けて市場リスクを調整

インフレ率の低下が続く中、市場の焦点は経済成長に移りつつある。このシフトの主な理由は消費の低迷にあるようだが、その影響は今や経済の幅広い部分にまで及んでいる。欧州経済圏では、国ごとにバラつきのあるマルチスピードの回復が主なテーマとなっている。さらに、財政政策が中期的には成長の足かせとなる可能性がある。これらの要因を総合すると、構造的なリスク回避ではなく、むしろ、より慎重なスタンスと戦術的レベルでのリスク軽減が求められる。全体として、アムンディは、リスク資産にややポジティブなスタンスを継続し、十分な分散を維持している。

8月上旬のボラティリティの急上昇を受け、不透明な成長環境と特定のリスクを最小化する必要性から、米国株、欧州小型株、新興国株のバスケットを中心に株式に対する見方を下方修正した。目先の反落には引き続き注意する。英国と日本を通じて、先進国株式には、ややポジティブな見方を維持する。英国は魅力的なバリュエーションと高い配当ポテンシャルを有し、BOEによる政策緩和の恩恵を受けることが見込まれる。日本は、先般、急激なボラティリティ上昇に見舞われたが、長期的には分散効果が期待できる投資対象である。

インフレ率の低下はFEDとECBに利下げを促すことが見込まれるため、米国と欧州のコア・デュレーションに対するポジティブな見方を維持することができた。最近の利回りの上昇を受け、潜在的な財政リスクを警戒している。イタリア国債も、欧州のコア債利回りの低下から恩恵を受ける見込みで、ポジティブに見ている。アジアでは、日銀がハト派的でなくなったことから利回りが上昇すると予想、日本債券に対する慎重なスタンスを維持する。

欧州における投資適格債のファンダメンタルズは堅調で、需要は強く、利回りは魅力的である。このため、当セグメントには引き続きポジティブである。アムンディは、新興国債券が提供するキャリーを選好するが、現地通貨建て債の為替ファクターには慎重になっている。地政学的リスクと、FEDのより高くより長きの政策により、一部の通貨に悪影響が及ぶ可能性がある。しかし、ブラジルのマクロ環境が良好であることから対ユーロでのブラジル・レアルに、キャリーと安定性から対スイスでのインド・ルピーに引き続きバリュエーションを見出している。米ドルは、対スウェーデン・クローネおよび対スイス・フランでは、これらの中銀がすでに緩和サイクルを開始しているため、短期的には好調に推移する見込みである。

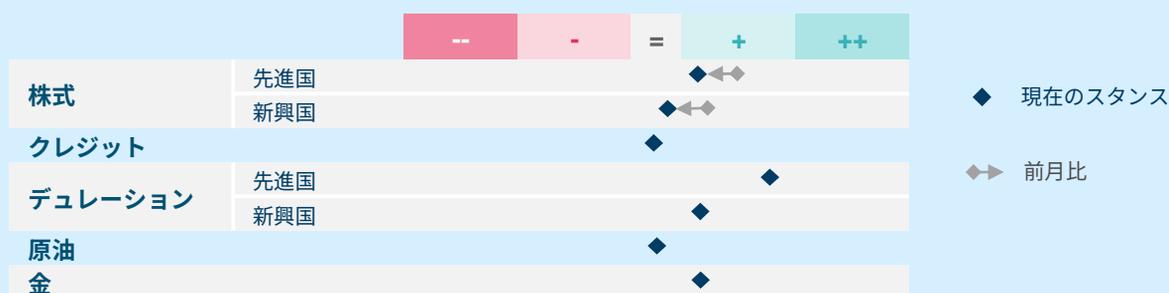
最後に、金の魅力は、旺盛な需要を背景に、地政学的ストレスへのヘッジとしても、維持されている。また、利回りの上昇から身を守るために、米国のデュレーションへのヘッジを引き上げ、株式のセーフガードを維持することを検討することも可能であろう。

FRANCESCO
SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET
STRATEGIES

JOHN
O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET
INVESTMENT
SOLUTIONS

夏にボラティリティが上昇したことで、経済の方向性がより明確になるのを待つ必要が高まったため、リスク・マネジメント目的で株式のスタンスを引き下げた。

アムンディ・クロスアセット見通し



出典：アムンディ。表は、2024年8月30日に開催された直近のグローバル投資委員会では表明された見解に基づく、3ヶ月から6ヶ月の期間でのクロスアセット評価を表している。アセットクラスの評価に関する見通し、見通しの変更および意見は、予想される方向性 (+/-) および確信の強さ (+/++) を反映している。この評価は変更される可能性があり、ヘッジ構成要素の影響を含む。FX=外国為替、BTP=イタリア国債、BOJ=日本銀行、JGB=日本国債、BOE=イングランド銀行、NIRP=マイナス金利政策、DM=先進国市場、EM=新興国市場。その他の定義および通貨略語については、最終ページを参照のこと。

債券

現段階では、デフレーションへの柔軟に対応が重要

主にインフレの緩和継続を背景としたパウエル議長のFEDプットの再確認で、市場の焦点は労働市場と経済成長にシフトした。労働市場の減速の兆候はFEDに利下げを促しているが、金融緩和の多くはすでに市場に織り込まれている。欧州でもインフレ率は低下しているが、サービスなど一部の構成要素には高い粘着性が引き続き見られる。その結果、中銀の金融緩和はマクロデータ次第となる。したがって、長期的な見通しを維持しながらも、市場の動きを考慮してデフレーションを機動的に変更することが重要である。クレジットでは、先進国と新興国のクオリティの高い銘柄からのキャリーが恩恵を受ける可能性がある。

グローバル&欧州債券

- 夏前、アムンディはデフレーションにポジティブな見方を示した。利回りは低下したが、デフレーションはまだ魅力的であり、地域的な乖離がある。と考える。
- 欧州中核国にはポジティブだが、英国については戦術的に中立に変更しており、成長に関するサプライズに警戒している。米国についてはカーブ・スティーピングの見方を維持する。
- クレジットのキャリーは魅力的だが、ハイイールド債よりも欧州債券の金融セクターと投資適格債を選好する。

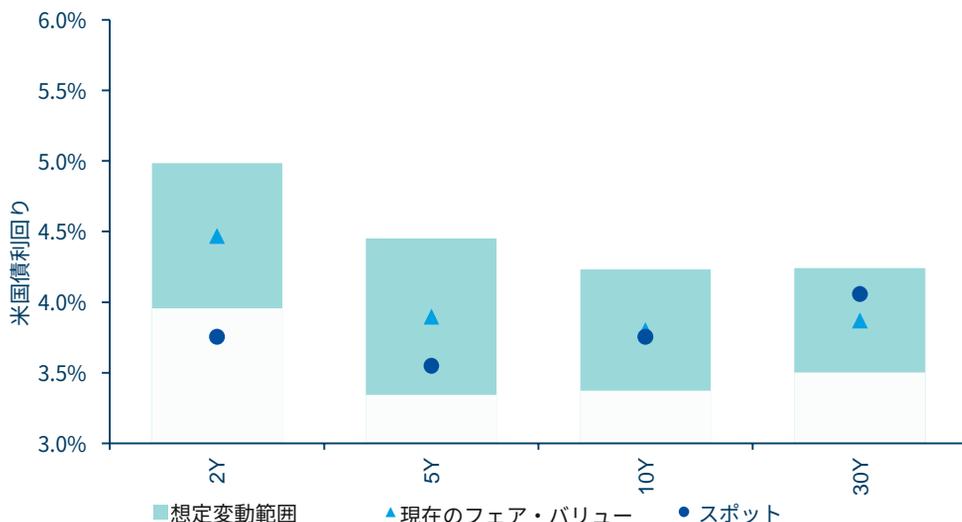
米国債券

- アムンディは米国国債にはアクティブで小幅ポジティブなスタンスを維持するが、カーブの一部は割高になっていると考えるため、戦術的にスタンスを引き下げた。一方、カーブの中間部分は高水準なリスクに対してのリターンを提供している。
- クレジットでは、クオリティ・バイアスを維持し、リスクが誤って評価されている新規銘柄に選別的な機会を見出す。
- 証券化市場では、エージェンシーMBSと自動車ABSが魅力的であろう。

新興国債券

- アムンディは新興国債券を注意深くモニターしているが、FEDの政策、米ドル、米国の選挙は、新興国債に影響を与える主なグローバル要因である。FEDによる緩和はこの資産クラスにとってポジティブだが、国ごとのリスクもあるため、選別的な判断も可能である。
- 中南米ではブラジルとペルーを選好、南アのインフレ率の鈍化も好感している。
- その他、トルコ（インフレ懸念）へのポジティブな見方を若干引き下げたが、魅力的な水準を待ってスタンスを引き上げる見込み。

米国イールドカーブのショートエンドは割高に



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年9月4日現在。緑の枠は利回りの公正価値の上下幅を表す。スポット価額が下限レンジを下回る場合、債券は割高であり、その逆も同様である。上下の評価レンジは、現在の公正価値と過去の公正価値およびスポット価値の標準誤差を用いて算出した。

**AMAURY
D'ORSAY**
HEAD OF
FIXED INCOME

**YERLAN
SYZDYKOV**
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

**MARCO
PIRONDINI**
CIO OF US
INVESTMENT
MANAGEMENT

株式

ファンダメンタルズを注視し市場のアノマリーを乗り切る

一部の米ハイテク企業の業績がネガティブ・サプライズとなって始まった8月の混乱は、その後の脆弱なマクロ指標によって、さらに悪化した。アムンディは、以前から、企業がAI関連投資をすぐに持続的な収益拡大につなげられるかどうかには不明な点があると述べてきたが、今になって市場はその疑問を持ち始めたようだ。一部のバリュエーションは、依然、懸念材料であり、マクロ経済の動きも弱い。潜在成長率に向かって経済が回復している欧州でさえ、その道筋は脆弱であり、輸出に依存している。このような環境では、収益やバランスシートの強さといったファンダメンタルズがより重要になる。市場が混乱する時期においては、米国株の均等配分とバリュー、エマージング株などを選好すべきと考える。

欧州株式

- アムンディは市場の動きを活用し、バーベル選好の見方を維持している。これは主に、割安なディフェンシブ銘柄と優良なシクリカル銘柄で構成される。
- アムンディは、生活必需品とヘルスケアにはポジティブだが、ハイテクには慎重である。最近の下落で、ハイテク・コンサルティング分野に投資機会が出てくる可能性がある。
- 最近の業績は好調だが、高級品のような輸出志向のセクターでは、中国の弱さが明らかになりつつある。

米国株式および
グローバル株式

- 時価総額加重指数とより幅広い市場全体とのバリュエーション・ギャップは大きく、流動性懸念が高まれば時価総額上位銘柄はより大きな打撃を受けるだろう。
- 広範な市場のEPS成長は改善する可能性が高く、大型株/AI主導のセグメント以外へのラリーの拡大を支える可能性がある。
- アムンディはバランスを保ち、金融（大手銀行）と素材にはポジティブで、特定の投資機会を通じてディフェンシブにも投資する。

新興国株式

- 経済成長は引き続き力強く、業績回復も軌道に乗っている。しかし、米国の選挙（ハリス対トランプの大統領選挙）や貿易障壁に関する議論などで、多少の変動が見られる可能性がある。
- ラテンアメリカでは、バリュエーションが魅力的なブラジルへのスタンスを引き上げ、メキシコもポジティブな見方とした。
- インドとインドネシアは長期的に大きな可能性を秘めている。韓国にもポジティブだが、一部の銀行に対する見方は引き下げた。

米国大型株以外の銘柄へのラリーの拡大は今後も継続



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年8月30日。米国市場指数の比率。

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY PLATFORM

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

MARCO PIRONDINI
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

アムンディのアセットクラス見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

今月の注目ポイント

- **米ドル/円**：タカ派的な日銀と景気後退への懸念が、最近の円キャリートレードの解消につながった。米ドル/円の12ヶ月のターゲットは1ドル=140円から135円に若干修正された。これ以上の円調整には、世界経済の成長鈍化か、日銀の利上げサイクルがより顕著になることが必要であろう。

株式とグローバル要因

地域	対前月 変化	--	-	=	+	++	グローバル ファクター	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国				◆			グロース				◆		
ヨーロッパ				◆			バリュー					◆	
日本				◆			小型					◆	
新興国					◆		クオリティ					◆	
中国				◆			低ボラ				◆		
新興国 (除中国)					◆		モメンタム				◆		
インド					◆		高配当				◆		

債券および為替

国債	対前月 変化	--	-	=	+	++	クレジット	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国	▼			◆			米国 投資適格債				◆		
欧州中核国				◆			米国 ハイイールド債			◆			
欧州周縁国				◆			欧州 投資適格債				◆		
英国	▼			◆			欧州 ハイイールド債				◆		
日本				◆									
新興国債券	対前月 変化	--	-	=	+	++	通貨	対前月 変化	--	-	=	+	++
中国国債				◆			米ドル					◆	
インド国債					◆		ユーロ				◆		
ハードカレン シー債券					◆		英ポンド				◆		
現地通貨建て 債券					◆		円					◆	
新興国社債					◆		人民元				◆		

出典：2024年8月30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の概要。ユーロベースの投資家に対する見解。見解はダブル・マイナスからダブル・プラスまで。本資料は、特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではありません。本情報は、読者による調査、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠されるべきではない。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合があります。本情報は、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際の資産配分やポートフォリオを表すものではありません。FXの表はグローバル投資委員会の絶対的なFXの見解を示しています。

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 for all its clients – 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



Contributors

BERTINO Claudia, *Head of Amundi Investment Insights & Publishing*

FIOROT Laura, *Head of Investment Insights & Client Division*

CARULLA Pol, *Investment Insights and Client Division Specialist*

DHINGRA Ujjwal, *Investment Insights and Client Division Specialist*

NIALL Paula, *Investment Insights and Client Division Specialist*

PANELLI Francesca, *Investment Insights and Client Division Specialist*

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.msibarra.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 5 September 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:** 5 September 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.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料「Global Investment View」は、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弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本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。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、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。

本資料は、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。

本資料に記載されている内容は、全て本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。

本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、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：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