

アムンディ・インベストメント・インスティテュート

グローバル・インベストメント・ビュー

マーケティング・コミュニケーション

2024年10月

本プレゼンテーションで表明された見解はグローバル投資委員会のものであり、いつでも変更される可能性があります。これらの見解は、投資助言、証券推奨、またはアムンディのいかなる戦略を代表する取引意思の表明として依拠されるべきものではありません。

目次

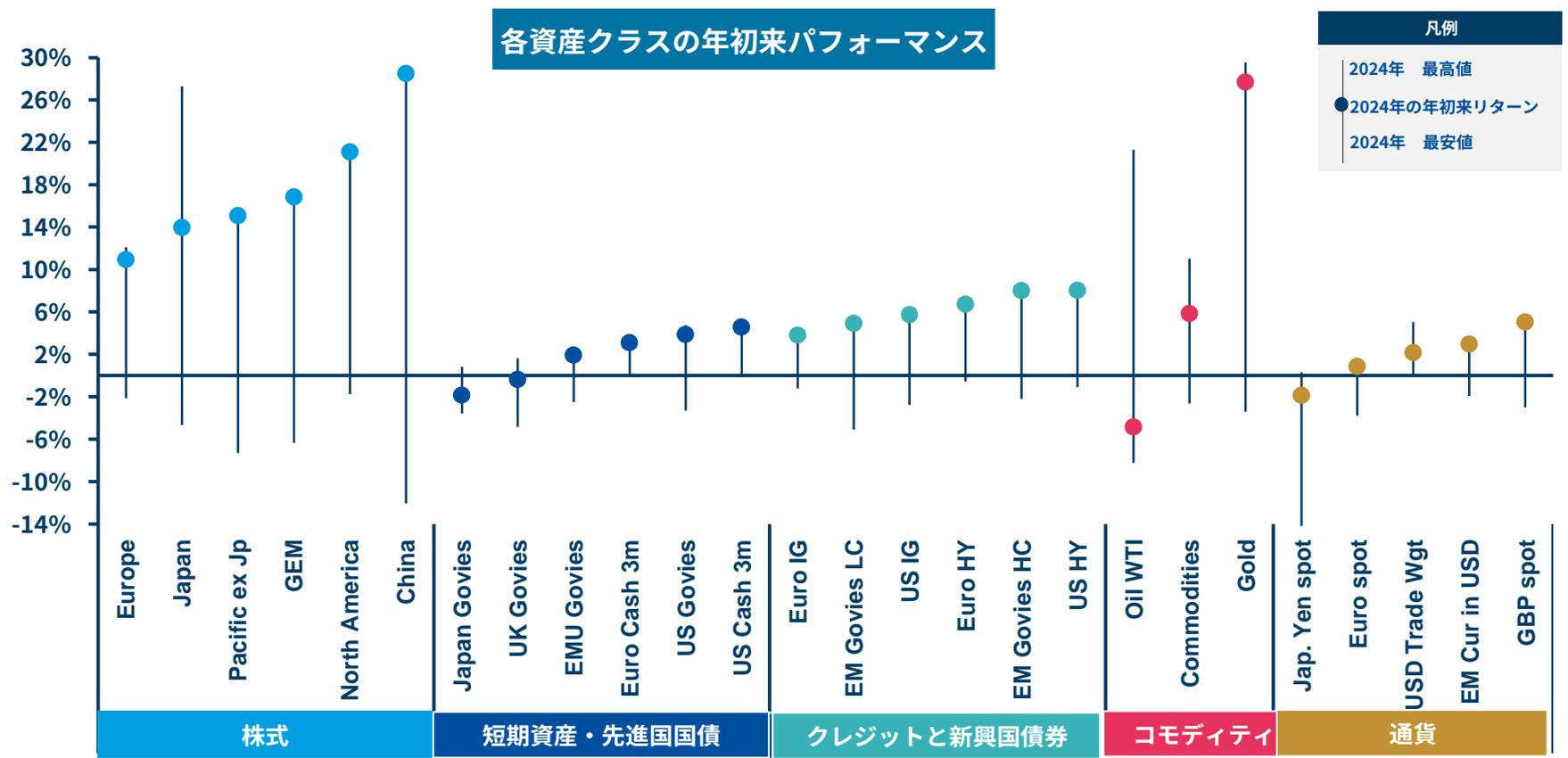
1. 今月の焦点：FRBの利下げと中国の景気刺激策を受けての世界市場のリスクオン
2. グローバル・テーマ：経済成長と中央銀行の政策への焦点の移行
3. 米国大統領選を目前に高まる地政学的緊張
4. 年後半の投資見通し

01

今月の焦点：FRBの利下げと中国の景気刺激策を受けての世界市場のリスクオン



リスク資産、年初来高値を更新

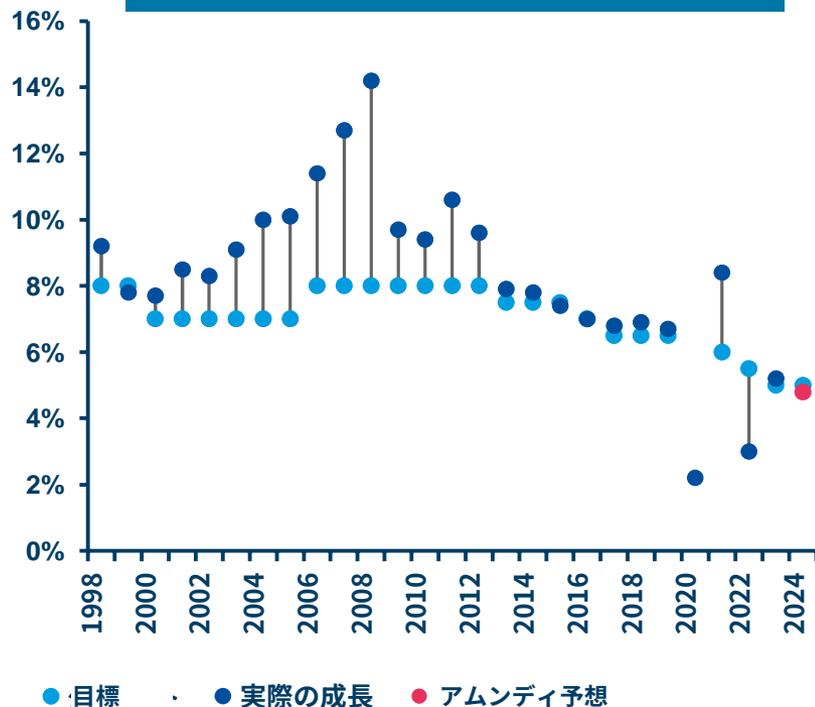


出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュートによる26資産クラスおよびFXの分析。データは2024年9月30日現在。MM: マネー市場。DM: 先進国市場。指数プロバイダー：現物、国債、EM 債券指数は JP モルガン、社債指数は BofA、株式指数は MSCI、商品指数はブルームバーグ・バークレイズ。資産クラスを表すために使用されたインデックスはすべて現地通貨建てである。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

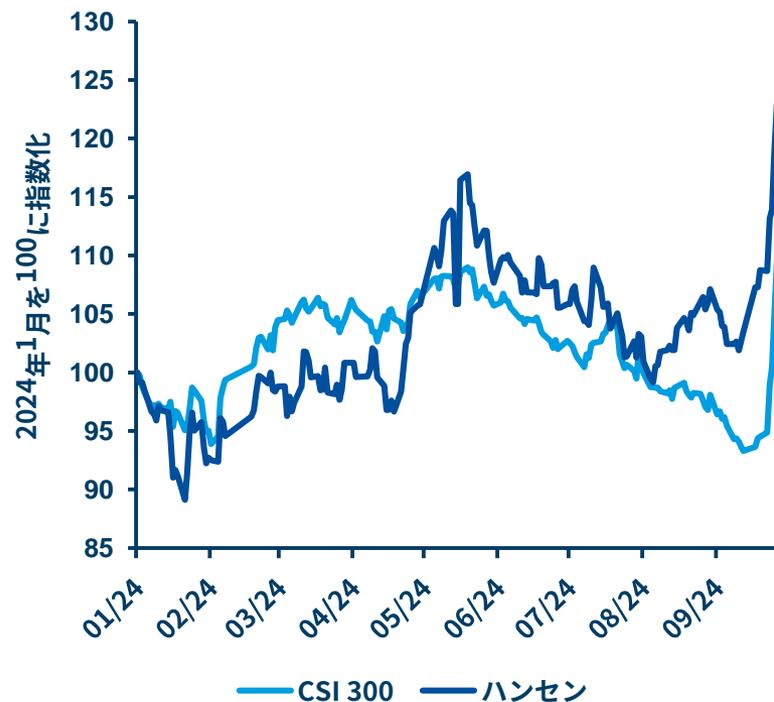


成長支援が目的の中国の景気刺激策が市場を押し上げ

2024年の成長率見通しは政府目標の5%以下



中国市場、景気刺激策を受けて上昇

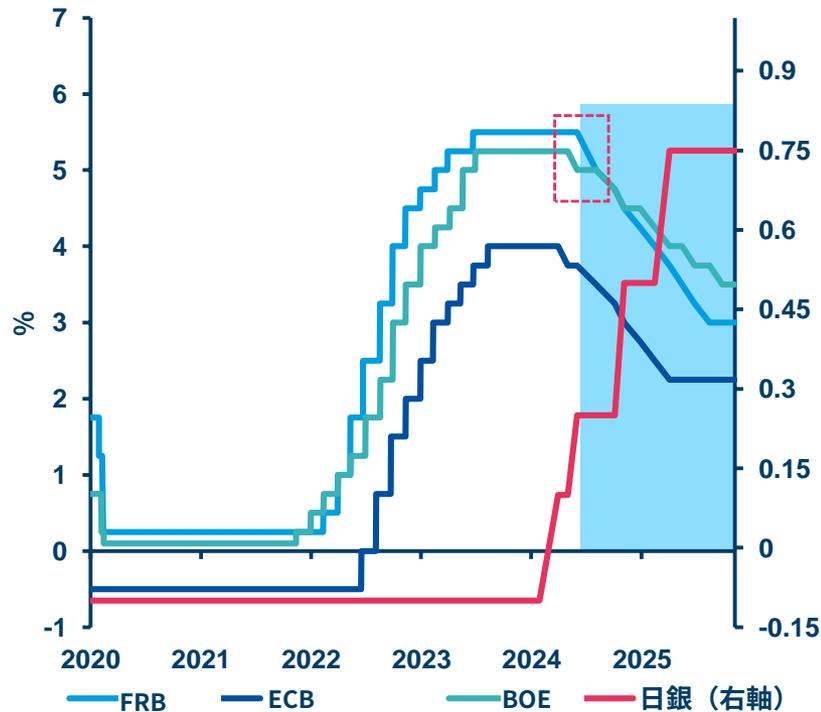


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、国家統計局。データは2024年9月現在。中国はパンデミックショックのため、2020年の成長目標を設定していない。2024年の成長率予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年9月5日時点のもの。

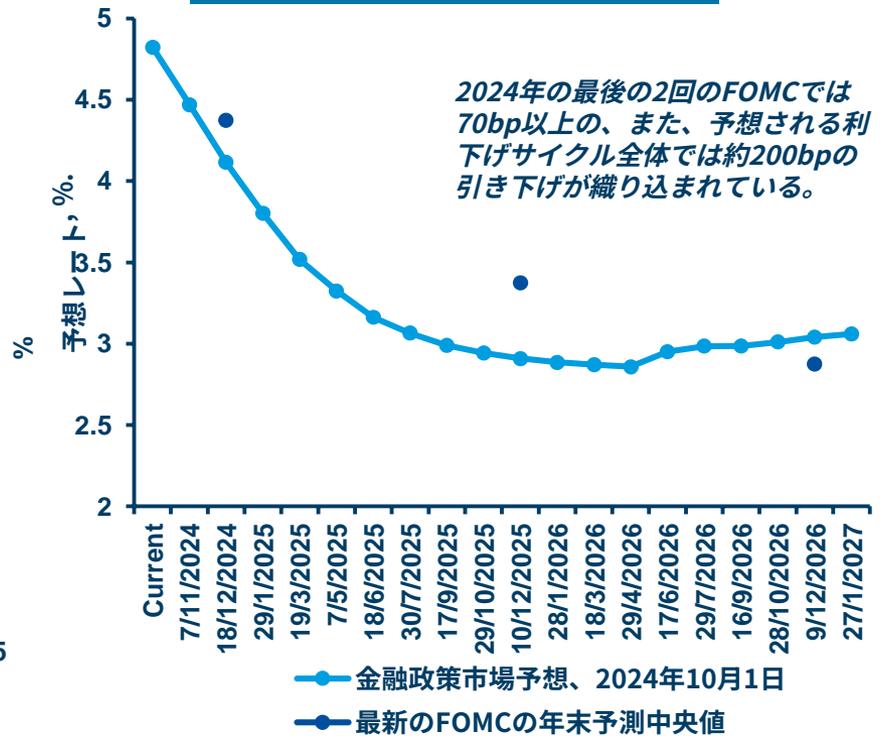
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年9月30日現在。

FRBのピボットで、市場の期待はさらに上昇

大幅利下げのFRBは 利下げクラブに加入



市場対FRB：同じ方向、異なる経路



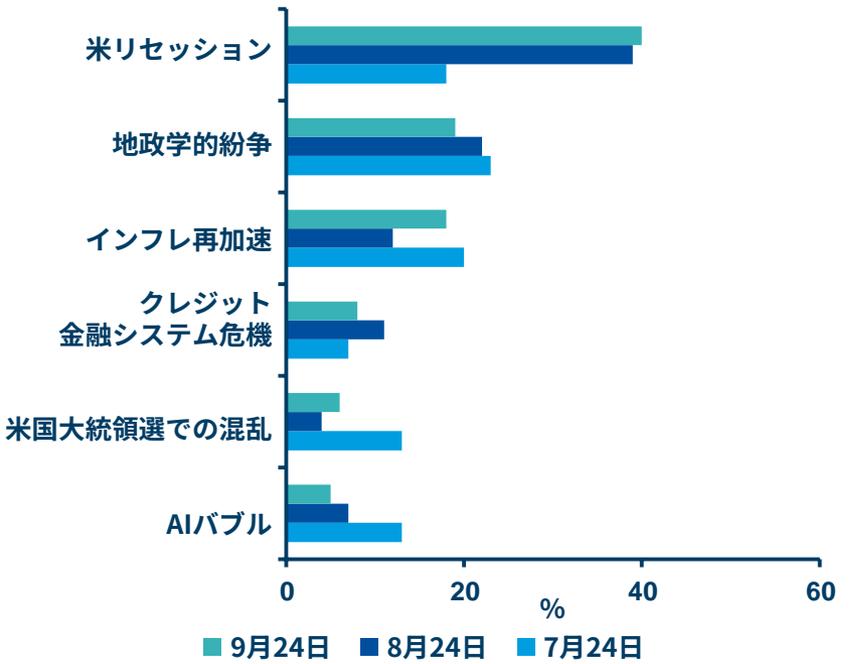
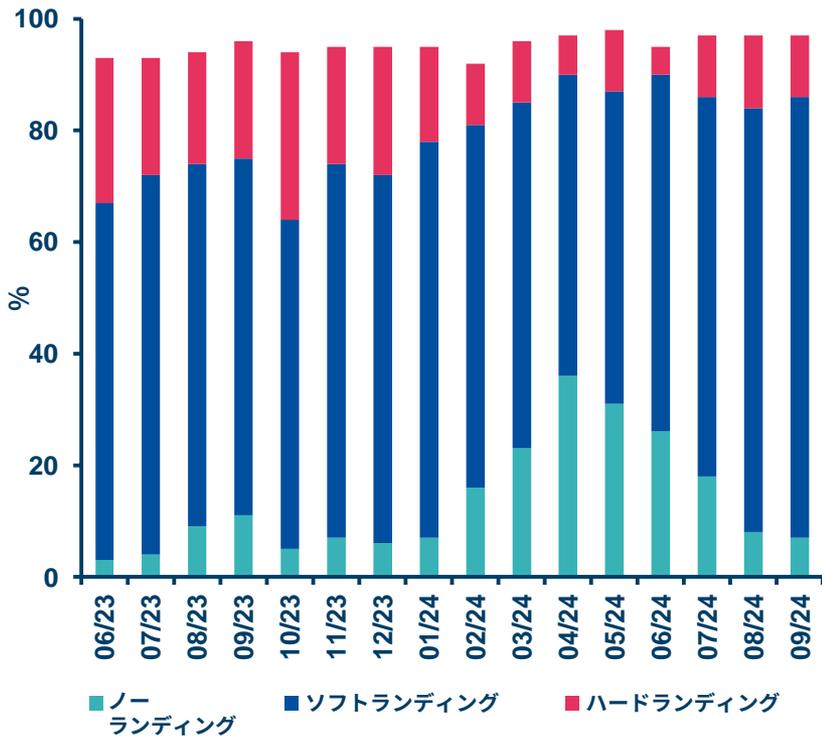
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年10月2日現在。CB予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年9月20日現在のもの。FRB連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BOE：イングランド銀行、日本銀行。米連邦準備制度理事会（FRB）の場合、現在レートは目標レンジの上限を指す。日銀は目標レンジの上限。ECBIについては、現在の金利は預金ファシリティを指す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、WIRP推定移動数に基づくブルームバーグ。データは2024年10月1日現在。中央値ドットプロットは、連邦公開市場委員会（FOMC）による最新の中央値予測。

米国のソフトランディングを想定、しかし、景気後退のリスクは残る

より穏やかなマクロ環境が予想される...

...しかし、景気後退が最大のテールリスク



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BofAグローバル・ファンド・マネージャー調査。データは2024年9月現在。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BofAグローバル・ファンド・マネージャー調査。データは2024年9月現在。

02

グローバル・テーマ： 経済成長と中央銀行の政策への焦点の 移行

マクロの焦点：インフレから成長へ

2024年 基本シナリオ

依然、底堅いが、スピードの異なる成長

グローバル：底堅いがスピードが異なる成長、マクロ経済の不確実性、依然、高い

米国：第4四半期は緩やかな減速、労働市場は緩和、消費は底堅さを維持

欧州：経済活動拡大のスピードが異なるなかでの脆弱な回復

中国：構造的な減速が抑制され、景気刺激策実施で成長見通も上方修正

インフレと金融政策

デフインフレ傾向は確認済、サービス部門のインフレ見通しに対するリスクは残る

先進国中銀のピボット、成長に焦点、利下げ規模と時期の調整。日銀はインフレ再加速を懸念、利上げサイクル

ブラジル中銀など一部の例外を除き、金融緩和スタンスは緩やかに継続

脆弱性

短期：

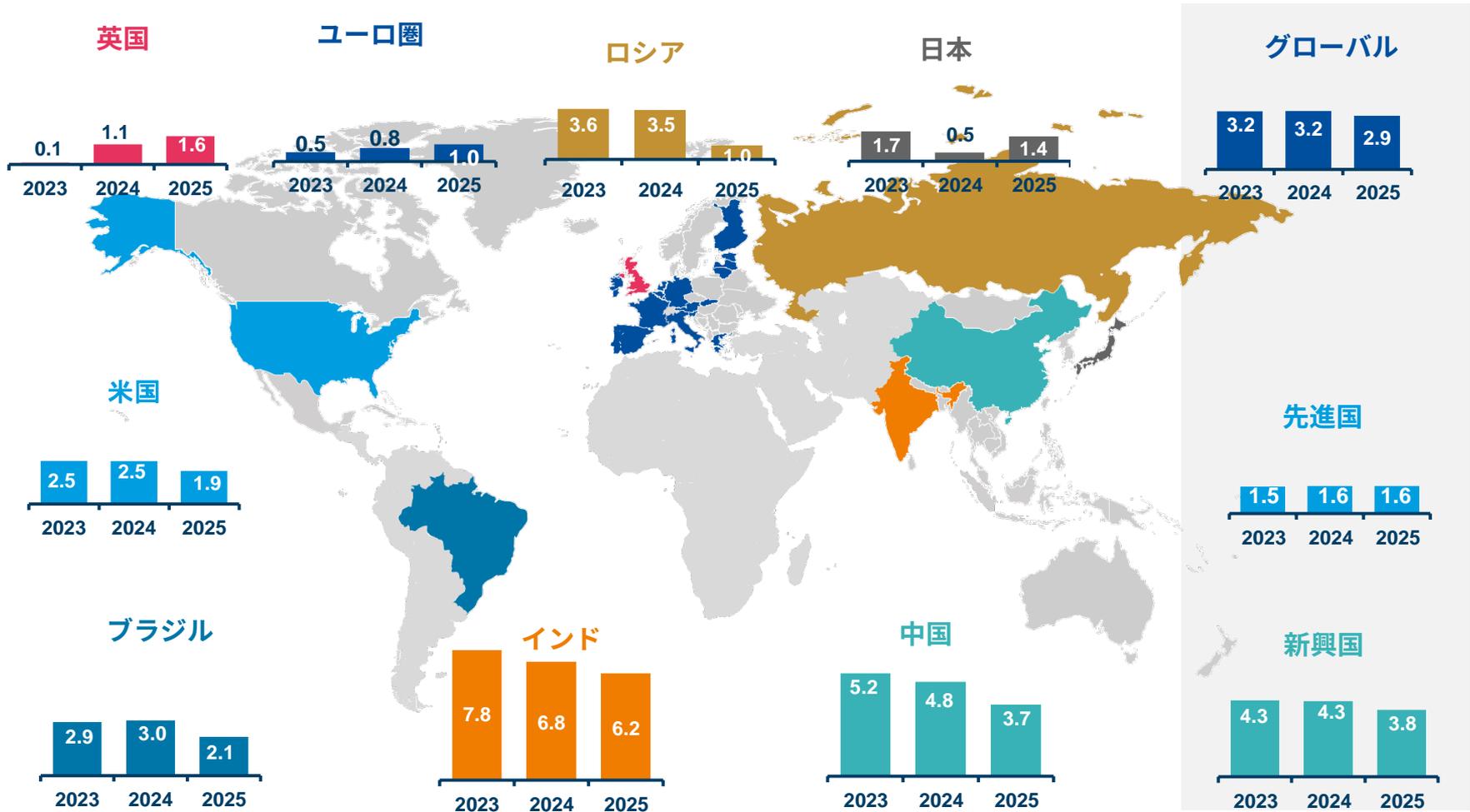
- インフレ率が再び上昇
- 資産クラス間の圧縮されたボラティリティと高い相関性
- クレジットのクオリティの悪化

中期的：

- 新しい地政学的秩序
- 巨額債務
- 高齢化による潜在成長率の低下
- ネットゼロ・トランジションの遅れと無秩序化
- 食料安全保障

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年10月現在。

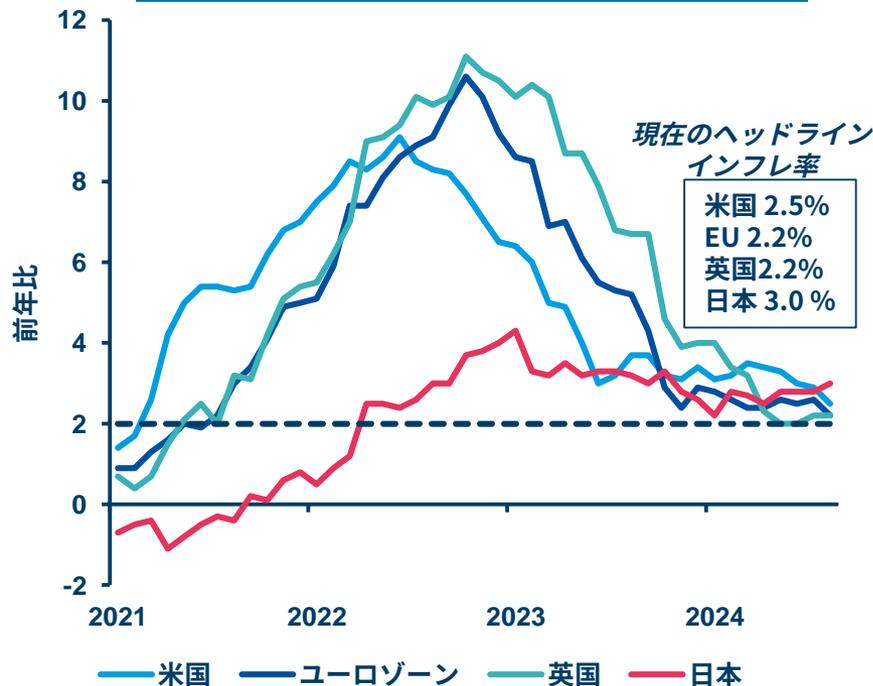
世界経済の回復力、2025年にはわずかに低下



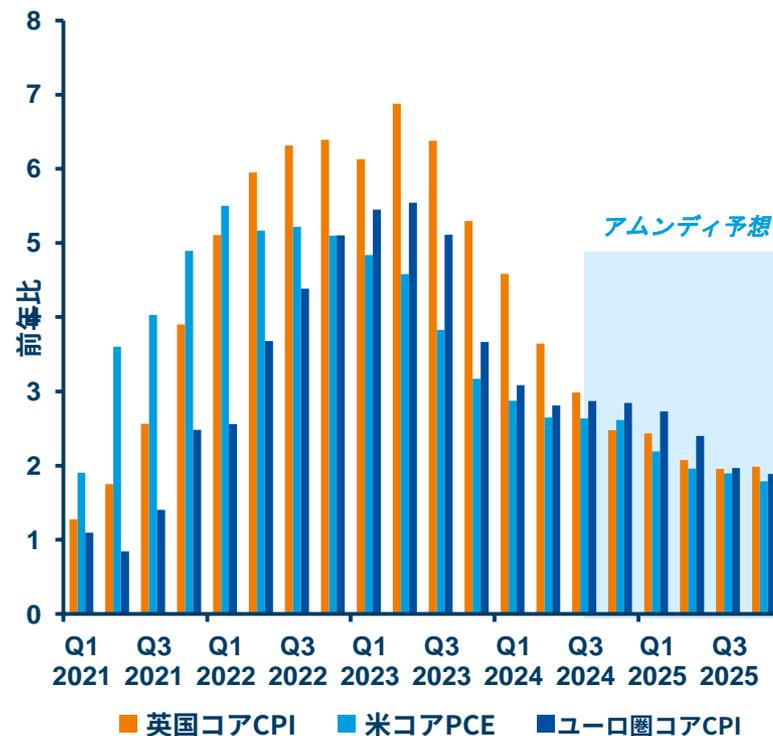
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年10月8日現在。予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年10月7日現在。
EM: 新興国市場。DM: 先進国市場。

インフレ率の低下は継続

世界的に価格上昇圧力が緩和



コアインフレ予想



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。データは2024年9月20日現在。最新データは2024年8月時点、CPI前年比。

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。データは2024年9月3日現在。インフレ予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年9月3日現在のもの。

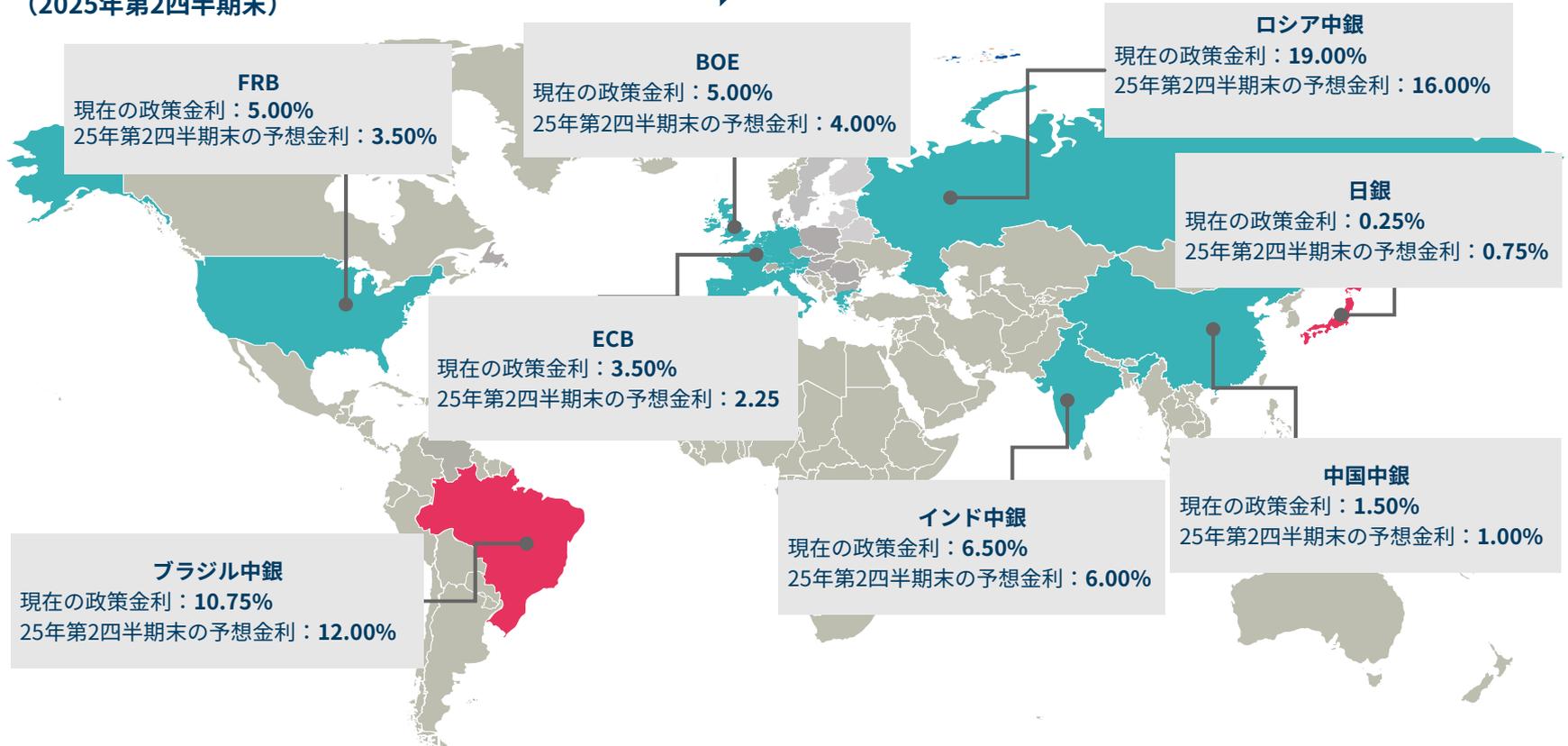


...中央銀行が緩和サイクルを継続できるようにする。

アムンディによる中銀金利動向の評価
(2025年第2四半期末)



ハト派 中立 タカ派

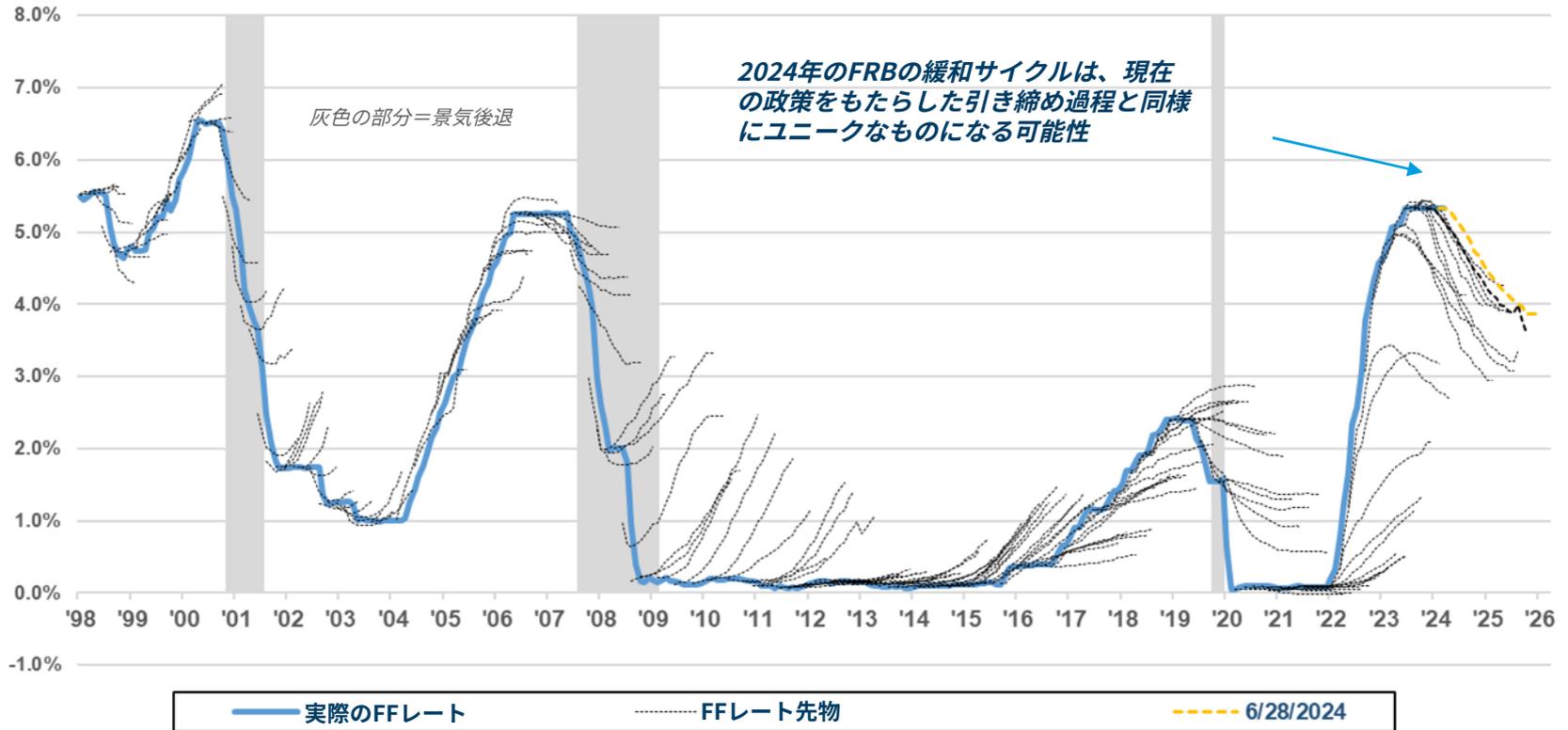


出典：2024年9月30日現在のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。金融政策の例示地図。CB：中央銀行。DM：先進国市場。EM：新興市場。中央銀行のスタンスとは、2025年第2四半期までの中央銀行のバランスシート、政策金利、実質金利の予想変化を指す。CB予想はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年9月24日時点のもの。FRB連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、BOE：イングランド銀行、日本銀行、PBoC：中国人民銀行、BCB：ブラジル中央銀行、CBR：ロシア中央銀行、RBI：インド準備銀行：インド準備銀行。連邦準備制度理事会（FRB）については、カレントレートは目標レンジの上限を指す。日銀は目標レンジの上限。ECBについては、カレントレートは預金ファシリティを指す。PBoCはリバースレポ債7日物レート。



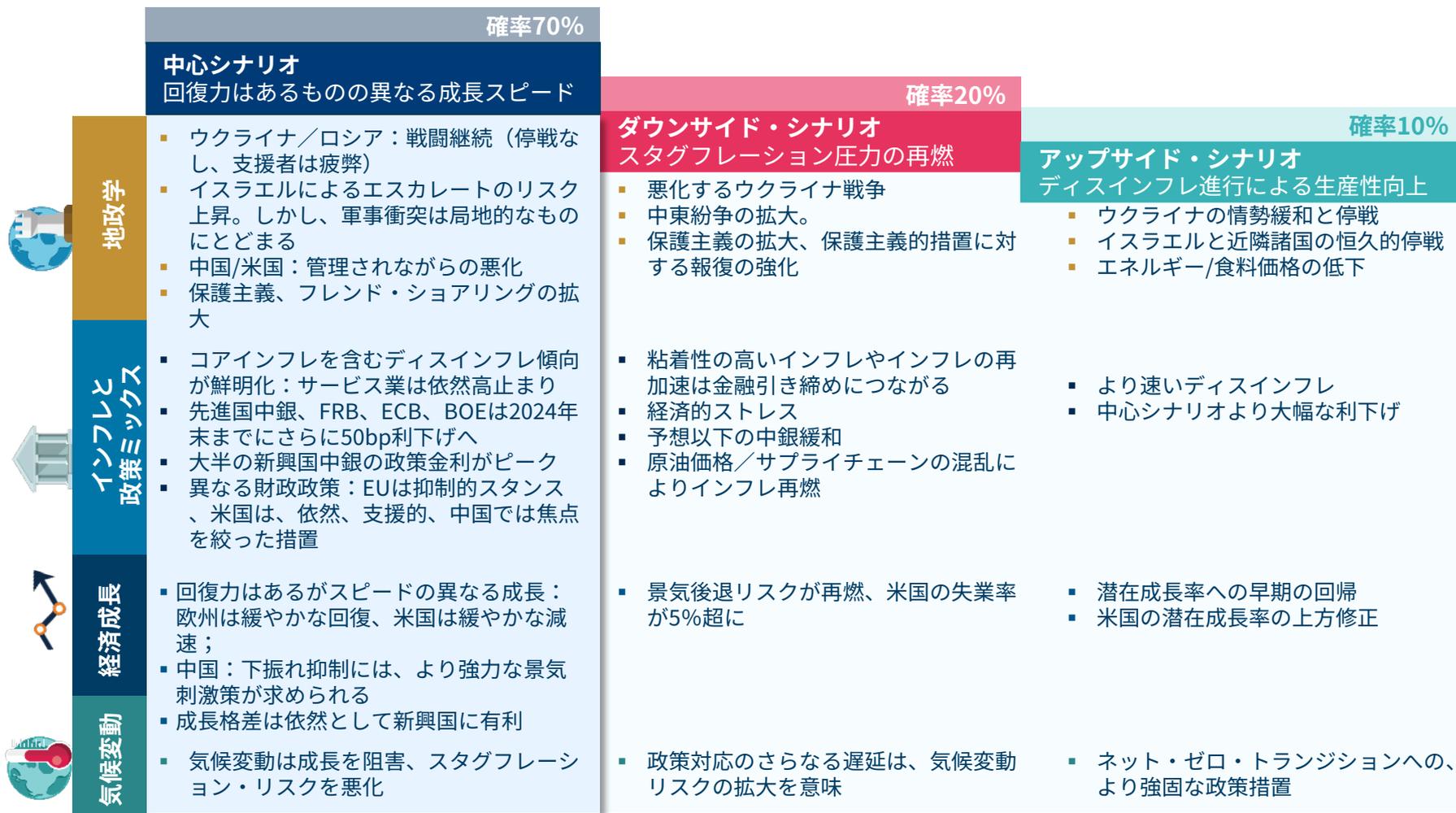
市場は2年先までの大幅金利低下を織り込んでいるが、過去は、FRBの金融政策の予測が困難なことを示唆

史上最も広く期待された緩和サイクル： FFレート先物と実際のFFレートの比較



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、アムンディUS、ブルームバーグ（2024年9月15日現在）。

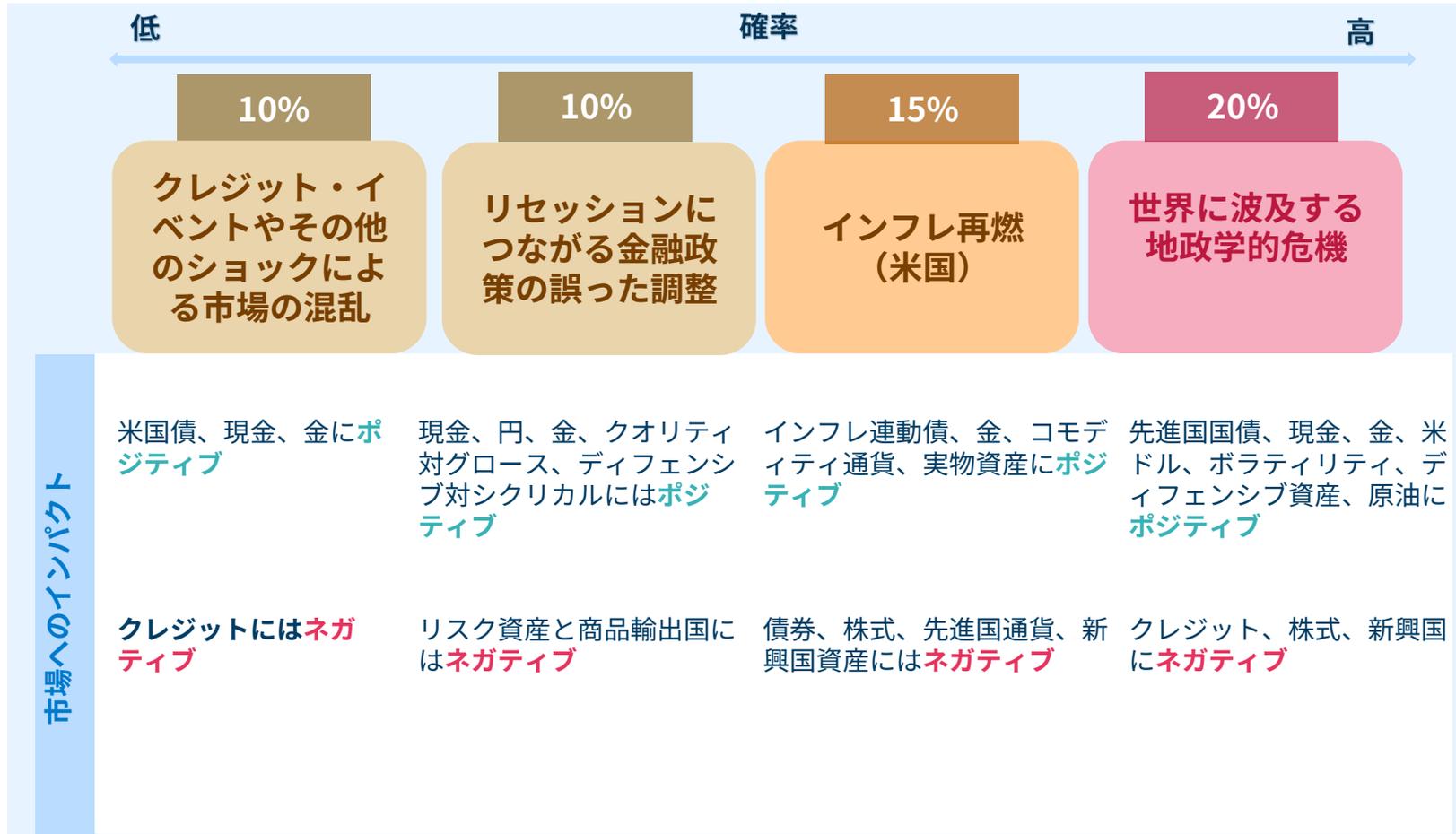
中央シナリオと代替シナリオ、および確率



出典2024年10月2日時点のアムンディ研究所。DM: 先進国市場、EM: 新興国市場。CB: 中央銀行。FRB: 連邦準備制度。BOE: イングランド銀行ECB: 欧州中央銀行; 欧州中央銀行。EZ: ユーロ圏。PBoC: 中国人民銀行。QE: 量的緩和。QT: 量的引き締め。TPI: IRA: インフレ抑制法。



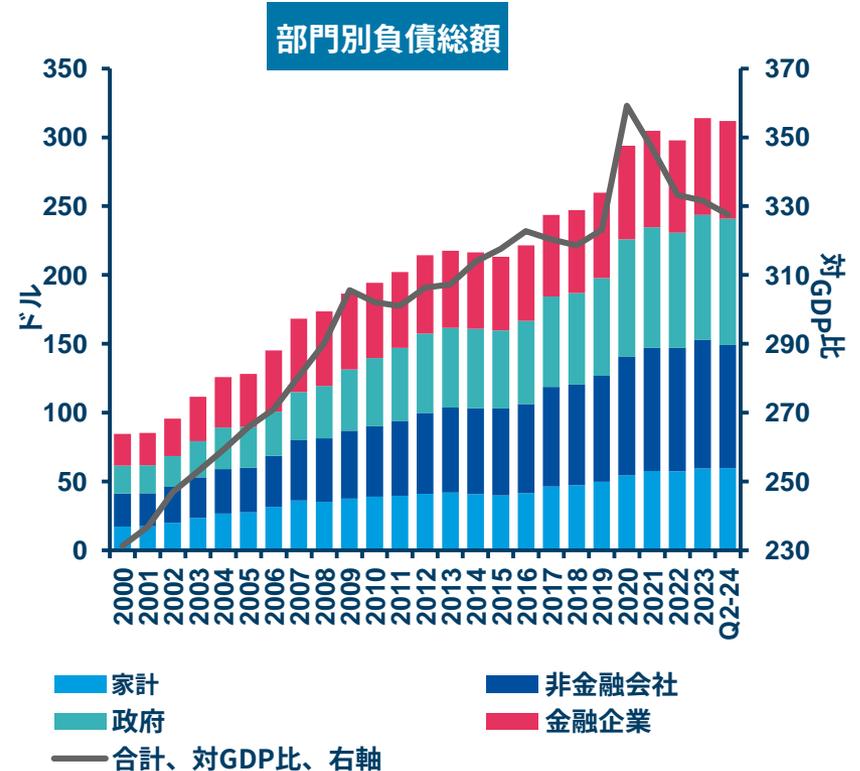
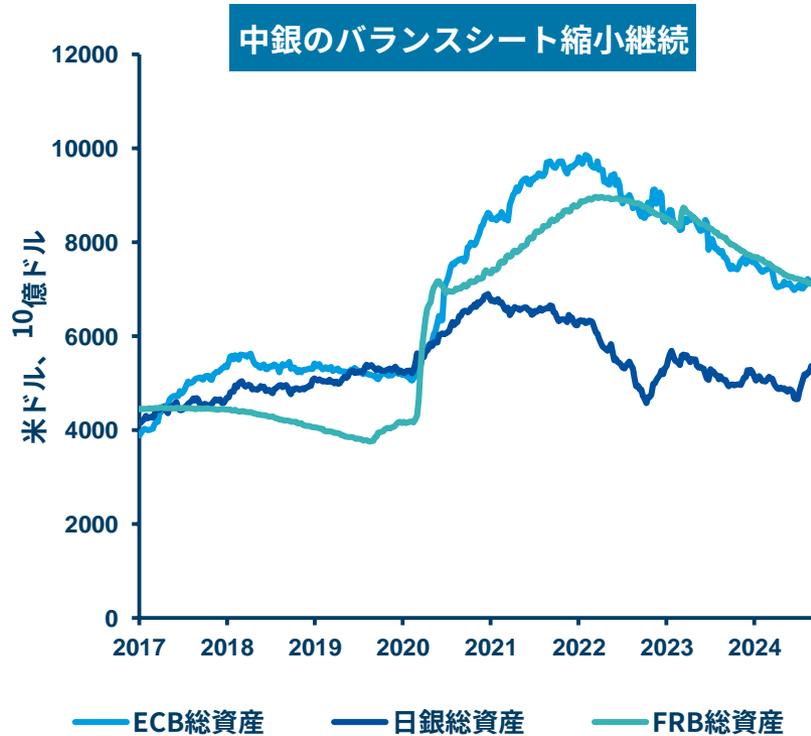
シナリオのリスク



出典：2024年10月2日時点のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。DM: 先進国市場。EM: 新興市場。CB: 中央銀行。米ドル: 米ドルTIPS: 財務省インフレ保護証券。FX: 外国為替市場。



グローバルに巨額債務を抱えながら量的引き締めが継続



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。
データは2024年10月3日現在。

出典：2024年第2四半期末時点のIIFデータよりアムンディ・インベストメント・インスティテュート作成。注：債務総額は政府債務、家計債務、金融部門債務、非金融企業債務の合計。



米国：数四半期にわたり潜在成長率を下回る成長

1

24年第4四半期は減速が予想、労働市場は緩和されるものの、崩壊には至らず

2

インフレは持続可能な低下軌道に

3

FRBは年内にさらに2回、各25BPSの利下げを予想

4

年後半のEPSはプラストレンジに回復

5

巨額の財政赤字と債務による脆弱性

米シティ経済サプライズ指数は上昇中

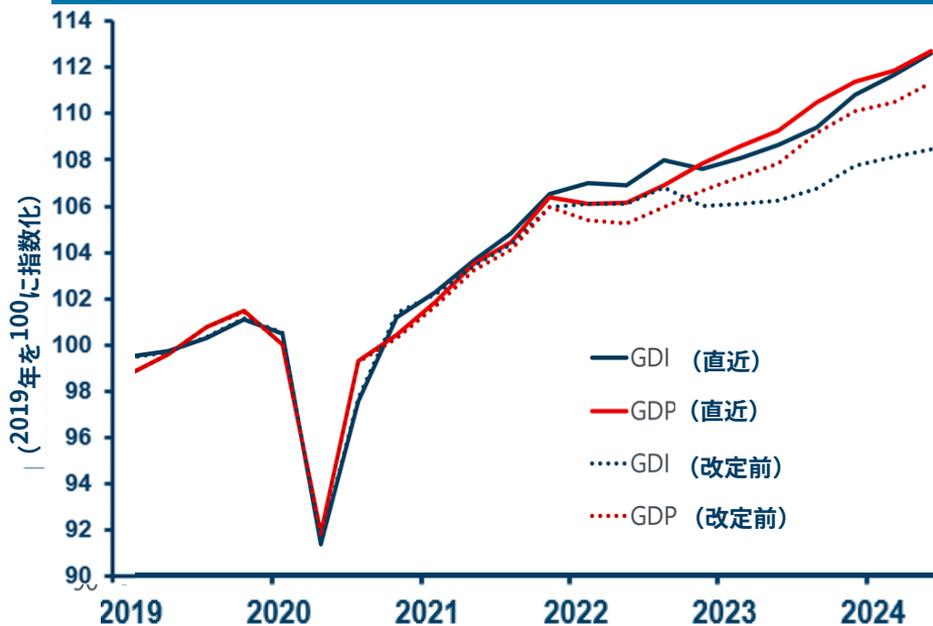


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。シティ・エコノミック・サプライズ・インデックスは、市場予想に対するデータのサプライズを測定する。プラスはデータ発表が予想を上回ったことを意味し、マイナスはデータ発表が予想を下回ったことを意味する。

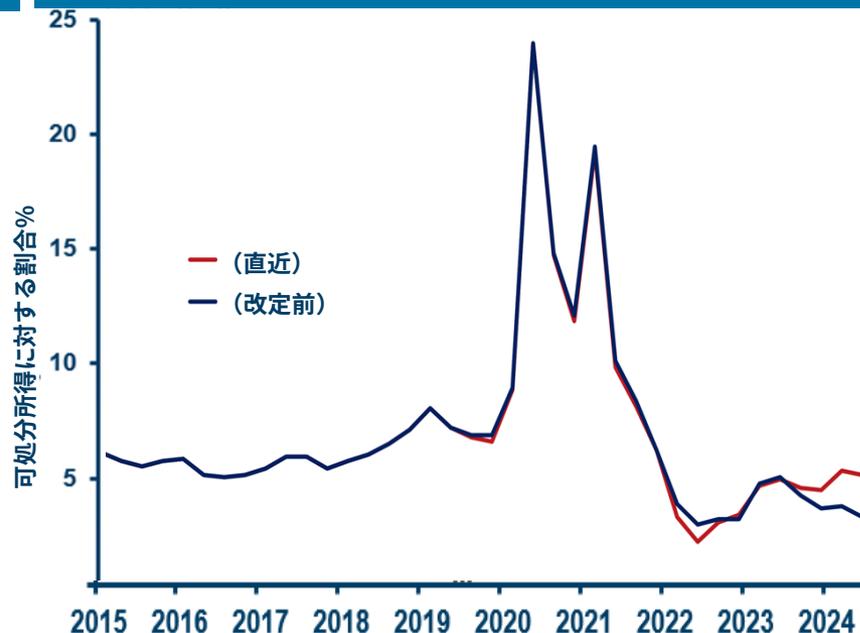


可処分所得と貯蓄の増加：最近のGDP改定で、以前考えられていたよりも回復力の高い成長を確認

米国GDPとGDI (2019年=100)



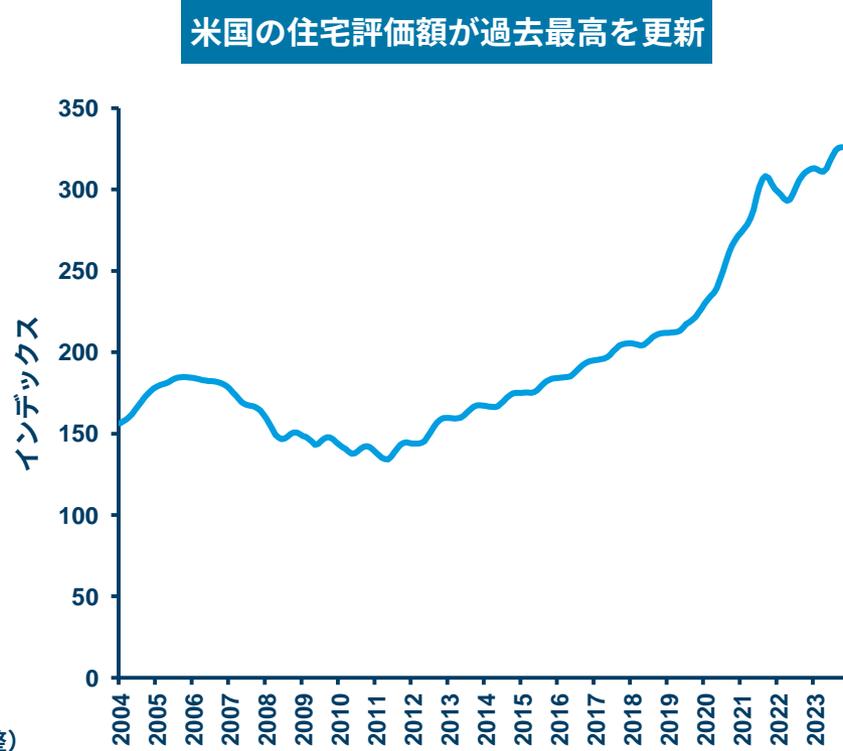
米国可処分所得に占める個人貯蓄率



出典：2024年9月27日時点の米国経済分析局データよりオックスフォード・エコノミクス作成



米国の一部セグメントでは景気低迷は見られない...



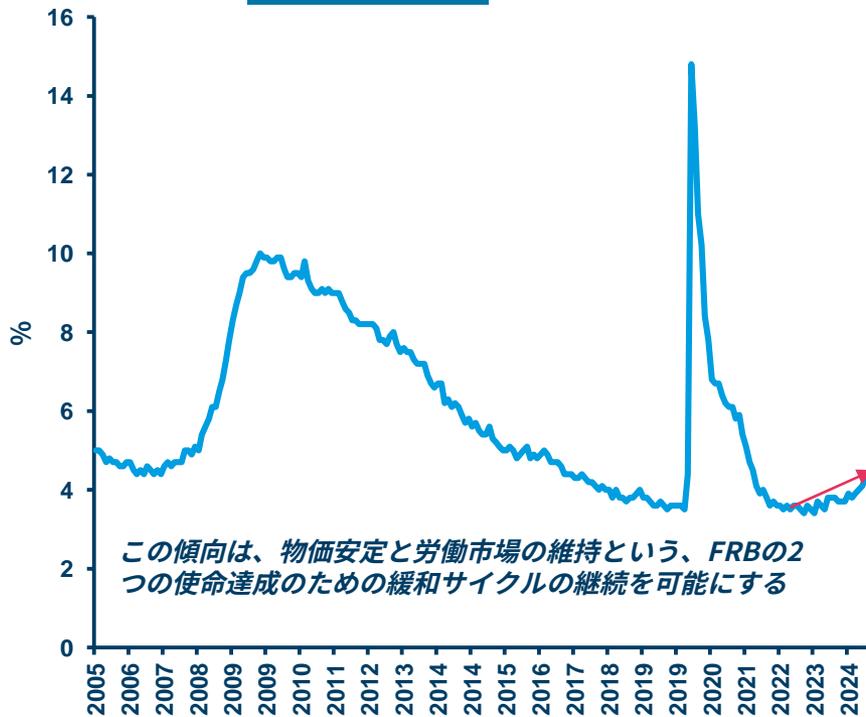
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ・エコノミクス、月次データ、最終入手可能データは2024年8月末時点。小売売上高（食品と自動車を除く）。季節調整済み。

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。データは2024年10月2日現在。月次データ、最新データは2024年7月末時点。S&P/ケース・シラー全米住宅価格指数は、米国内の一戸建て住宅価格を指数化したものです。この指数は、米国内勢調査の9区分の一戸建て住宅価格指数を合成したものである。



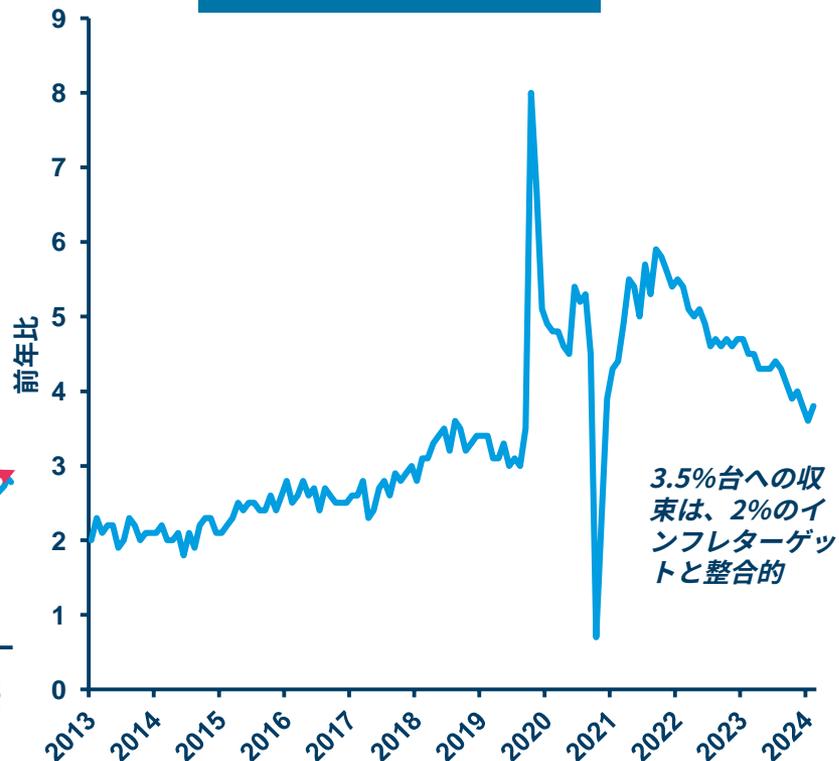
労働市場は引き続き軟化しているが、崩壊はしていない

上昇する失業率



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。データは2024年10月2日現在。U-3 米失業率 労働力人口（季節調整済み）

賃金の伸び：賃上げの鈍化

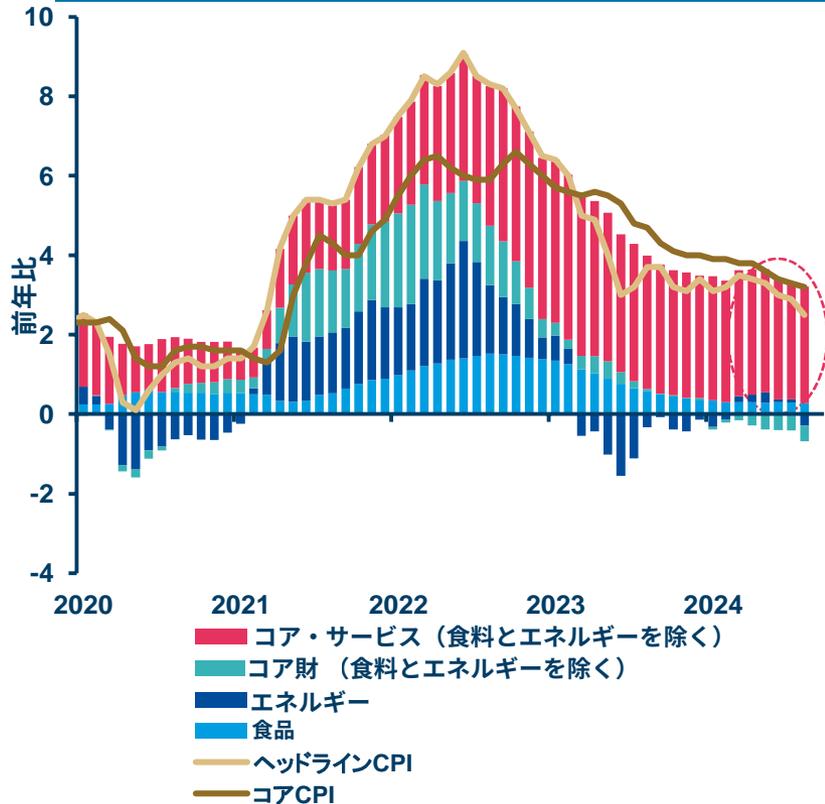


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データは2024年8月現在。米国平均時給 全従業員 民間合計 前年比 季節調整済み。



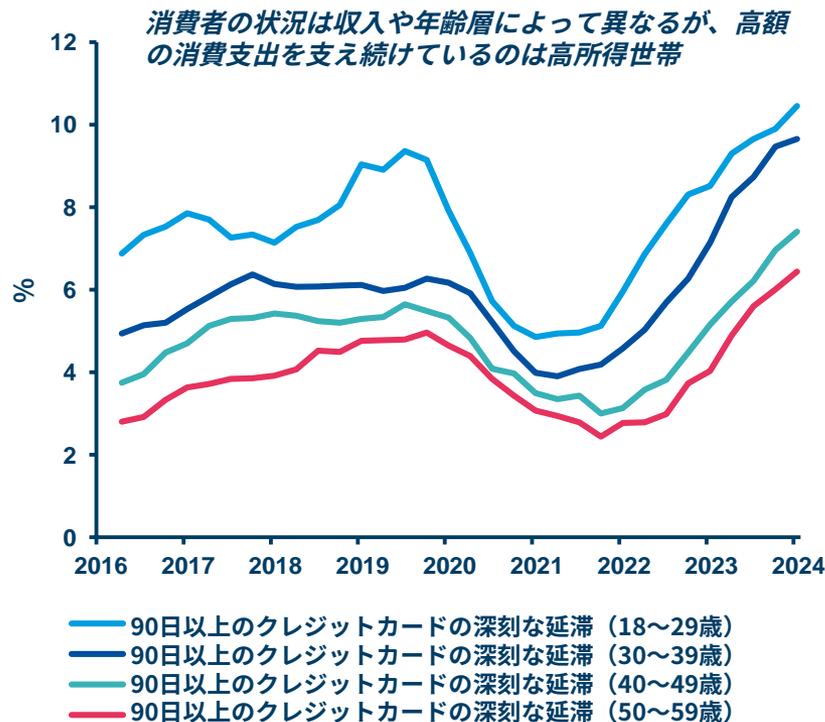
ディスインフレーションのプロセスは続き、消費者の健全度に所得と年齢が影響

米国のインフレ率は低下傾向を維持



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、最終データは2024年8月末現在。

深刻な延滞への移行が、特に若年層で増加

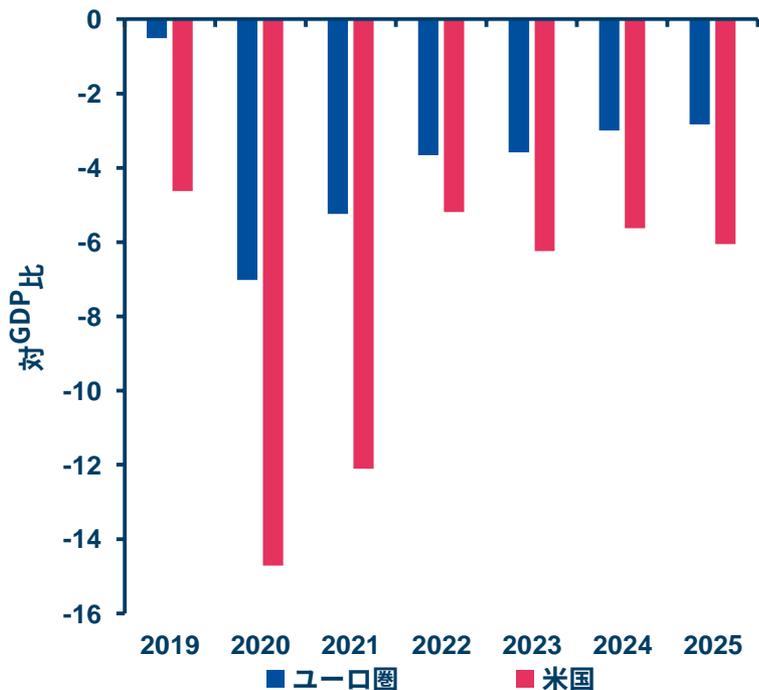


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年8月時点、最新データは2024年6月末時点。四半期および季節調整済みデータ。本レポートはニューヨーク連銀の消費者信用パネルのデータに基づいており、クレジットカードの90日以上の深刻な延滞を追跡している。

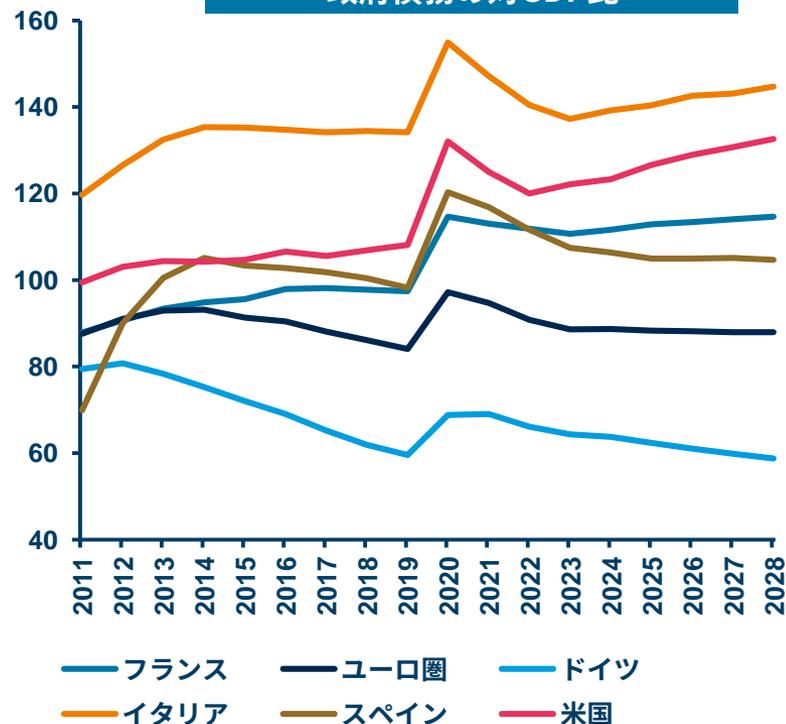


米国の懸念は巨額債務と財政赤字

全体的な財政バランス



政府債務の対GDP比



出典：IMFに基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュート。
データは2024年5月31日現在。

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、CEIC。データは
2024年6月現在。4中銀の最新データは3月末現在。



ユーロ圏：国毎に異なる状況

1

国による不均等な成長



2

デysinフレは緩やかに継続：
一部の高い粘着性も徐々に緩やかになる見込み

3

成長に抑制的な金融・財政政策

4

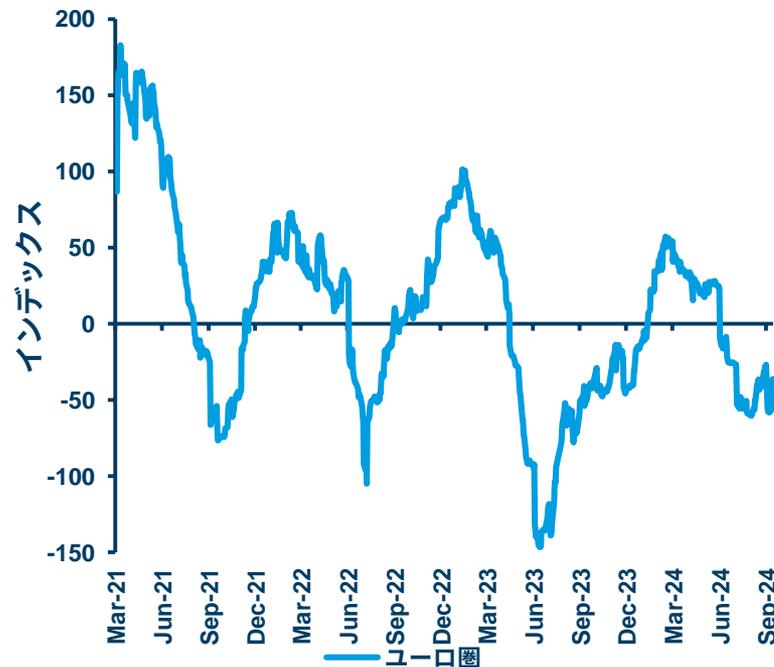
労働市場の逼迫度は低下しているが、依然、健全

5

リスク：政治的均衡、エネルギー、未解決の構造的課題

ユーロ圏シティ経済サプライズ指数

：3か月間マイナス圏

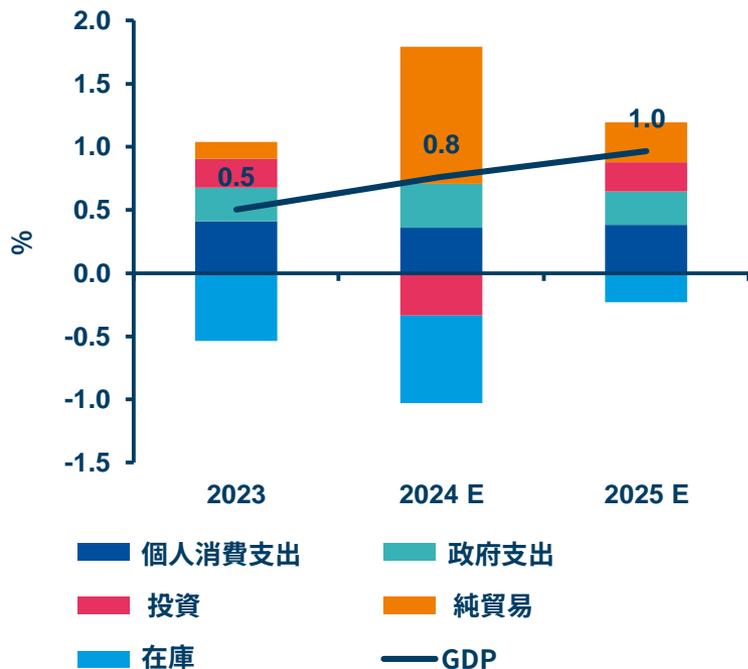


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次・季節調整済みデータ、最新値は2024年6月。この信用インパルスの指標は、ユーロ圏経済全体に対する信用の流れの変化を捉えている。

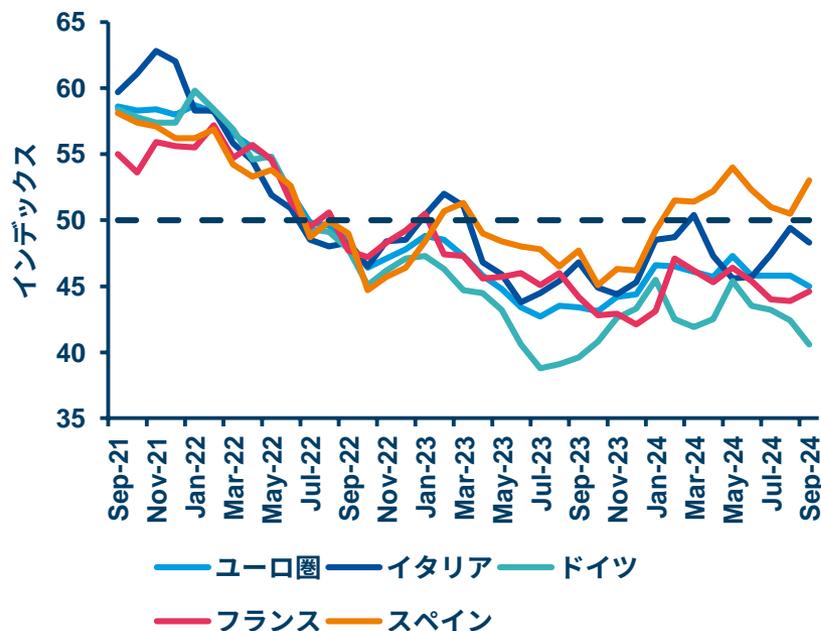


低迷する投資と苦戦する製造業

ユーロ圏GDP寄与度



ユーロ圏製造業PMIは欧州経済見通しの下振れ リスクを示唆



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。データは2024年10月現在。予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもの。

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10月3日現在。購買担当者指数。

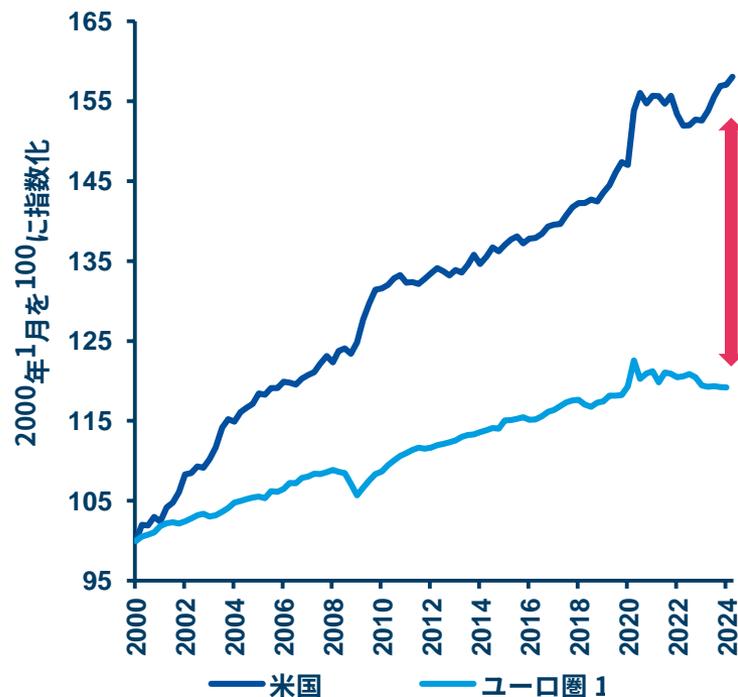


ドラギ・レポートは欧州への警鐘： 欧州の競争力回復の必要性を強調

対GDP投資比率



労働生産性



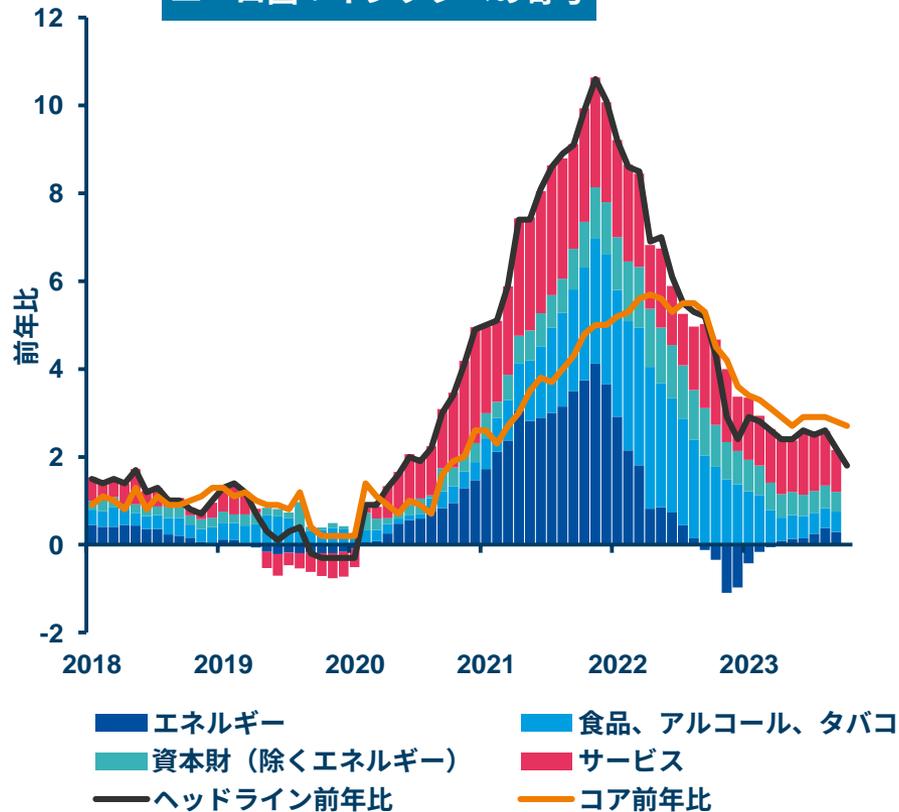
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。日付は2024年9月24日現在。

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。日付は2024年9月24日現在。

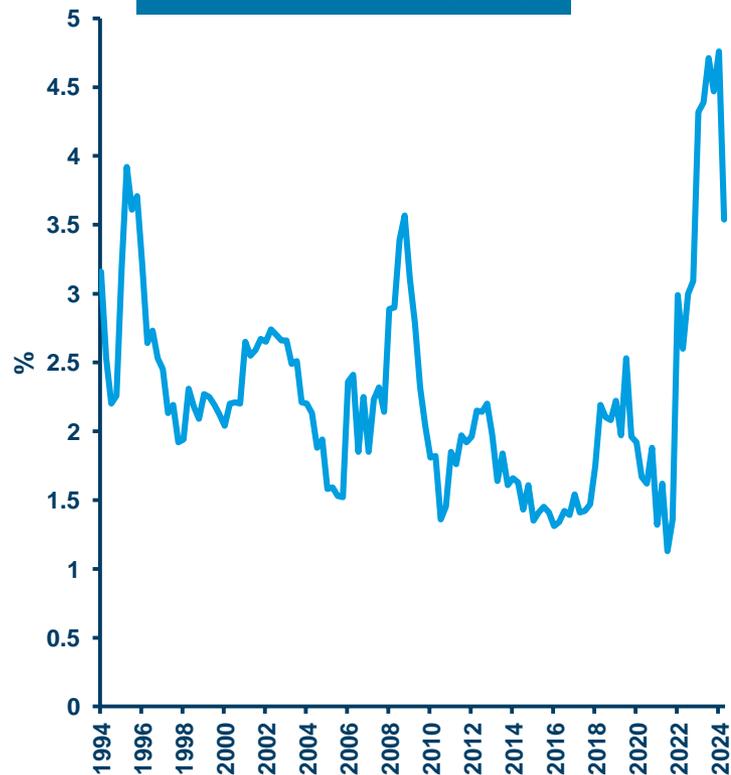


インフレでの朗報：ECBは10月も利下げを継続か

ユーロ圏：インフレへの寄与



ユーロ圏の賃金上昇率は鈍化



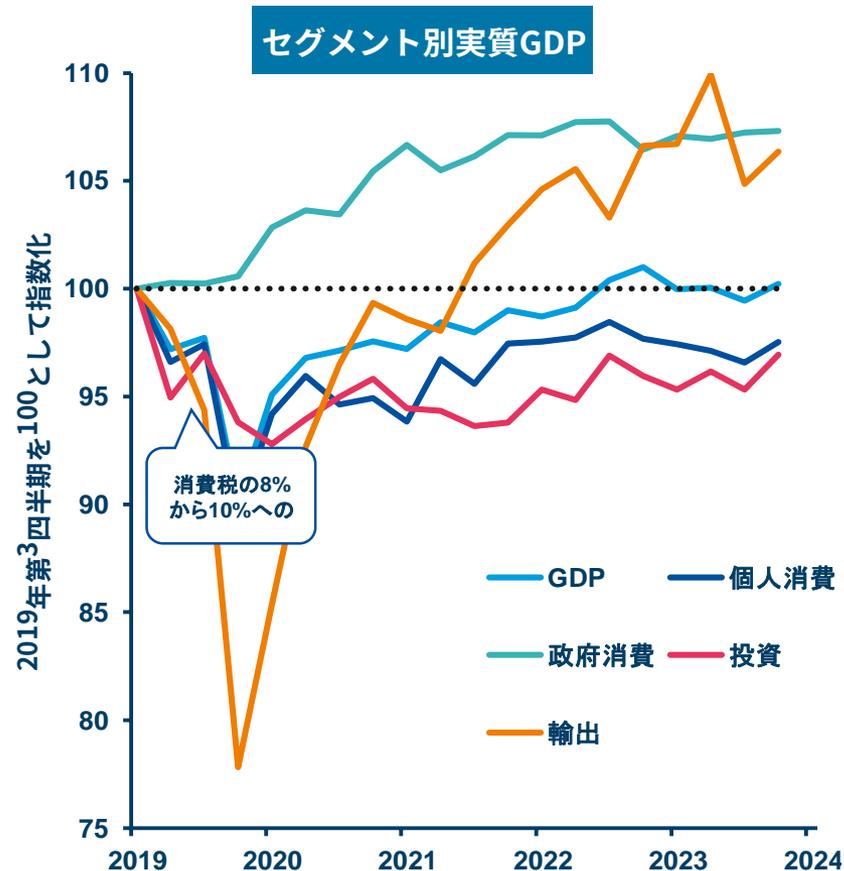
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。
最新データは2024年8月時点、ヘッドラインおよびコアCPIは9月時点の速報値。

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。
四半期データ、最終データは2024年6月末現在。



日本：他の先進国と逆の流れ

- 1 賃金やインフレなど国内ファンダメンタルズの改善
- 2 コア・インフレ率は2%前後に収束する見込み
- 3 日銀：次の利上げは年末の可能性が高い
- 4 人口動態の課題が残る
- 5 石破氏、27日の総選挙を前に経済政策でタカ派姿勢を調整

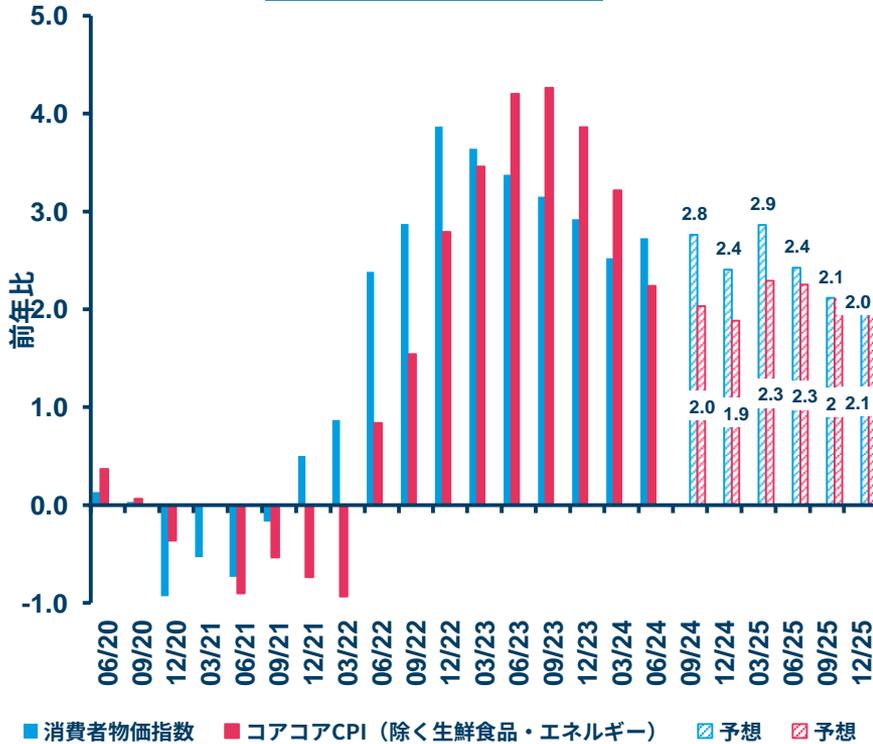


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、入手可能な最新データ、季節調整済み、2024年6月末現在。



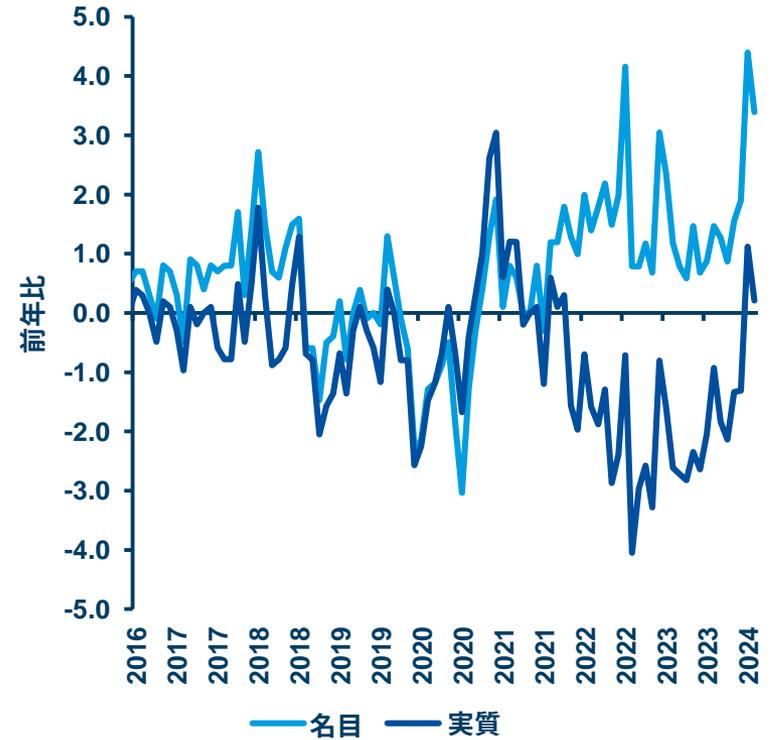
インフレ見通しを上方修正

日本のインフレ見通し



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。月次データおよび季節調整済み、最終データは2024年6月末時点。予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年9月20日現在。

日本の賃金上昇率



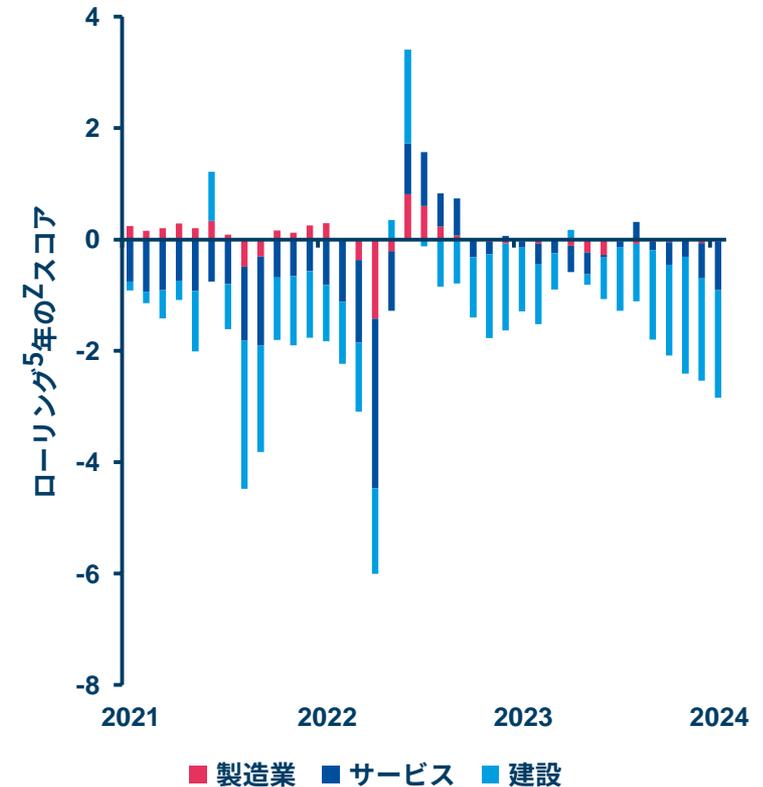
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。月次データおよび季節調整済み、最終データは2024年6月末時点。



中国の政策転換、しかし期待は非常に大きい

- 1 金融緩和と住宅政策の調整は順調に進展、センチメント反転のカギ
- 2 財政政策に注目が集まるが、まだ詳細は不明
- 3 インフレ見通しは、財政資金がどれだけ消費者に使われるかにかかっている
- 4 地政学的リスクプレミアムは継続
- 5 グローバル・サウスを目指す中国企業

中国PMI雇用統計、労働市場の悪化を示唆



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。月次データ、最終データは2024年9月末時点。

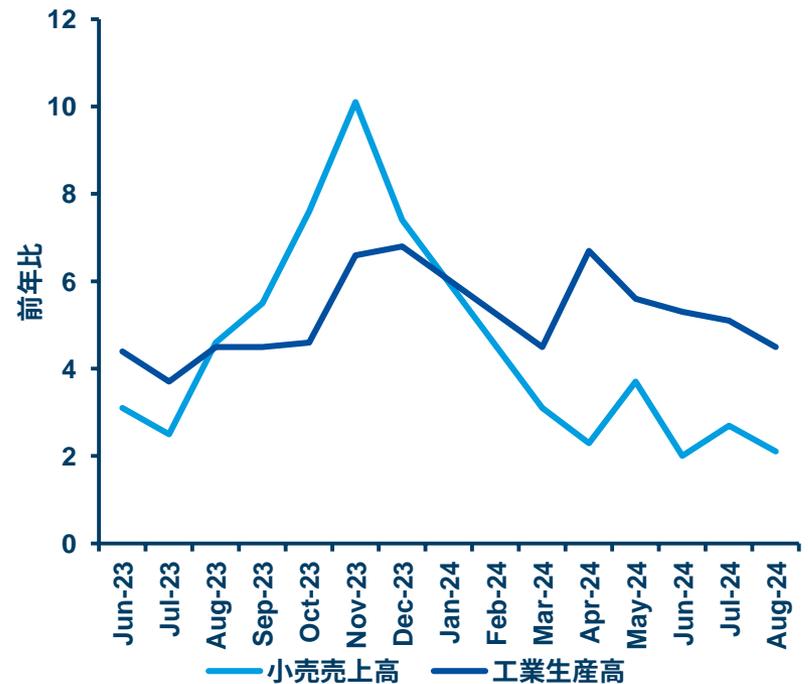


構造的な景気減速を反転させる一歩

中国の住宅価格は下落傾向



デフレリスク：最近の消費と投資は弱含み



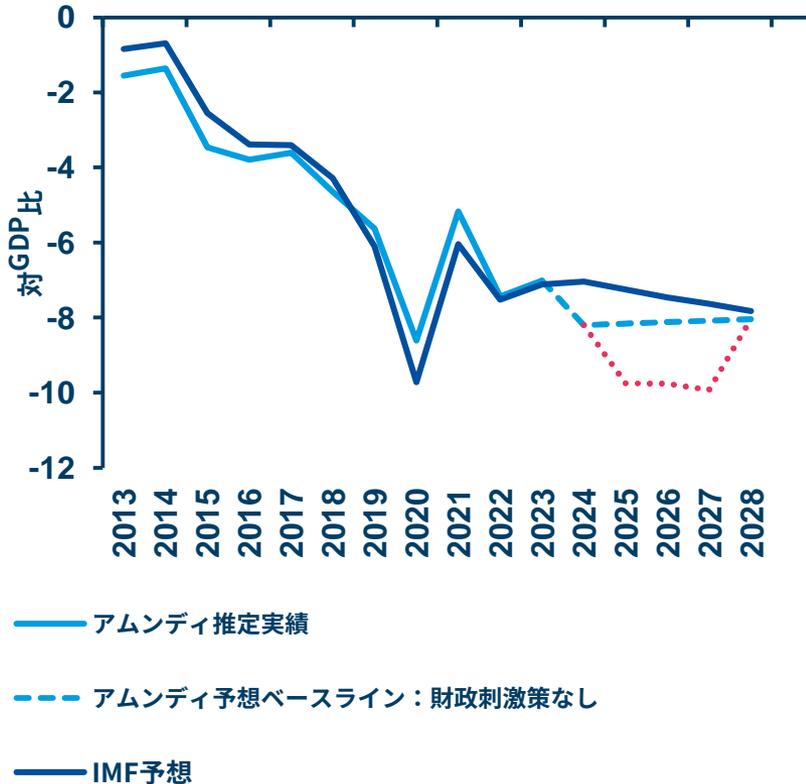
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。月次データ、最新データは2024年8月現在。

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、国家统计局。最新のデータは2024年8月現在。中国の数値は1月と2月のデータを季節調整的に平準化。



財政パッケージは対デフレ圧力のゲームチェンジャーとなる可能性

財政収支



出典：データは2024年10月7日現在。

発表された主な政策

金融政策

- 7日物リバースレポ金利（新たな優先政策金利）を1.5%に20bp引き下げ。この引き下げにより
- ローン・プライム・レート（LPR）が20bp低下
- 預金金利は25ベース低下
- 中期貸出ファシリティ（MLF）金利が30bp低下

- 準備率（RRR）を50bp引き下げ、銀行システムに1兆元の流動性を放出

経済政策

- 銀行に対し、既存の住宅ローン金利を新しい住宅ローン金利に合わせて引き下げるよう指導人民銀行は、これにより住宅ローン金利が平均50bps低下し、家計の利払いが合計で1,500億人民元減少すると見込んでいる

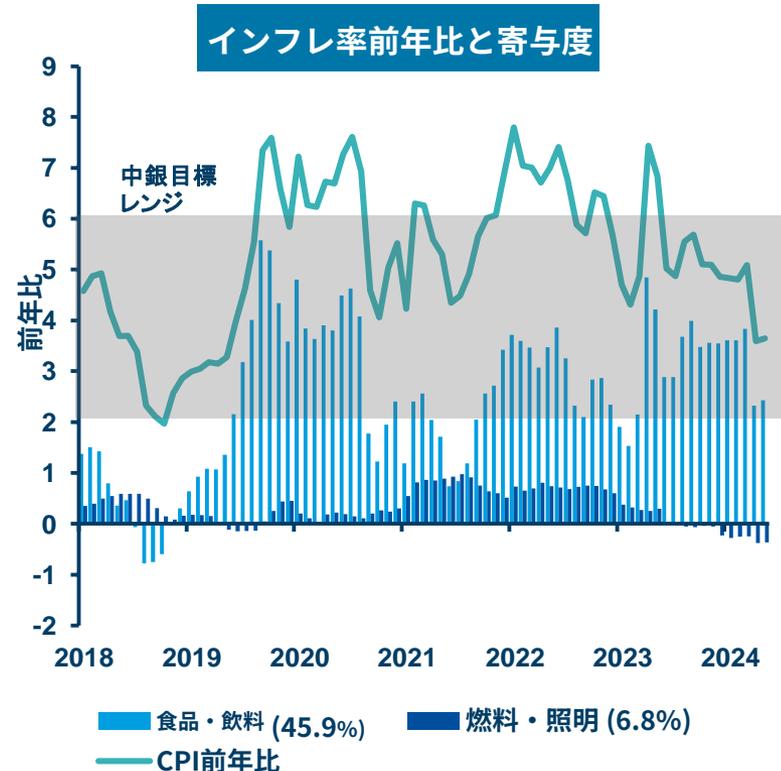
- 中古住宅購入者の最低頭金比率を25%から15%に引き下げ

出典：データは2024年10月1日現在。



インド：緩やかな景気鈍化が利下げを後押し

- 1 より幅広い成長の一方で減速
- 2 予算修正で財政健全化をてこ入れ
- 3 インフレ率はヘッドライン・レベルでもコア・レベルでも良好に推移
- 4 インド中銀、緩和のピボットに近づく
第4-24四半期に25bpの利下げを予想
- 5 モディ 3.0：より包括的で持続可能かつ強靱な国内経済



出典：出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CEIC。グラフの凡例では、括弧内の数字はCPIバスケットにおける各構成要素のウェイトを示す。

新興国：底堅い世界需要とFRBの緩和サイクルによる良好なマクロ環境

1 ポジティブなマクロモメンタム：
外需と内需がプラス基調を維持

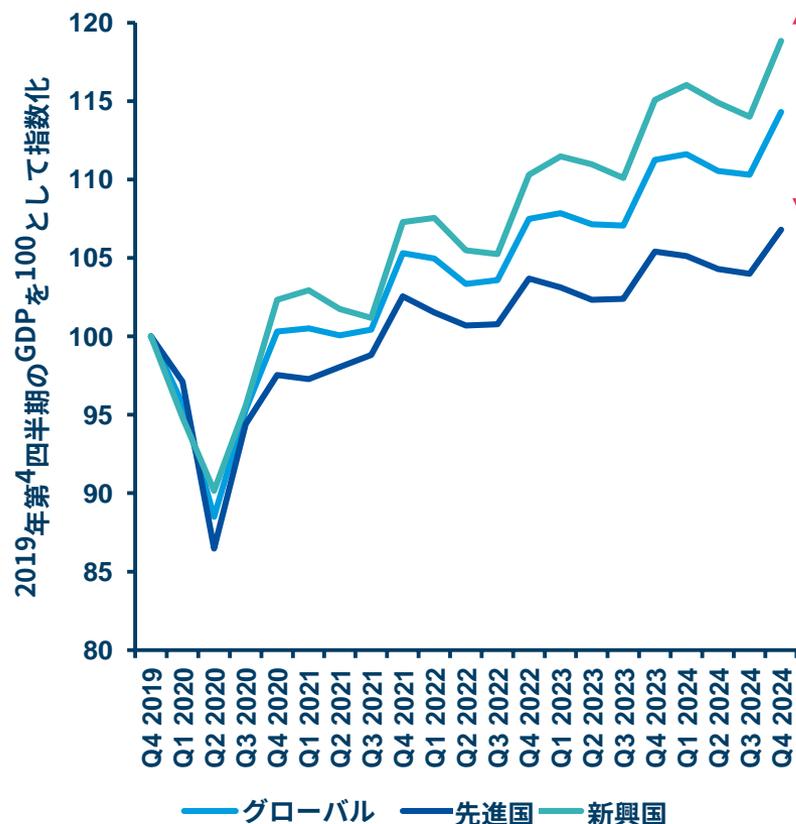
2 構造的トレンド

3 ディスインフレ：後発組が牽引

4 政策ミックス

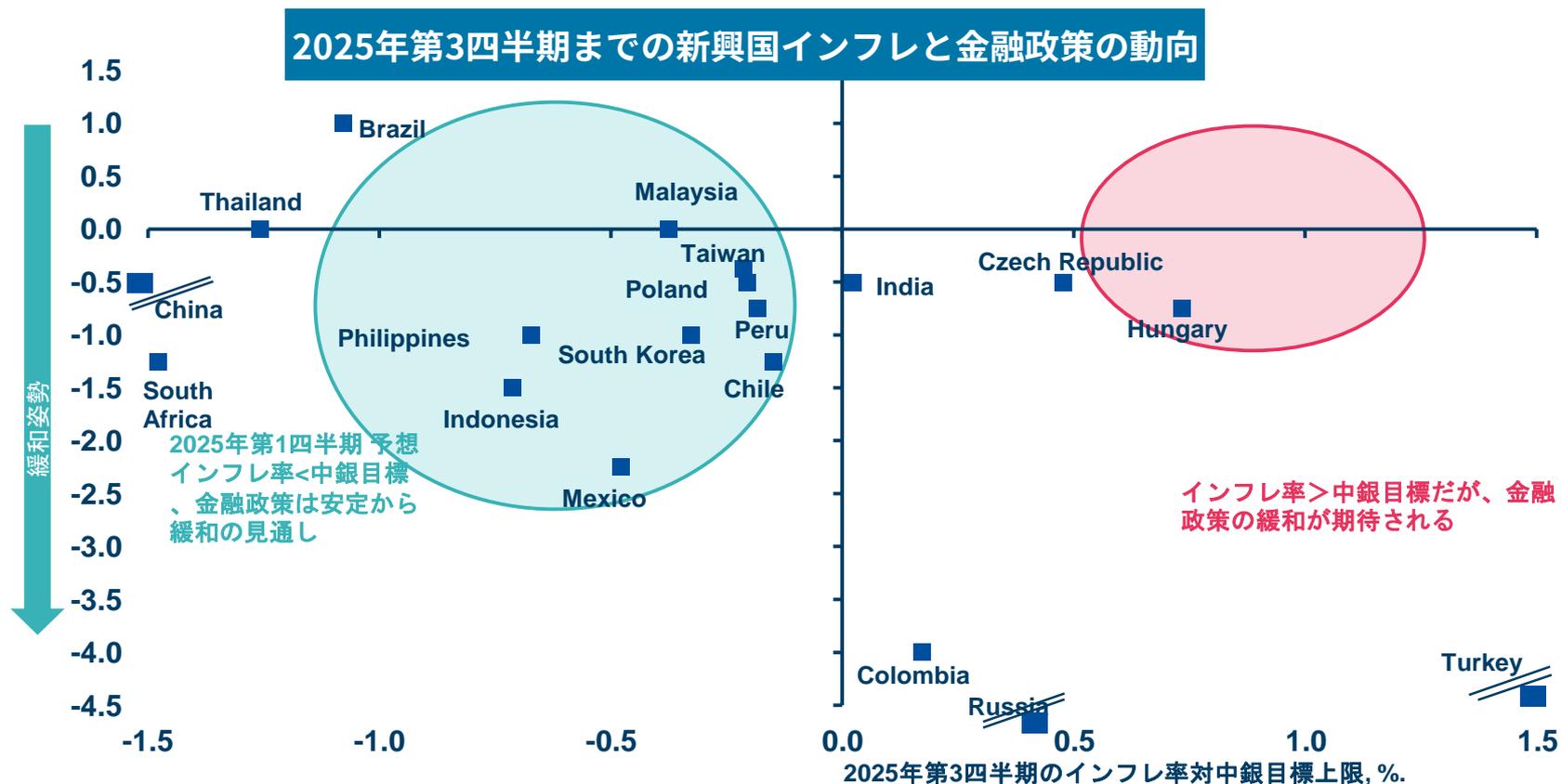
5 放漫財政に注意

新興国-先進国成長プレミアム



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年10月8日現在。予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2024年10月7日現在。EM: 新興国市場。DM: 先進国市場。

FRBのより積極的な行動にもかかわらず、穏やかな緩和継続



出典：ブルームバーグ・インテリジェンス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作成。データは2024年9月29日現在。EMには、ブラジル、チリ、中国、コロンビア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、イスラエル、マレーシア、メキシコ、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、韓国、タイ、トルコのCBが含まれる。DM：先進国市場。EM：新興市場。FRB：連邦準備制度理事会。MP：金融政策。トルコの2025年第3四半期のインフレ率は27.14%と予想され、トルコの政策金利は1年後に1750pbs引き下げられると予想される。中国の2025年第3四半期のインフレ率対PBoC目標レンジ上限は2.91%。ロシアの政策金利は1年後に500pbsの引き下げが予想される。

03

米国大統領選を目前に高まる地政学的緊張



地政学的緊張は新たな現実、投資家への影響



主なテーマ

- 地政学的再編は続く
- ダウンサイド・リスク発生確率の上昇
- 地政学的リスクに関わる国の増加
- 大きな賭けとなる選挙

投資家への影響

- より複雑でより重大なリスク
- 地政学がインフレ・ストーリーに影響
- 政府は難しい財政トレードオフに直面する見込み
- 台風の目にさらされる企業
- コモディティ：紛争/政治的恐喝によるリスク
- 国、セクター、企業レベルの勝者

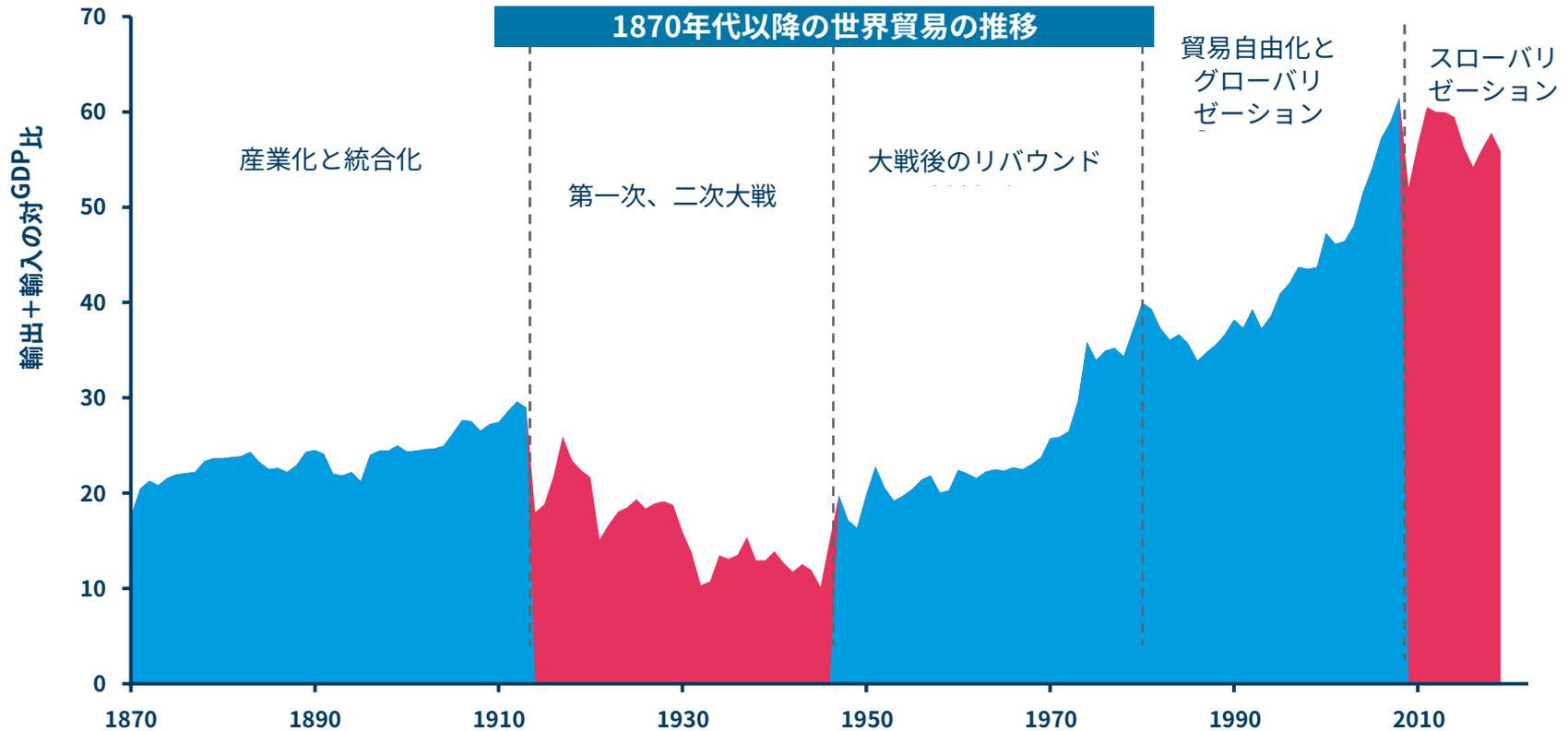
2024年の重要選挙

台湾	1月13日	✓
パキスタン	2月8日	✓
インドネシア	2月14日	✓
ロシア	3月17日	✓
韓国	4月10日	✓
インド	4月～5月	✓
南アフリカ	5月29日	✓
メキシコ	6月2日	✓
EU	6月6-9日	✓
フランス	6月30日～7月7日	✓
英国	7月4日	✓
ベネズエラ	7月28日	✓
オーストリア	9月29日	✓
日本	10月27日	
米国	11月5日	
ルーマニア	12月1日	

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年9月。



保護主義、制裁、関税、輸出規制、貿易戦争が激化する可能性が高い



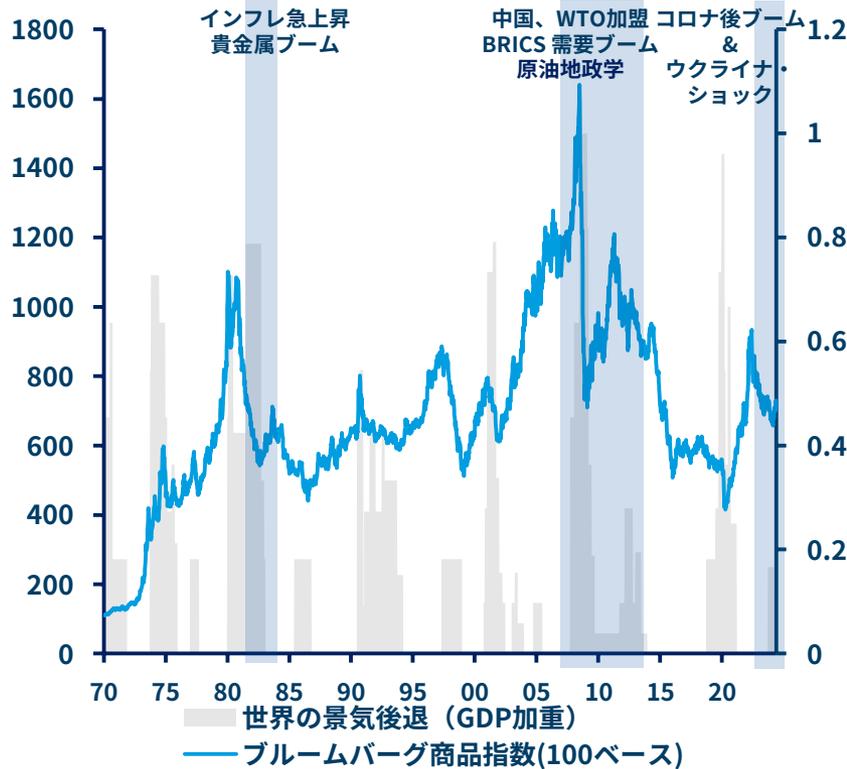
1870年代以降の世界貿易の発展

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Klasing and Milionis (2014)の「Our world in data」データベース、ECBおよびその他の情報源に基づく。



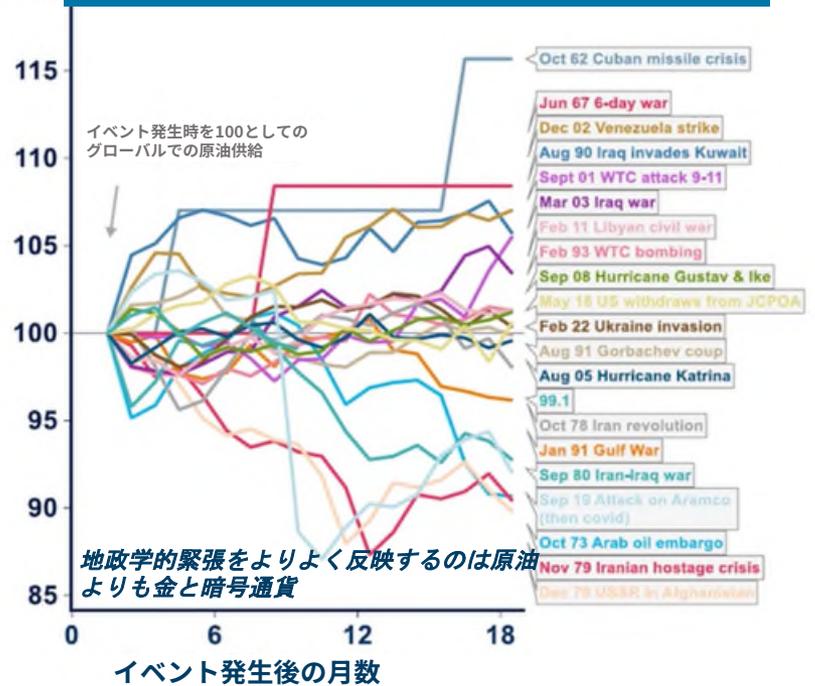
コモディティ価格とボラティリティ：地政学リスクの重要なバロメーター

70年代以降のコモディティ価格ブーム



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）。データは2024年7月1日現在。1970年1月1日を100とする。

オイルショック後の 世界原油供給量の変化（1960年以降）



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、マクロポンド。データは2024年10月現在。



イスラエル：焦点は、ガザとレバノンからイランへ移行

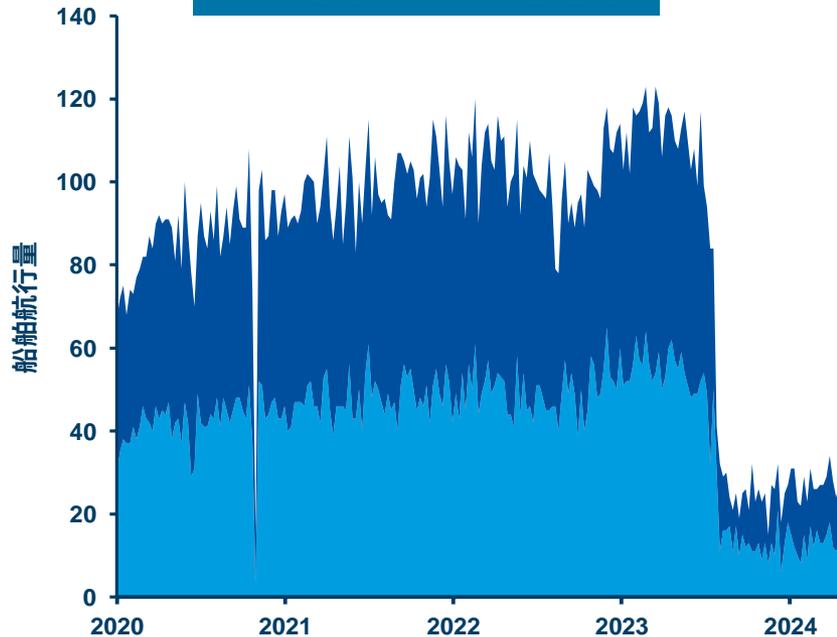
		前月		現時点	
		ディエスカレーション	限定的な治安危機	ベースケース： より大幅なエスカレーション	地域戦争
さまざま なシナリオ		<ul style="list-style-type: none"> イスラエルに高まる縮小圧力 イランとヒズボラは直接的なエスカレーションは回避したい 代理人の活動が停滞 	<ul style="list-style-type: none"> 主にガザとヨルダン川西岸で戦闘 イスラエル、ヒズボラ／ハマス指導者の処刑を継続 レバノン国境を越えた限定的な攻撃と、シリア、イラク、イエメン、紅海での代理活動 	<ul style="list-style-type: none"> イランが直接関与 イスラエル、反撃の閾値を下回る イスラエル、ガザ侵攻を強化 ヒズボラが行動を強化 イスラエル、ヒズボラ攻撃を強化 イラン海軍が嫌がらせに加担 代理人の活動が活発化 	<ul style="list-style-type: none"> イスラエルがイランを攻撃 ヒズボラ／イスラエル戦争がイランを引きずり込む イスラエルとイランの直接戦争が米国を引きずり込む
		低	低	中	高 ただし、混乱の度合いによる
地域的な伝染と市場への影響		<ul style="list-style-type: none"> この地域のリスク・センチメントはやや高い 	<ul style="list-style-type: none"> この地域のリスク心理はやや高い 	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー価格、セーフヘイブン、金、航路がリスク・センチメントに与える影響大 イラン制裁レジーム 	<ul style="list-style-type: none"> ホルムズ海峡が寸断された場合、あるいはイランが「湾岸」を攻撃した場合に限り、石油のリスクは高まるが、まだ抑制されている 地域の拡大（ヨルダン、レバノン、エジプト）

出典：2024年10月時点のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。

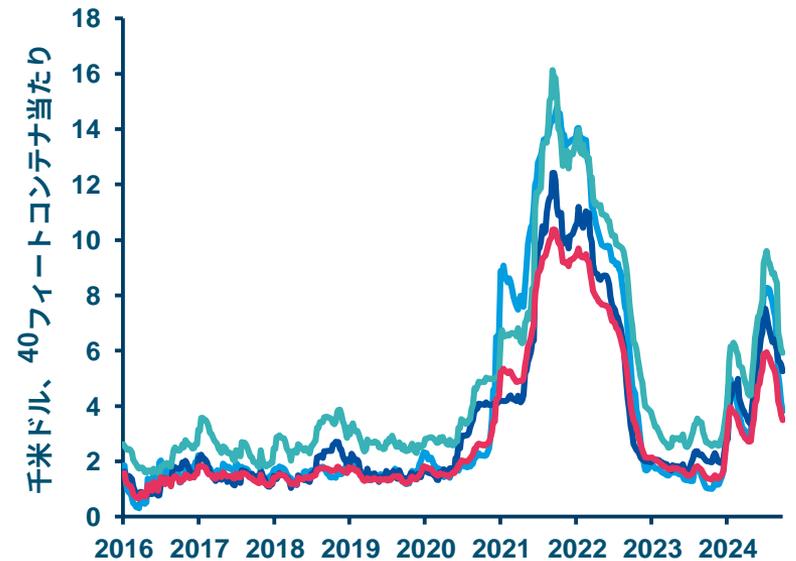


中東情勢不安によるグローバル・サプライチェーンの混乱

スエズ運河のコンテナ船輸送量



運賃は先月の高水準からやや低下



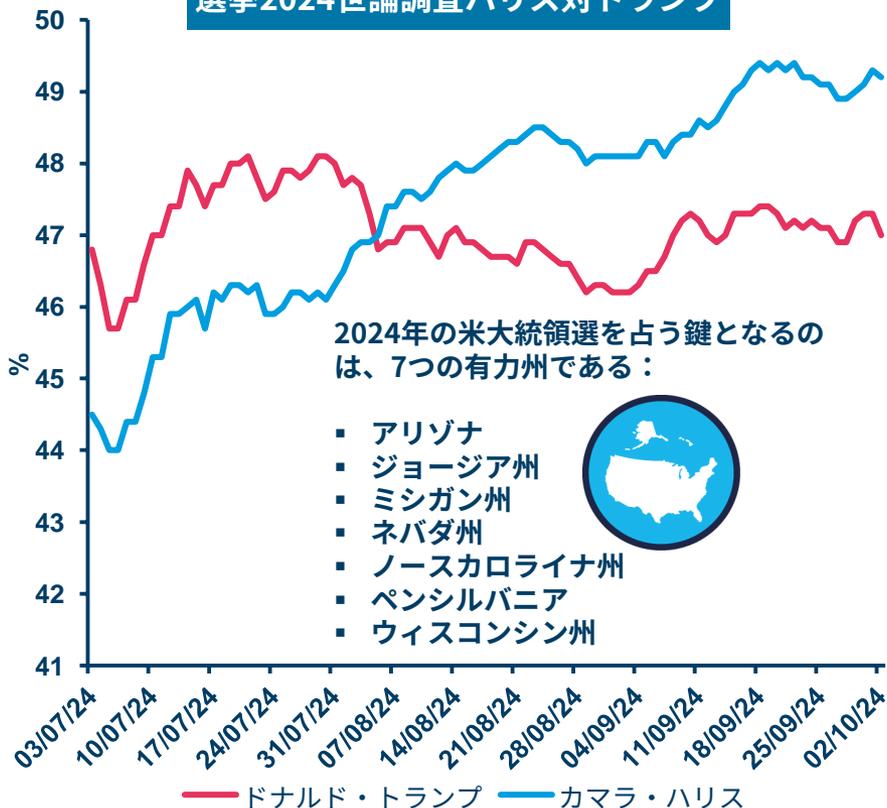
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。
データは2024年10月3日現在。

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。データは2024年10月3日現在。



ハリスとトランプの狭き門

選挙2024世論調査ハリス対トランプ



11月5日 選挙日



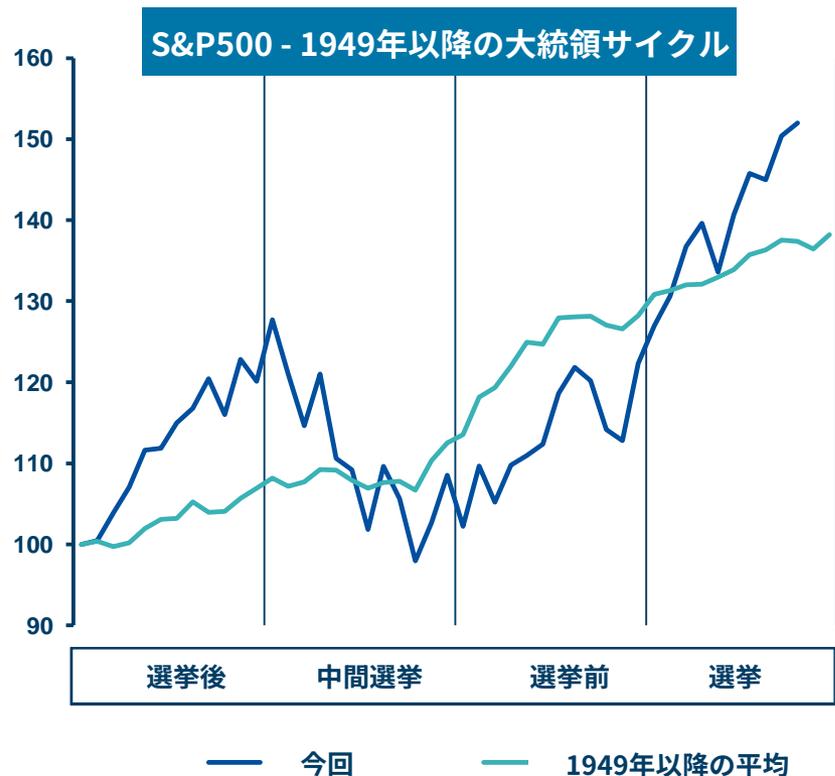
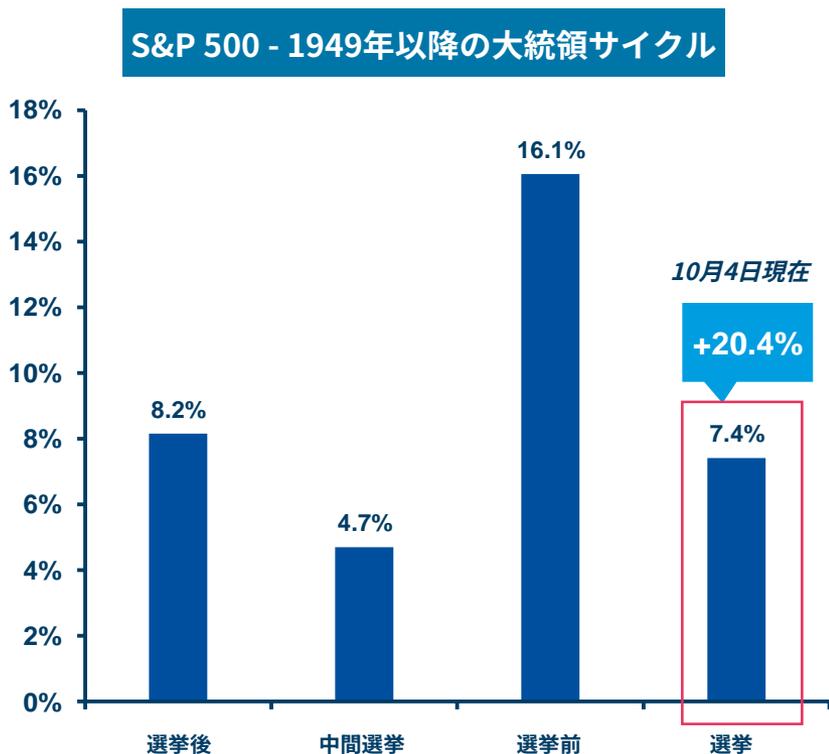
2024年選挙は主にキャンペーンによって形成が決まるだろう。2022年中間選挙以降、**中絶権**が民主党支持の重要な原動力

選挙結果が接戦になった場合、11月から1月にかけては、両党が争う可能性があるため、政治的に脆弱な期間になる可能性がある。この潜在的な移行期において、米国のライバルは同盟国保護へのコミットメントを試す機会を狙う可能性

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 on リアル・クリア・ポリティクス、2024年10月3日現在。



株式市場の上昇は、すでに選挙の年に見られる平均を超過



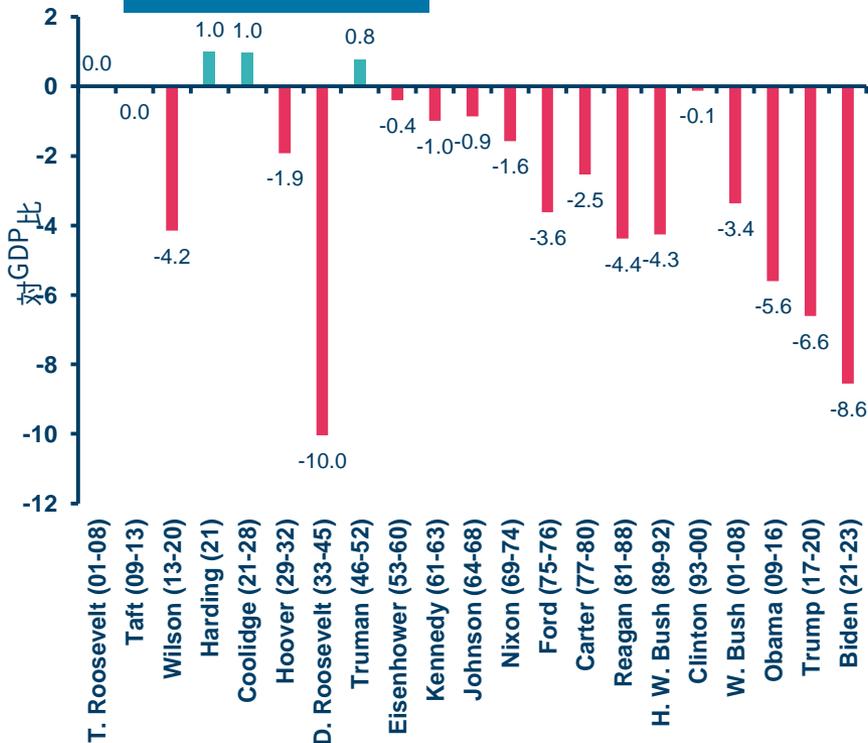
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、ブルームバーグ、2024年10月3日現在。棒グラフは、1949年以降のすべての「選挙後」、中間選挙年、選挙前、選挙年の平均リターンを示す。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム、ブルームバーグ、2024年10月3日現在。紺色の線は、2021年1月1日～2021年12月31日（選挙後）、2022年1月1日～2022年12月31日（中間期）、2023年1月1日～2023年12月31日（選挙前）、2024年1月1日～2024年10月3日（選挙）の期間のS&P500の月次データポイントをリベースしたものの。

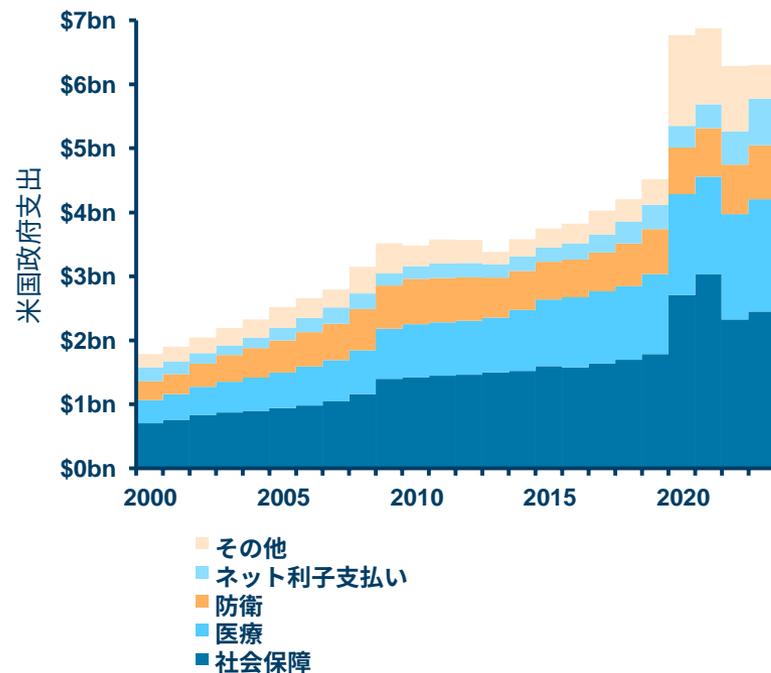


米国の厳しい財政見通し

各政権下の平均赤字



社会保障と医療への支出



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Statista、CBO、データは2024年3月末時点。

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、米国財務省、データは2024年6月末現在。

04

年後半の投資見通し

2024年の6つの投資テーマ

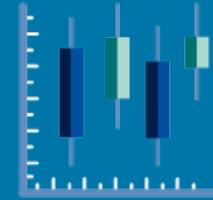
インフレリスクを伴うサイクル後期のレジームにおけるダイナミックな資産配分



ターニング・ポイントに向かう中央銀行の動きを踏まえての債券の魅力



株式への投資機会の拡大



分断化された世界における新興国の勝者



エネルギー・トランジションと構造的テーマ



実物資産 & オルタナティブ資産への分散



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年10月現在。

状況の変化を考慮しながら、順序よく対応を検討

2024年末



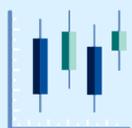
インフレリスクを伴うサイクル後期のレジームにおけるダイナミックな資産配分

- ややポジティブなリスクスタンスは維持するが、米国の経済成長と選挙が不透明な中、リスク再調整の用意
- コモディティ、特に金に注目、さらなる分散を検討

ターニング・ポイントに向かう中央銀行の動きを踏まえた債券の魅力



- 債券は依然として過去水準との比較で魅力的
- 全体的にポジティブなバイアスをかけながら、デュレーション運営には柔軟なアプローチ
- クレジットでは、引き続き投資適格債をハイイールド債より選好、新興国債券はポジティブ



株式への投資機会の拡大

- 全体的に高いバリュエーションにもかかわらず、FEDの利下げとリセッション回避のシナリオを考慮するとグローバル株式は魅力的
- ただし、米国株の一部には行き過ぎが散見
- 小型株を含む欧州、（メガキャップ以外の）米国、そして海外株式（日本）に着目

分断化された世界における新興国の勝者



- 長期的な勝者（インド）と新興国全体のニアショアリング・ストーリーに注目
- エネルギー転換の勝者（コモディティ）と技術進歩（中国）



エネルギー・トランジションと構造的テーマ

- 持続可能なインフラ、水、グリーンボンド、人工知能など、変革の世界における構造的テーマを探索

実物資産&オルタナティブ資産への分散



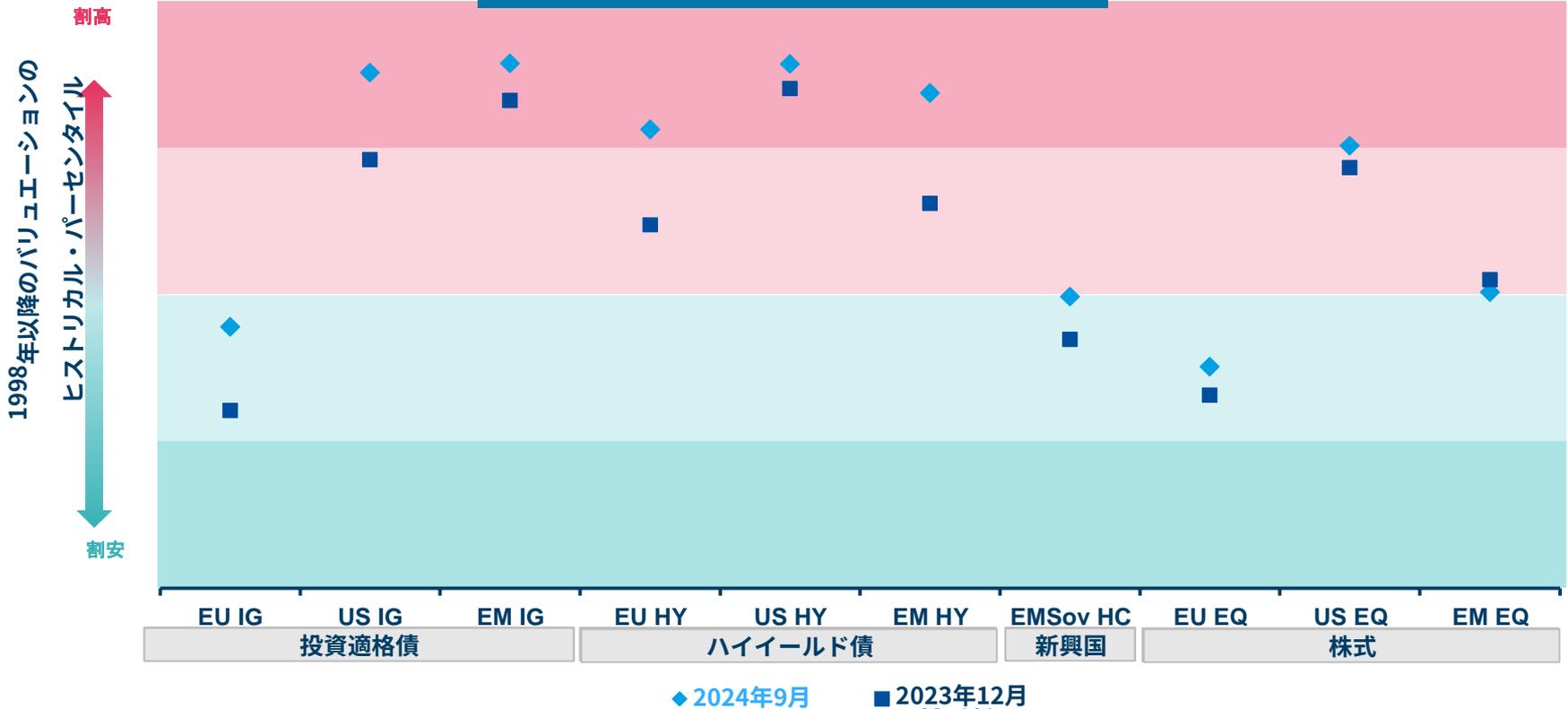
- 先行き不透明な市場環境において、実物資産とオルタナティブ資産は、ポートフォリオ全体のリスク・リターン特性を改善する鍵

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年10月現在。EM: エマージング・マーケット。HC: ハードカレンシー。HY: ハイ・イールド。AI: 人工知能。



割高なバリュエーションの世界で投資価値のある機会を探求

評価水準、1998年以降の過去のパーセンタイル

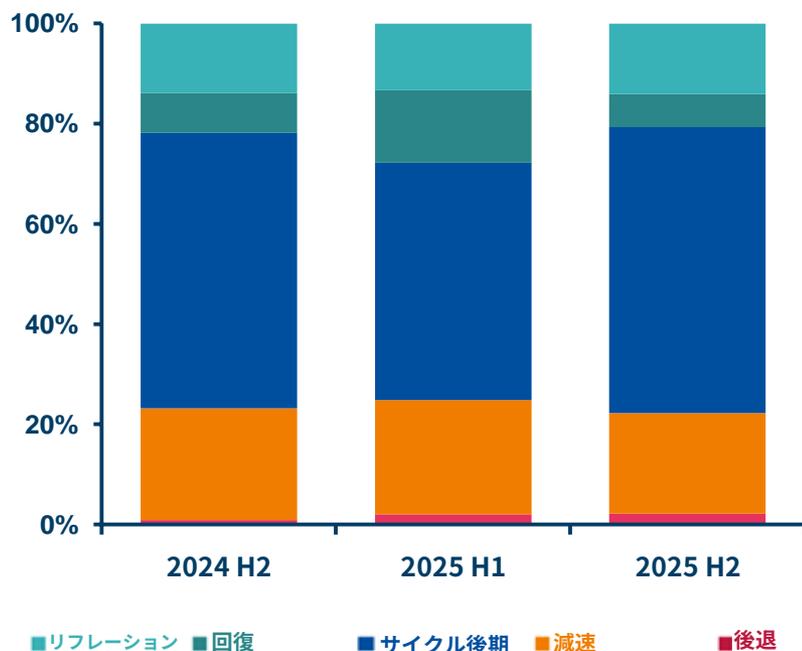


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、データストリーム、2024年9月25日現在の最新月次データ。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HYはICE BofA社債インデックス。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。EMソブHC：JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド。EU EQ、US EQ、EM EQはMSCIの株式指数。すべての指数は特定の地域（EU：EU：欧州、US：米国、EM：新興市場。分析は、債券インデックスについてはスプレッド、株式インデックスについては12ヶ月先PEレシオに基づいている。バリュエーションは1998年以降のヒストリカル・パーセンタイル。最も割安なのは第1四分位値、最も割高なのは第4四分位値。

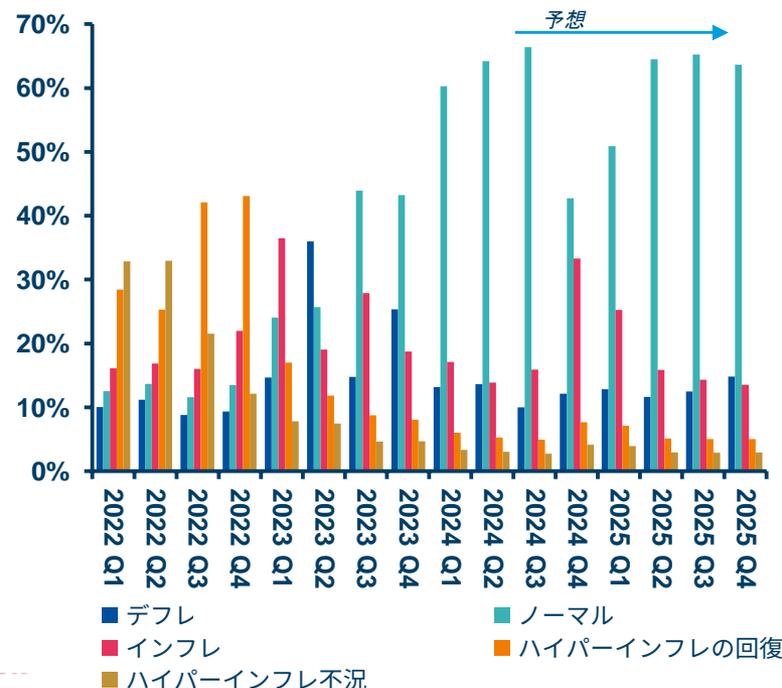


サイクル後期の継続が、リスク資産に対する若干のポジティブ・スタンスをサポート

アドバンスド・インベストメント・フェイザーの
レジーム発生確率



インフレーション・フェイザー：
四半期ごとの発生確率



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年9月12日現在。説明のため。

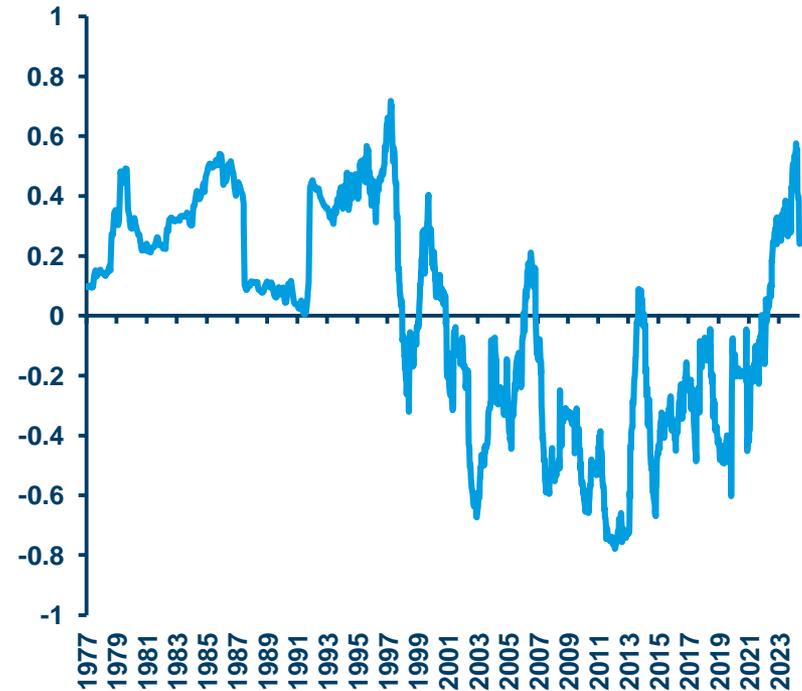


債券と株式の分散投資が奏功、バランス型ポートフォリオが過去最高を更新

株式60%、債券40%のバランス型グローバル・ポートフォリオが史上最高値を更新



債券と株式の相関は反転

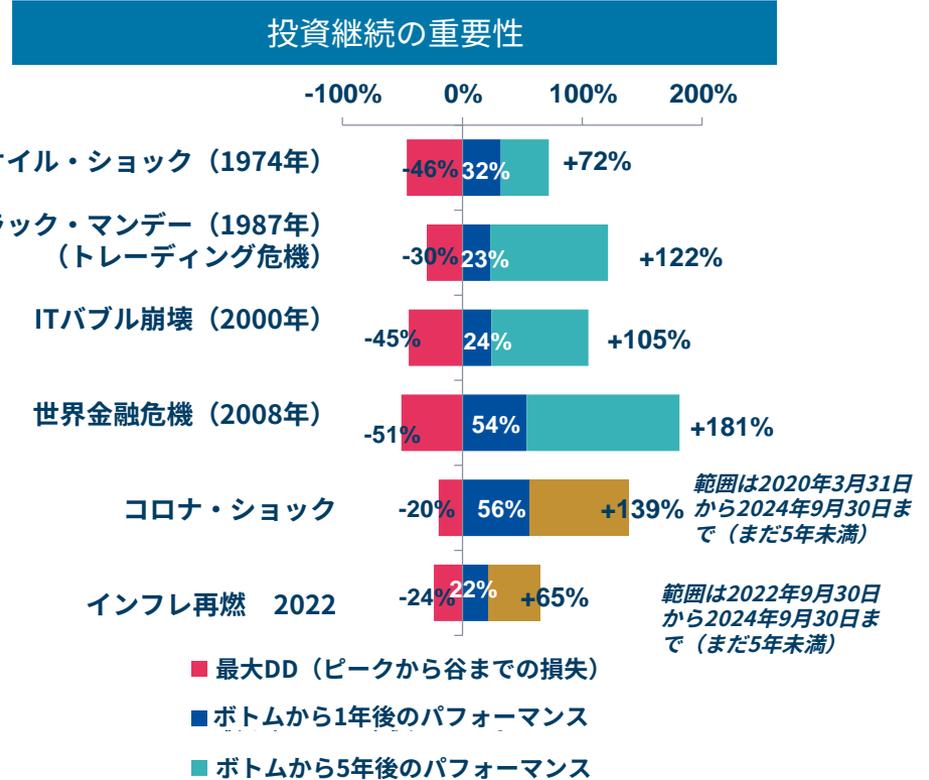
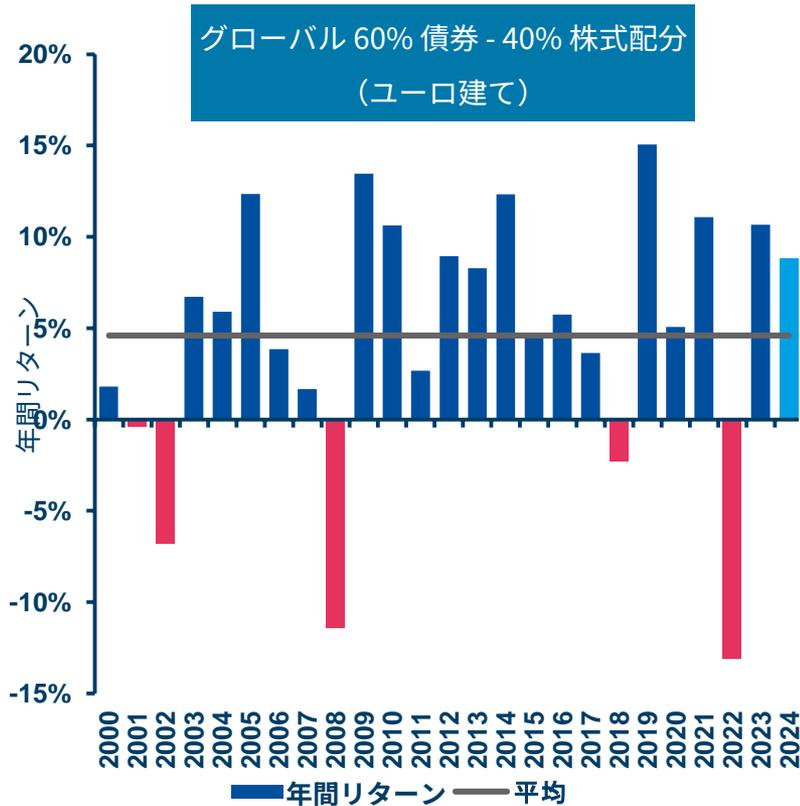


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年10月3日現在。ブルームバーグ・グローバルEQ:FI 60:40 インデックス、米ドル。

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。データは2024年9月26日現在。S&P500とブルームバーグ米国債インデックスの相関、1年相関は週次データ。



バランス60/40ユーロ・ポートフォリオは年初来平均を上回るパフォーマンス

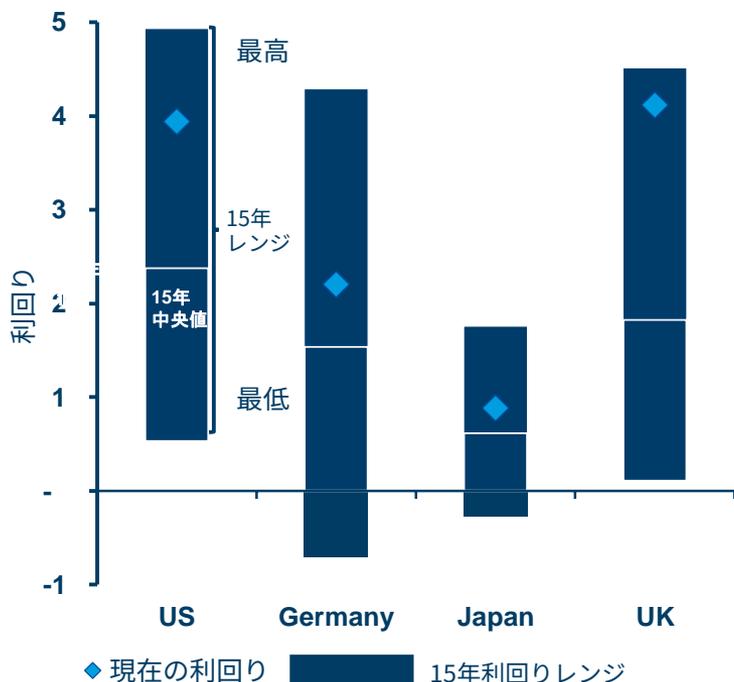


出典：ブルームバーグのデータを基にアムンディ・インベストメント・インスティテュートが分析。2024年のパフォーマンスは2024年10月4日時点のYTD。グローバル・バランスド・ポートフォリオは、ブルームバーグ・グローバル・アグリゲート債券インデックス (ユーロ・ヘッジド) 60%およびMSCI ワールドTR (ユーロ・ヘッジドなし) 40%で構成。インデックスは無手数料・無課税です。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

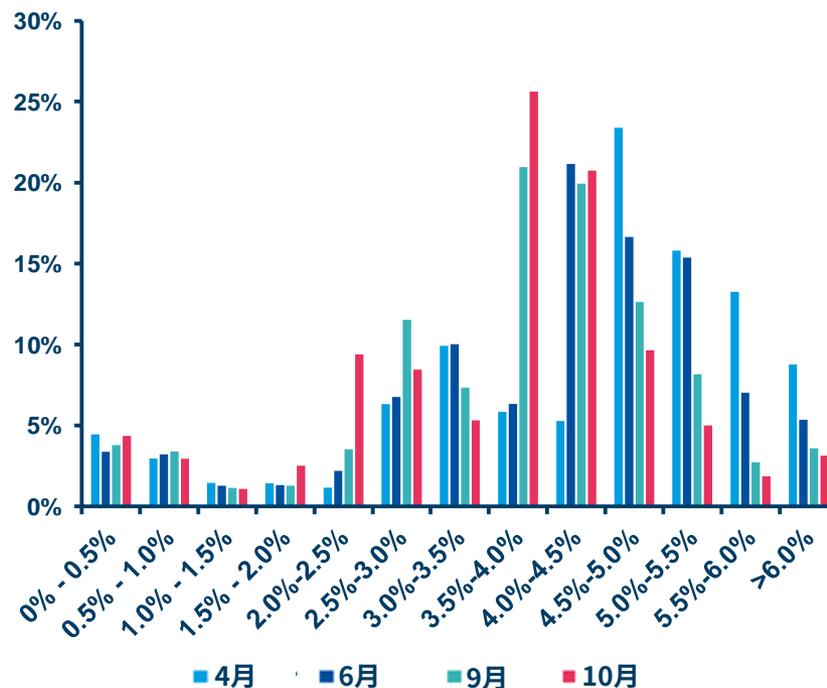
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年9月30日現在。米ドル建てS&P500インデックス・トータル・リターン・ネットの月次データを分析。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示すものではありません。

債券利回りは歴史的に見て魅力的であり続ける

10年国債利回りと15年の過去レンジの比較



世界のドル建て債券の利回り分布：左にシフト



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。データは2024年10月4日現在。

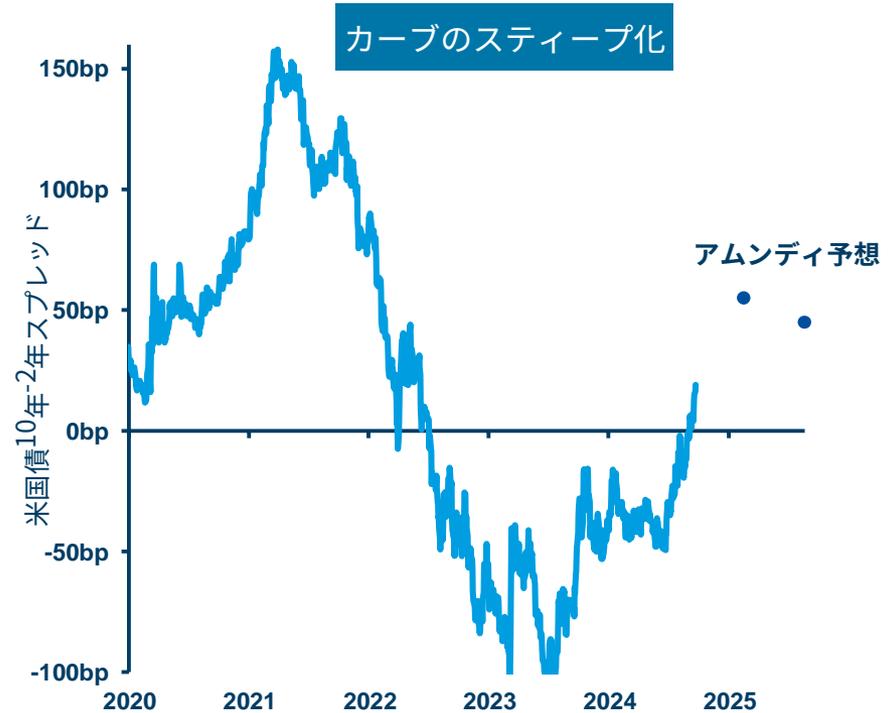
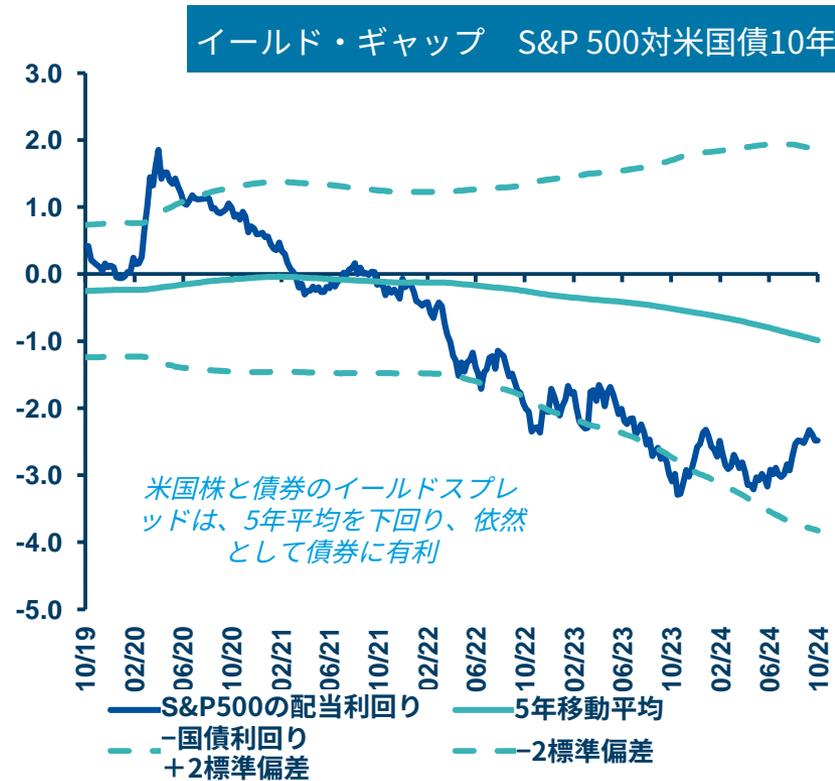
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。債券分布は、国債および社債を含むICE BofAグローバル債券市場インデックスを指す。データは2024年10月2日現在。

債券は、様々なシナリオの下で、多様な機会を提供

資産クラス	中心シナリオ	代替シナリオ			
	インフレ率が低下し、回復力はあるもののスピードの異なる成長 地政学的緊張の高まり	地政学的 エスカレーション	先進国の力強い成長 →インフレ圧力	深刻な リセッション	引き締めの中で のクレジット・ イベント
マネー・マーケット	Green	Light Green	Dark Green	Light Green	Light Green
中核国債	Green	Dark Green	Red	Dark Green	Dark Green
投資適格債	Green	Light Green	Light Green	Light Green	Red
ハイイールド債	Light Green	Light Green	Light Green	Red	Red
新興国債券	Green	Red	Light Green	Red	Red

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年9月現在。色は、さまざまなシナリオの下で、絶対的および相対的に、マイナス（赤）からプラス（緑）への期待パフォーマンスを示している。説明のため。

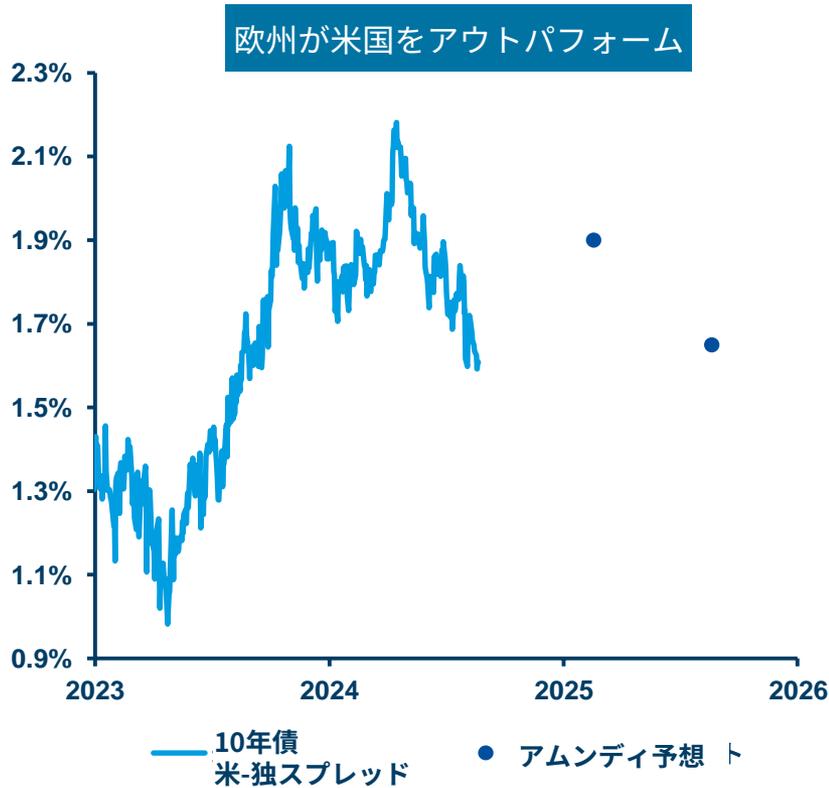
米国債：FRBの利下げと巨額財政赤字が米国のカーブ・スティーピングを促進



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年10月4日現在。MA: 移動平均; SD: 標準偏差; DY: 配当利回り; BY: 債券利回り。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートの推定、ブルームバーグ。データは2024年9月26日現在。

ECBの追加緩和の支援を受け魅力的な欧州債券

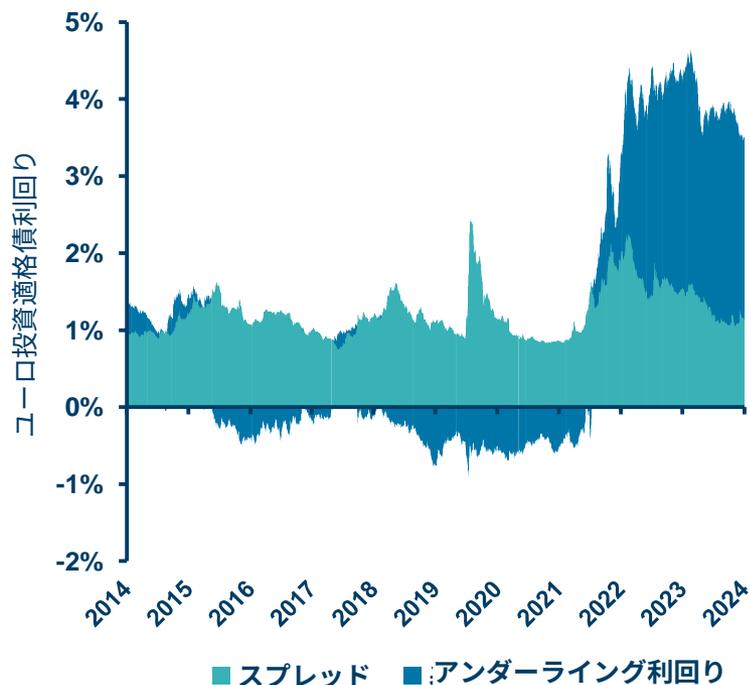


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートの推定、ブルームバーグ。
データは2024年9月26日現在。

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。
データは2024年10月4日現在。

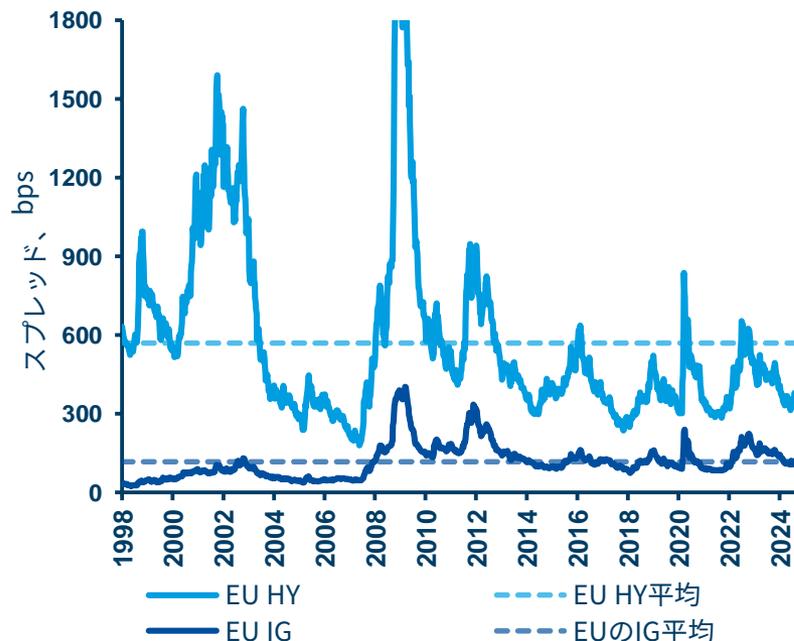
クレジット市場：底堅い経済活動と持ち直しがポジティブな見方をサポート

高いアンダーライニング利回りはプロテクション



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグの最新データを分析。データは2024年9月26日現在。

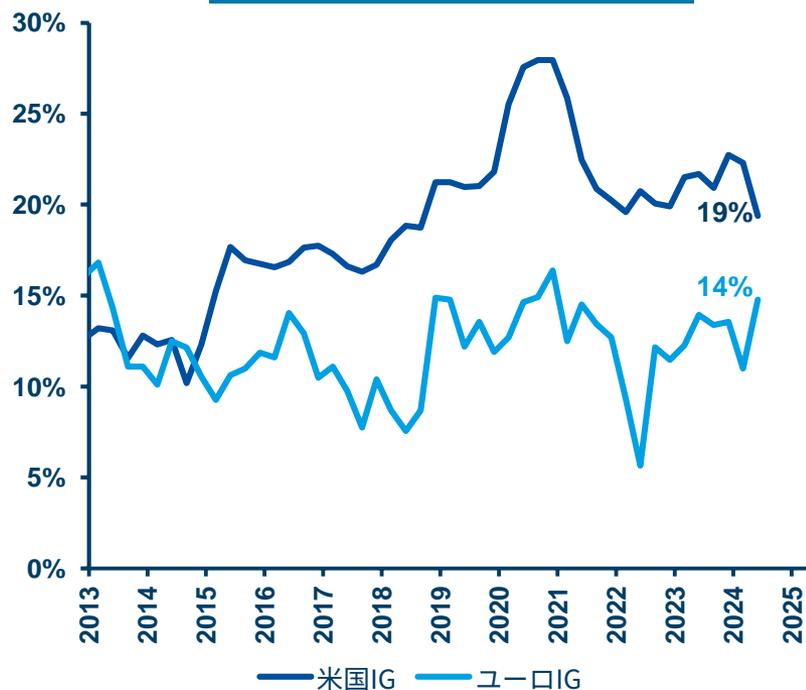
ハイ・イールドとは異なり、投資適格債のスプレッドは依然として長期平均近辺



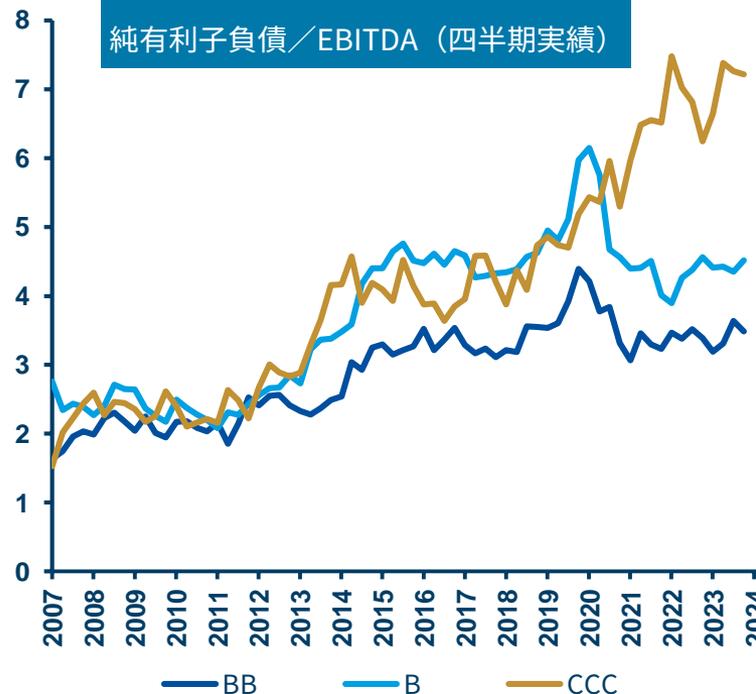
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2024年9月30日現在。ICE BofA インデックス。現在のスプレッドを見やすくするため、2008年の金融危機時の極端な動きは一部記載を省略。

企業のファンダメンタルズは健全、このサイクルで脆弱性が見られる銘柄はほとんどCCC

レバレッジ4倍超の発行体の割合



米国ハイイールド債
純有利子負債/EBITDA (四半期実績)



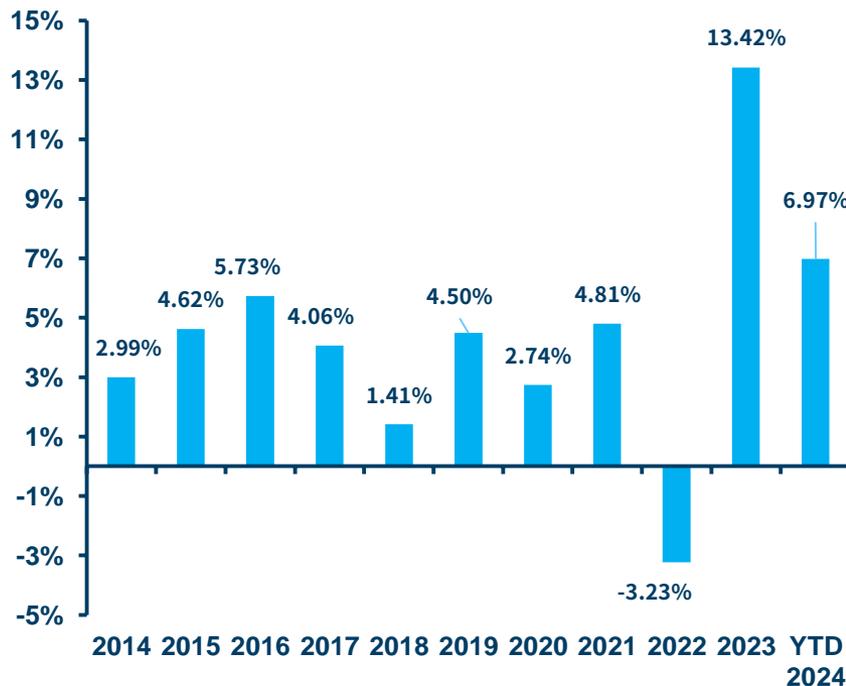
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグの最新データを分析。四半期データで、入手可能な最新データは2024年第2四半期末時点のもの。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグの最新データを分析。四半期データで、入手可能な最新データは2024年第2四半期末時点のもの。



レバレッジド・ローン：魅力的な利回りと分散投資の源泉を提供する魅力的な資産クラス

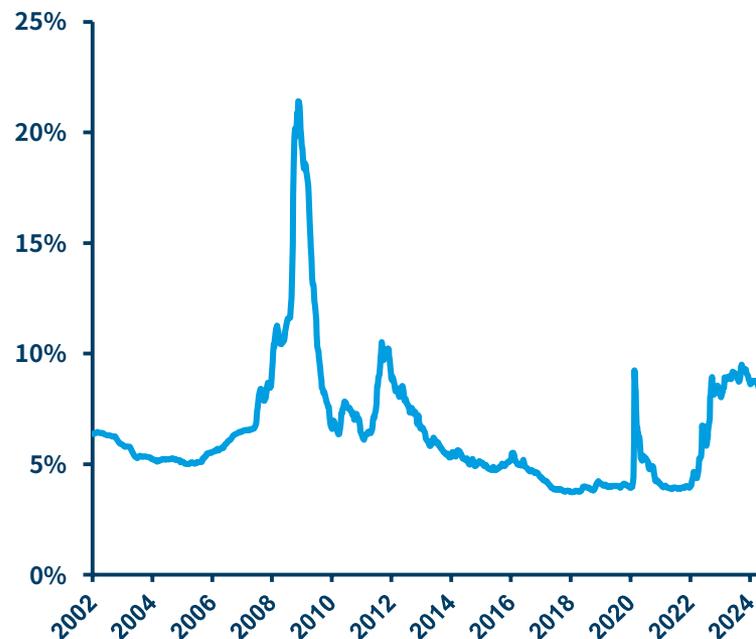
欧州レバレッジ・ローンのTOTAL・リターン



■ 欧州レバレッジド・ローン

欧州レバレッジド・ローン指数：

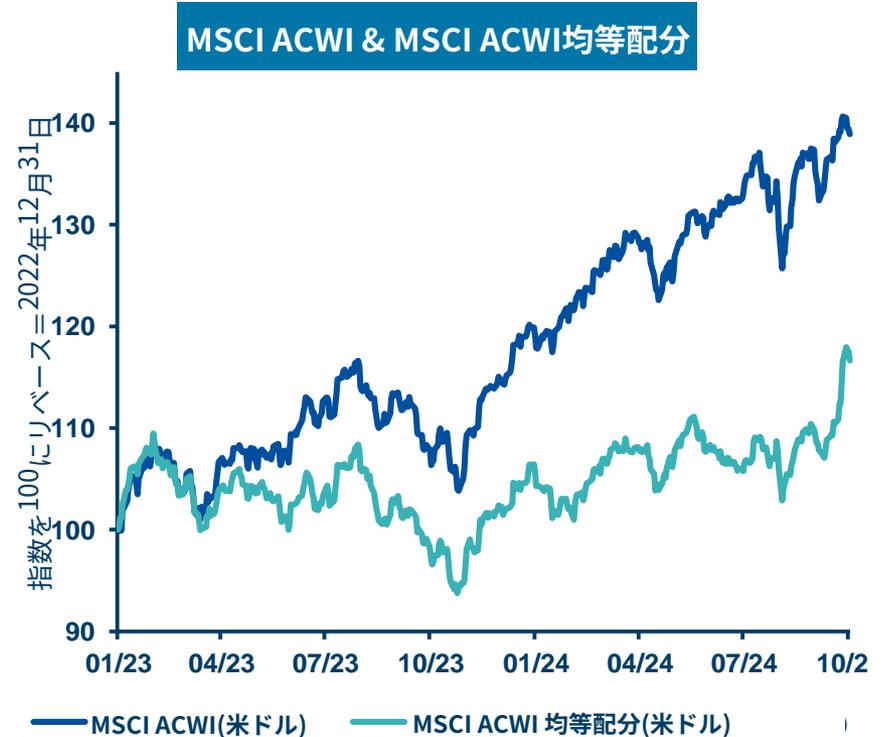
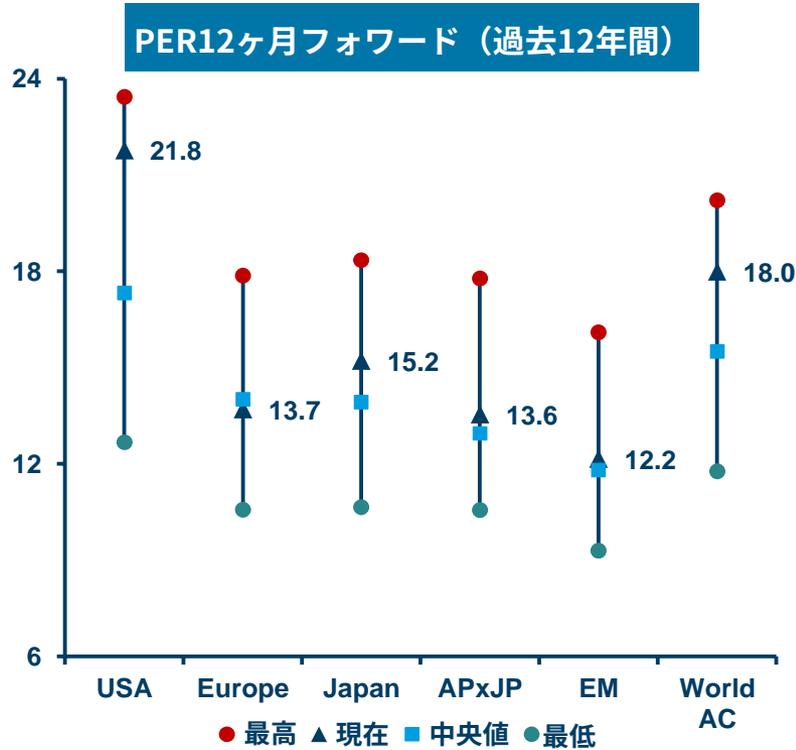
満期利回り



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、レバレッジド・コメンタリー&データ (LCD) およびブルームバーグ、ブルームバーグ・インテリジェンス、2024年9月現在。使用したインデックスは、欧州レバレッジ・ローン・インデックスとICEバンク・オブ・アメリカ・ユーロ・ハイ・イールド・インデックスである。後者のインデックスは前者のインデックスよりもB+/BB-銘柄の比率が高い、

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュートレバレッジド・コメンタリー&データ (LCD) およびブルームバーグ、指数はモーニングスター欧州レバレッジド・ローン指数 (Morningstar European Leveraged Loan Index) を指す。欧州レバレッジド・ローン市場のパフォーマンス。本指数は、公的に、または信用格付けの見積もりによって「D」と格付けされたファシリティ、および1年以内に満期を迎えるファシリティを除いたものである。週次データ、最新データは2024年9月30日現在。

株式市場：チャンスの拡大にローテーションで勝負



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年10月3日現在。MSCI指数。

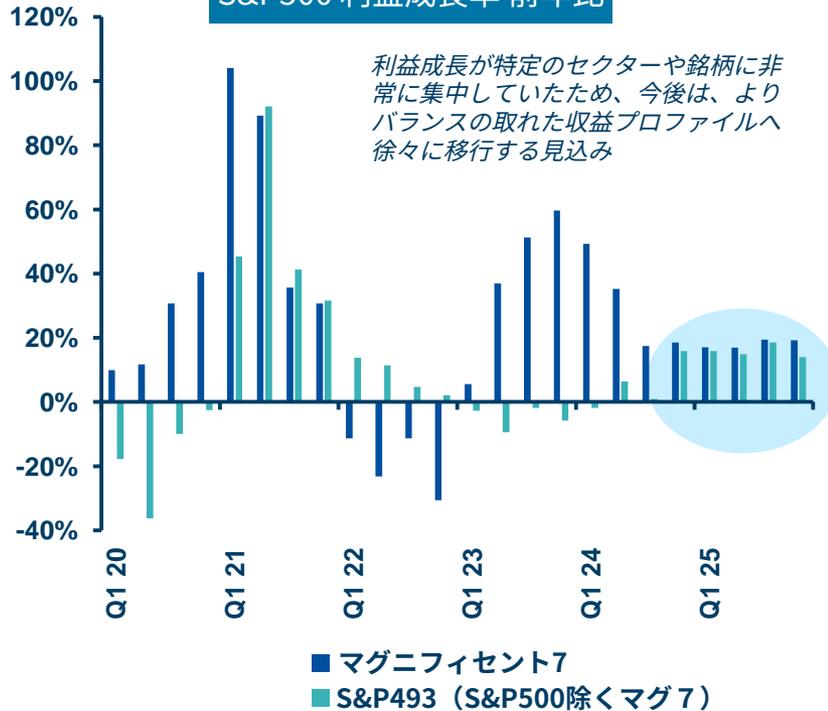
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、LSEG Refinitiv、2024年10月3日現在。MSCI ACWI IndexおよびMSCI ACWI Equal Weighted。



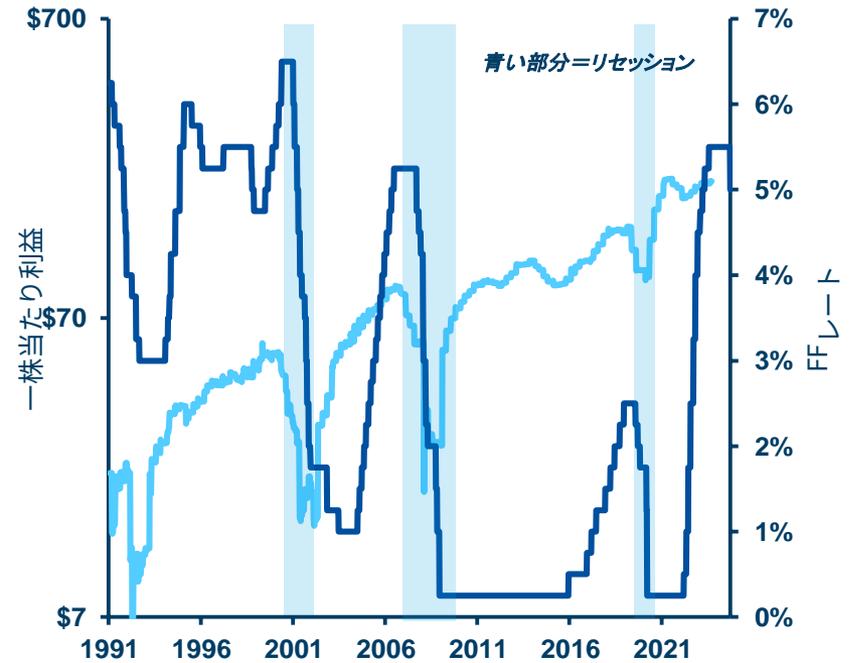
株式

高度に集中した市場で生き残るために利益に焦点を当てる

S&P500 利益成長率 前年比



来年、15%の利益増は達成可能か？

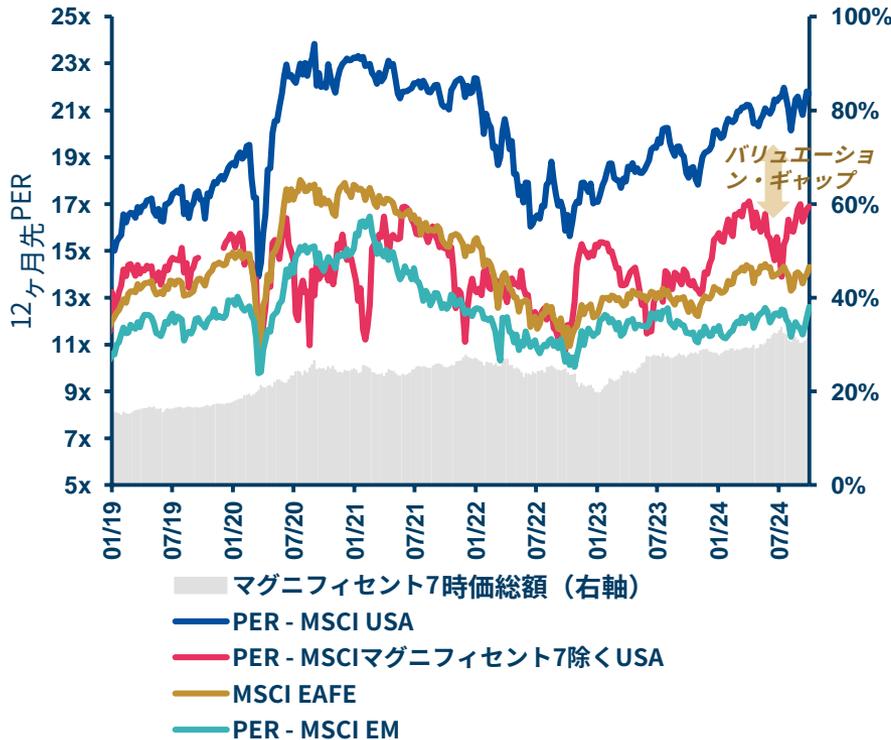


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット。
データは2024年10月3日現在。

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。
データは2024年9月26日現在。

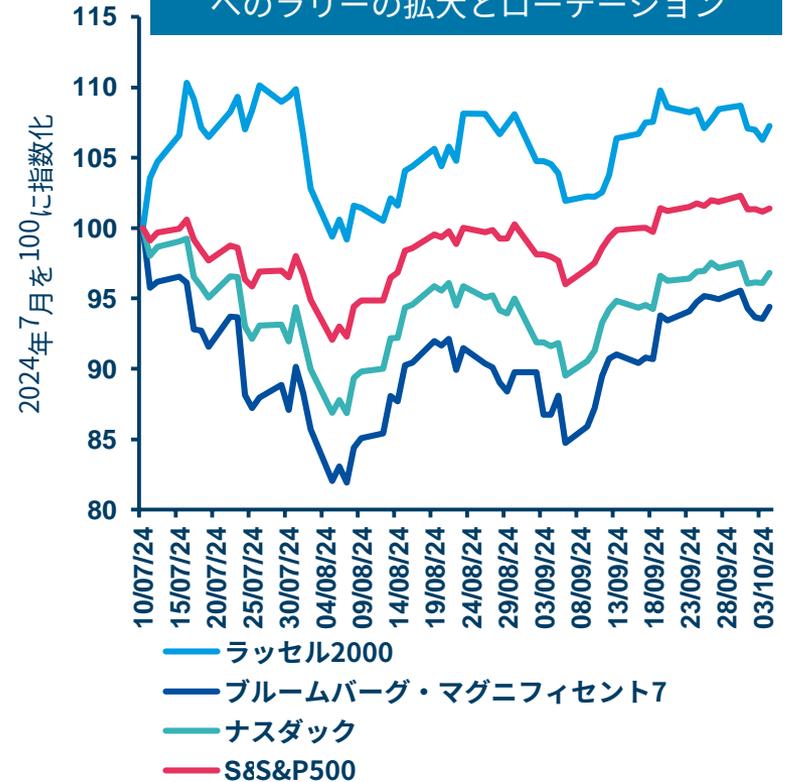
米国のテクノロジー株と大型株以外へのシフトと拡大は、企業業績と金利の影響を受けて持続する可能性

12ヶ月先までのPER



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。データは2024年10月3日現在。MSCI EAFE 地域は、ヨーロッパ、オーストラレーシア、イスラエル、極東の DM 諸国をカバー。

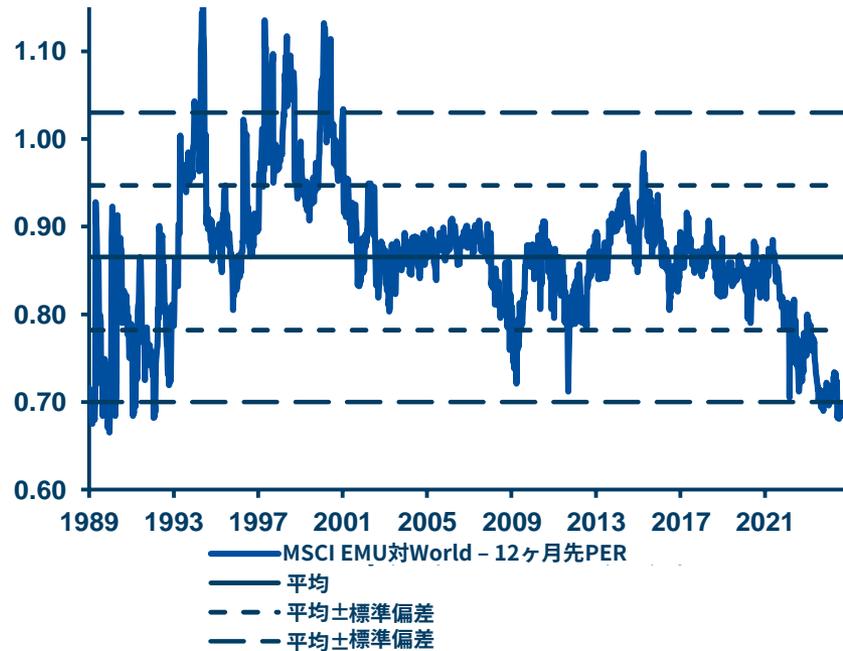
6月CPI発表以降の米大手ハイテク企業以外へのラリーの拡大とローテーション



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。データは2024年10月4日現在。

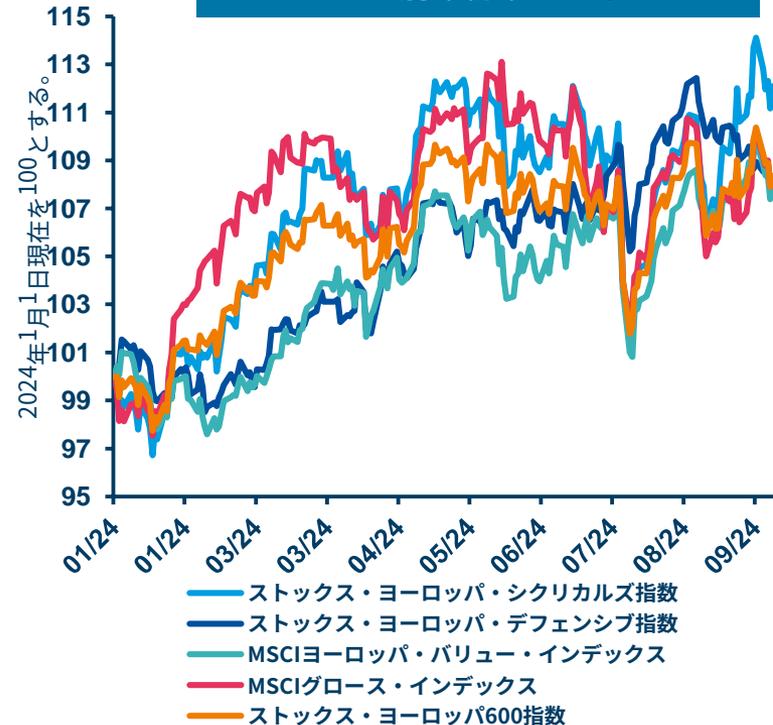
欧州株式：他市場に比べて最も割安な市場

MSCI EMU対World - 12ヶ月先PER



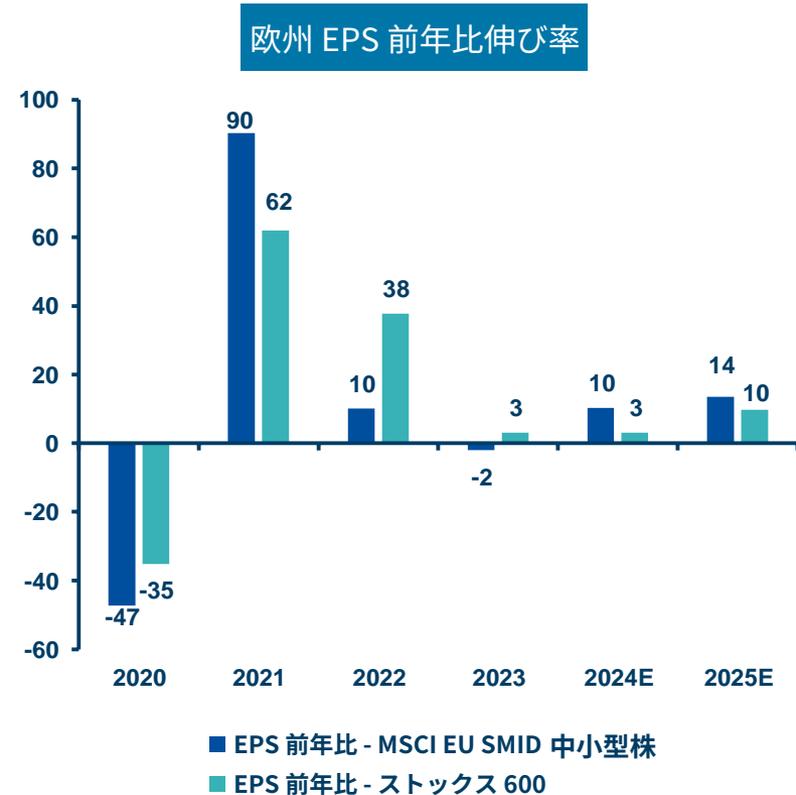
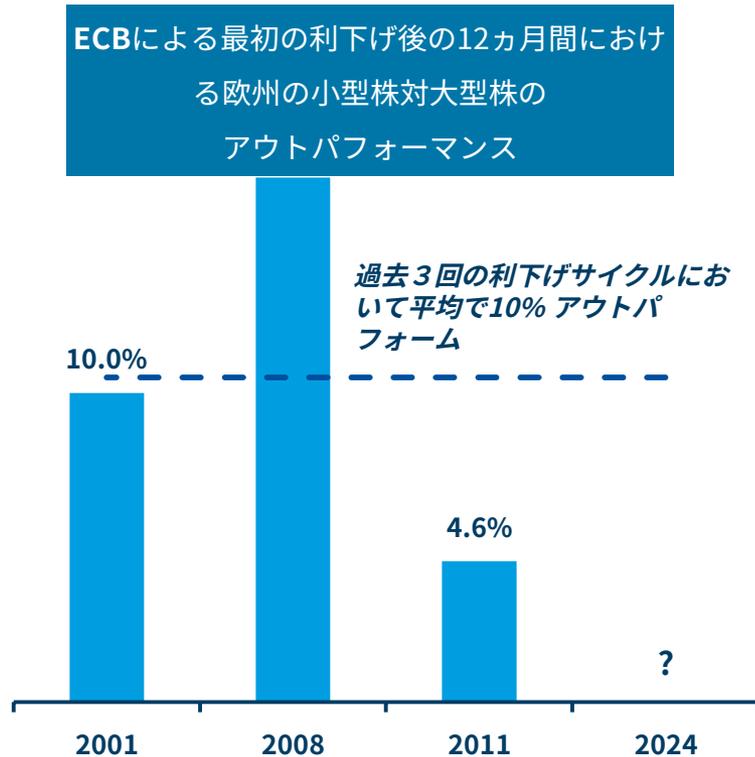
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、データストリーム。
データは2024年10月3日現在。

欧州スタイル別年初来パフォーマンス



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。
データは2024年10月4日現在。

小型株投資には高い成長ポテンシャル

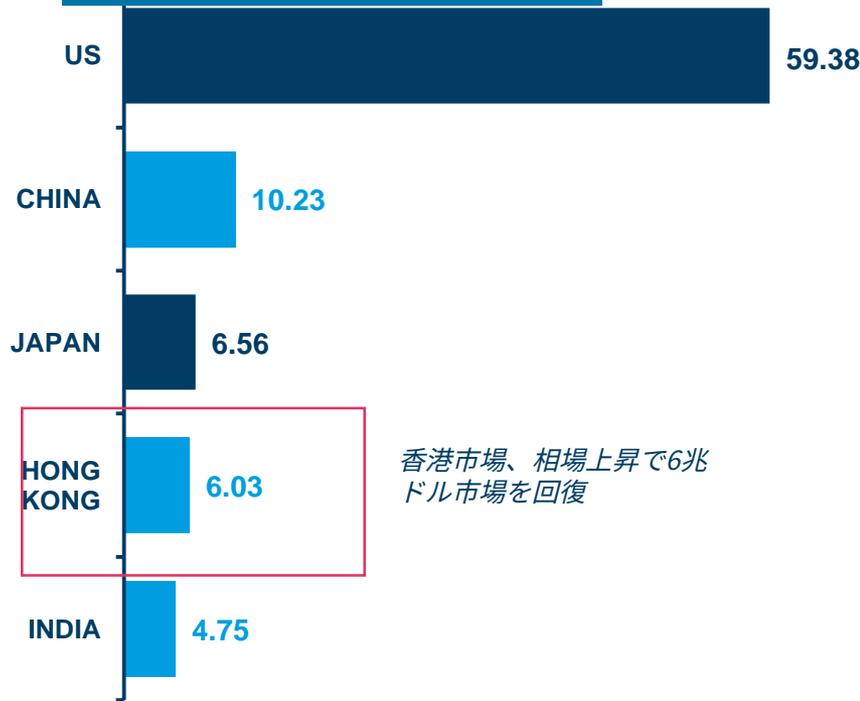


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年10月現在。対象指数は、大型株についてはMSCIヨーロッパ・ネット・トータル・リターンEUR指数、小型株についてはMSCIヨーロッパ・スモールキャップ・ネット・リターンEUR指数。

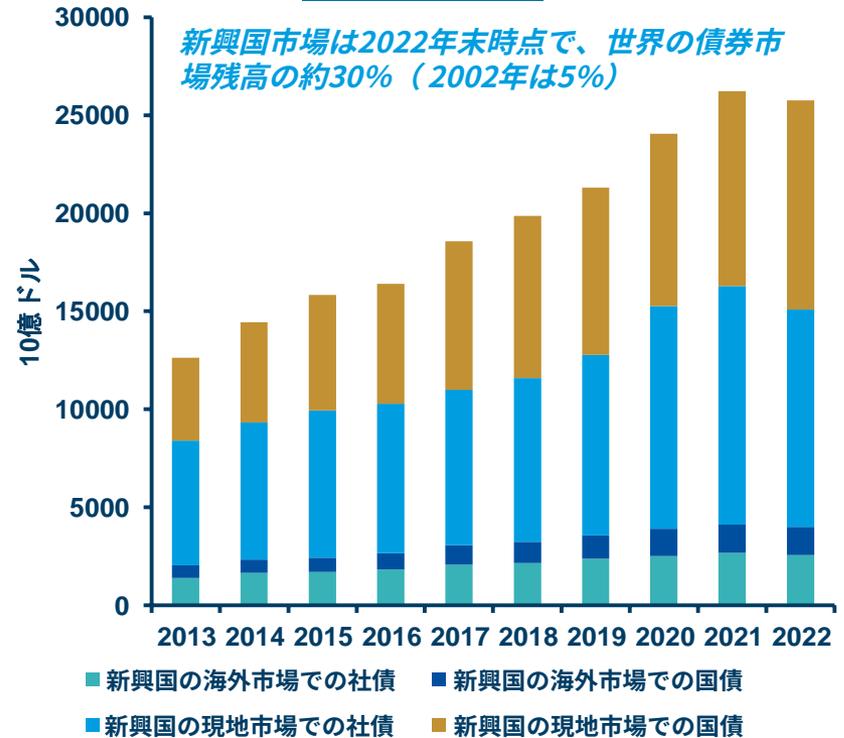
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ファクトセット、2024年10月3日時点のデータ。SMID: Small and Mid Caps。

グローバル投資家にとって新興国の重要性は増大

2024年6月時点の時価総額（百万ドル）
上位5証券取引所



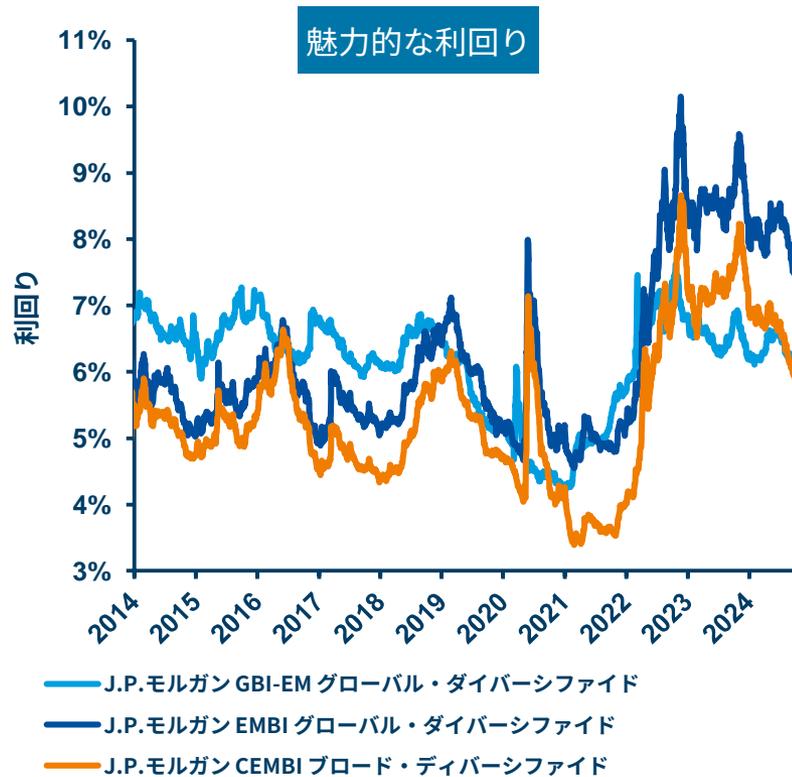
新興国債券市場



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。
データは2024年10月4日現在

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータによる分析。データは2024年1月30日現在。国債および新興国債券指数はJPモルガン。ユーロと米国の社債指数はICE-BofA。LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポ・STの利回りはJPモルガンCEMBIブロード・ディバースファイド1-3年、デュレーションはJPモルガンCEMBIIG+ 1-3年。

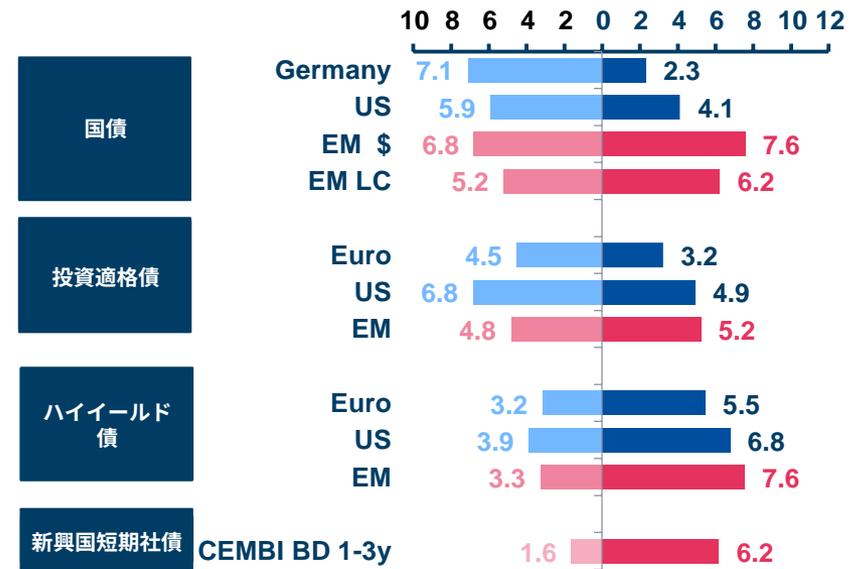
新興国債券：魅力的な利回りが継続、ポジティブな環境



出典：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作成。データは2024年10月4日現在。ソブリンLC=J.P.モルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド・コンポジットLOC、ソブリンHC=J.P.モルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド・コンポジット、コーポレート=J.P.モルガン・コーポレートEMBIブロード・ダイバーシファイド・コンポジット・インデックス。

デレレーションと利回り、現地通貨ベース

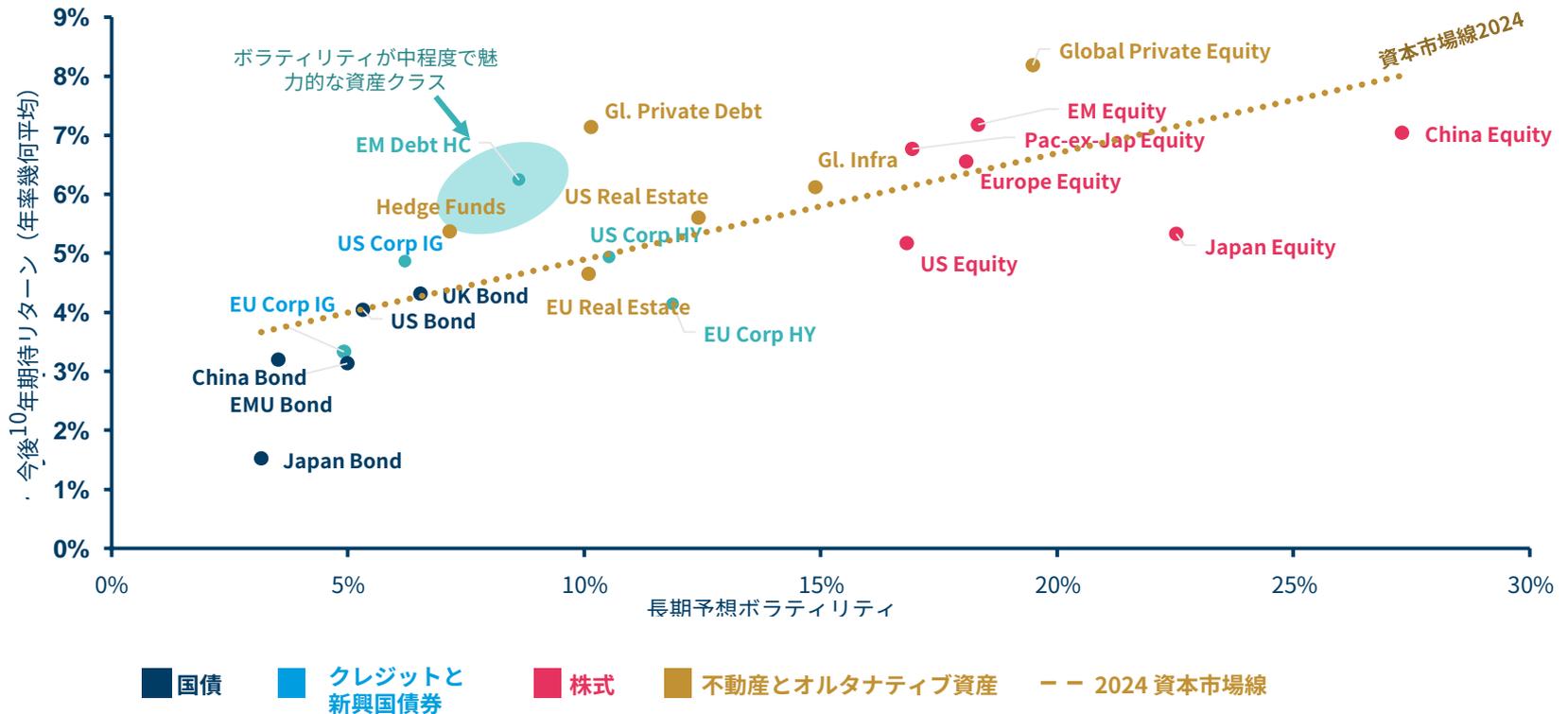
期間 (年) 利回り (現地通貨) , %.



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。ブルームバーグのデータを基に分析。データは2024年10月7日現在。国債およびEM指数はJPモルガン。ユーロと米国の信用指数はICE-BofAより。LC：現地通貨建て。IG：投資適格。HY：ハイ・イールド。ST：短期。EMコーポ・STの利回りはJPモルガンCEMBIブロード・ダイバーシファイド1-3年、デレレーションはJPモルガンCEMBI IG+ 1-3年。

新興国債券：長期的に魅力的なリスク・リターン・プロフィールを持つ優れた分散投資先

10年期待リターン対ボラティリティ散布図（現地通貨ベース）



出典2024年6月28日時点のAmundi CASMモデルデータ。追加情報については、本資料末尾の「出典：および前提条件」セクションを参照のこと。予想リターンは必ずしも将来のパフォーマンスを示すものではなく、大きく異なる可能性があります。

株式：アジアにおける機会

1 中国 - 中立
 デフレは依然進行中であり、住宅セクターとその結果としての消費の低迷により、GDPと収益成長にはさらなる下振れリスクがある。これは、政策転換（不動産と民間セクターを支援する意思を持つ成長促進的な政府スタンス）とCOVID期間に蓄積された大幅な過剰貯蓄により相殺される。バリュエーションとポジショニングは、最近の反発後もなお魅力的である。財政支援の規模と構成は、収益の方向性に関して慎重に検討する必要がある。

2 インド - ポジティブ
 デジタルトランスフォーメーション、メイド・イン・インド、貯蓄の金融化、ニューエコノミー・セクターのIPO増加によるインデックスのウェイトの上昇。堅調な経済サイクルが依然として高いバリュエーションを緩和しているが、一部のセクター（金融・ヘルスケア）や大型株にはまだ十分なバリューがある。

3 台湾 - 中立
 半導体（ロジックおよびアナログ・チップ）についてはポジティブで、成熟したハイテク企業では在庫の正常化が進み、先進ハイテク企業では好調が続いている。バリュエーションは引き伸ばされているため、選別のチャンスはある。



4 韓国 - ポジティブ
 半導体（主力および汎用メモリー・チップの両方で、収益サイクルが支えとなり、最近の暴落後のバリュエーションもある程度サポートされている）および「バリュー・アップ」プログラムの恩恵を受けている持ち株会社の中で、選別的な機会を持つポジティブな企業である。

10 インドネシア - ポジティブ
 銀行などの国内銘柄を好むが、短期的には中国への資金流出のリスクがある。

8 香港 - ポジティブ
 旅行関連とディフェンシブな高利回りの銘柄に重点を置く。

5 タイ - 慎重
 銀行と化学製品には慎重。観光名所はよりポジティブ。

9 ベトナム - ポジティブ
 現在、MSCIフロンティア指数で最大。MSCI指数の新興国への格上げと「中国+1」の機会から恩恵を受ける可能性がある。銀行と不動産を好む。

7 フィリピン - 慎重
 国内消費にさらされるセクターには慎重、銀行にはポジティブ。

6 マレーシア - 慎重
 他のアセアン諸国と比較したバリュエーションへの要求には慎重である。

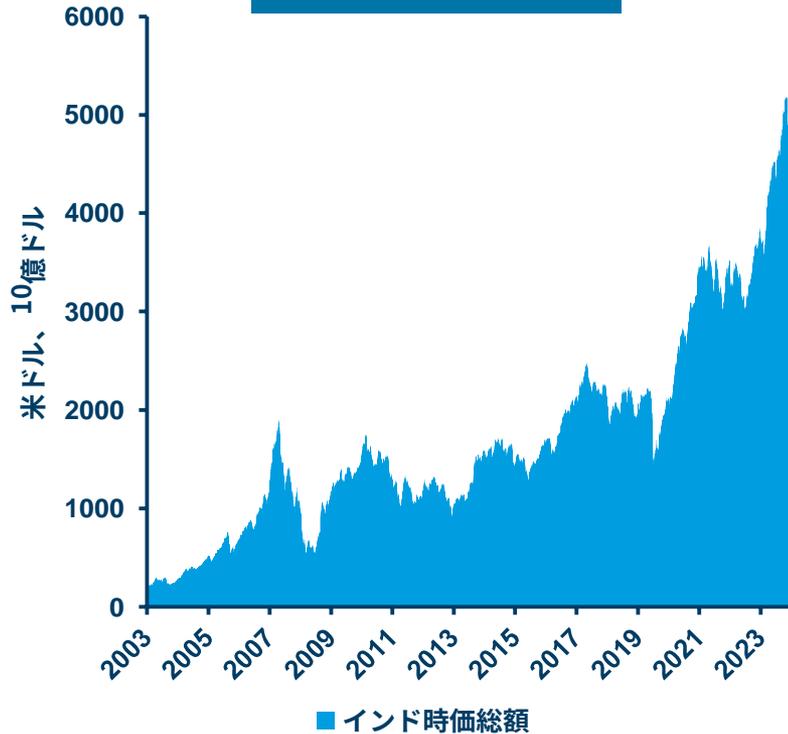
色は2024年第4四半期のアムンディによる同国株式の見方を示す。

慎重 中立 ポジティブ

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2024年9月30日現在。EM: エマージング・マーケット。

インド株式：高いバリュエーションと潜在成長力の両立

インドの成長ストーリー



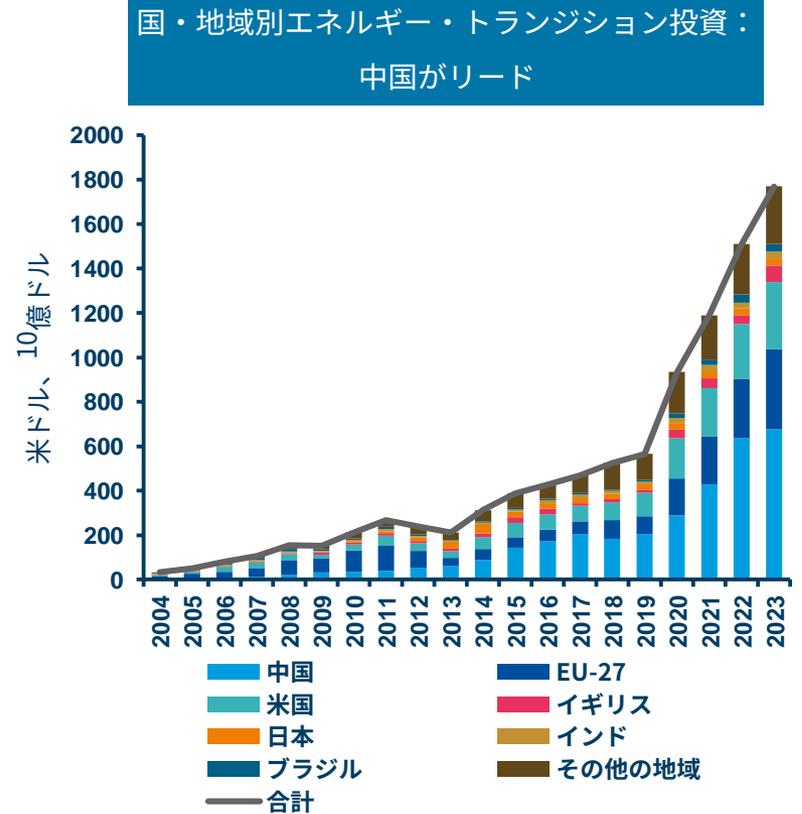
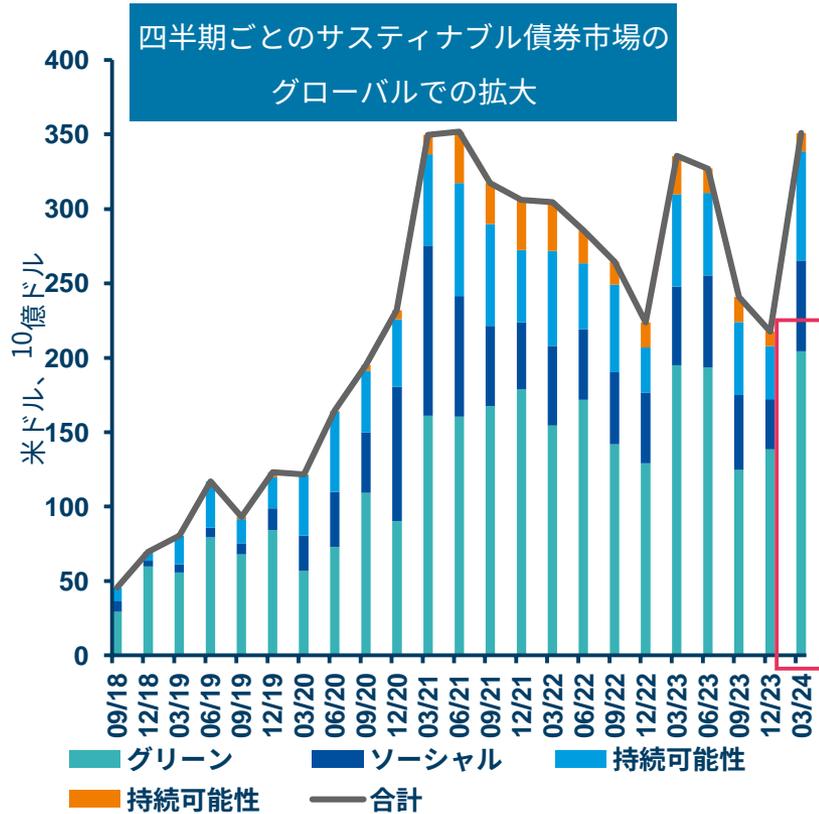
インドは新興国をアウトパフォーム



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。データは2024年10月4日現在。

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。データは2024年10月4日現在。

グリーン・トランジションの好機、2024年第1四半期に世界のグリーンボンド発行額が過去最高を記録



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・インテリジェンス、データは2024年3月31日現在。グリーンボンド：調達資金は、環境にプラスの影響を与えるプロジェクトや活動に充当される。ソーシャル・ボンド：調達資金は、社会的な成果を達成する、および/または社会的な問題に取り組む社会的なプロジェクトや活動に充てられる。サステナブル・ボンド：グリーンとソーシャルを組み合わせたプロジェクトや活動に資金を提供する。サステナビリティ連動債（SLB）：発行体がSDGsの広範な目標を達成することに構造的に連動する。

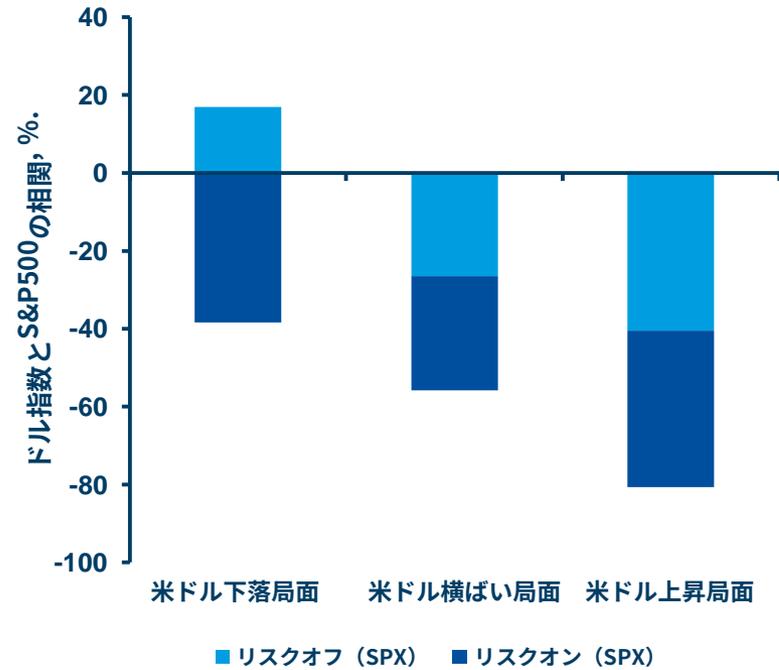
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグNEF、エネルギー転換投資動向2024、2024年1月。

リスク分散としての米ドル

ドル指数：予想より強い米非農業部門雇用者数が最近のドルをサポート



米ドルは平均的にリスク分散効果がある

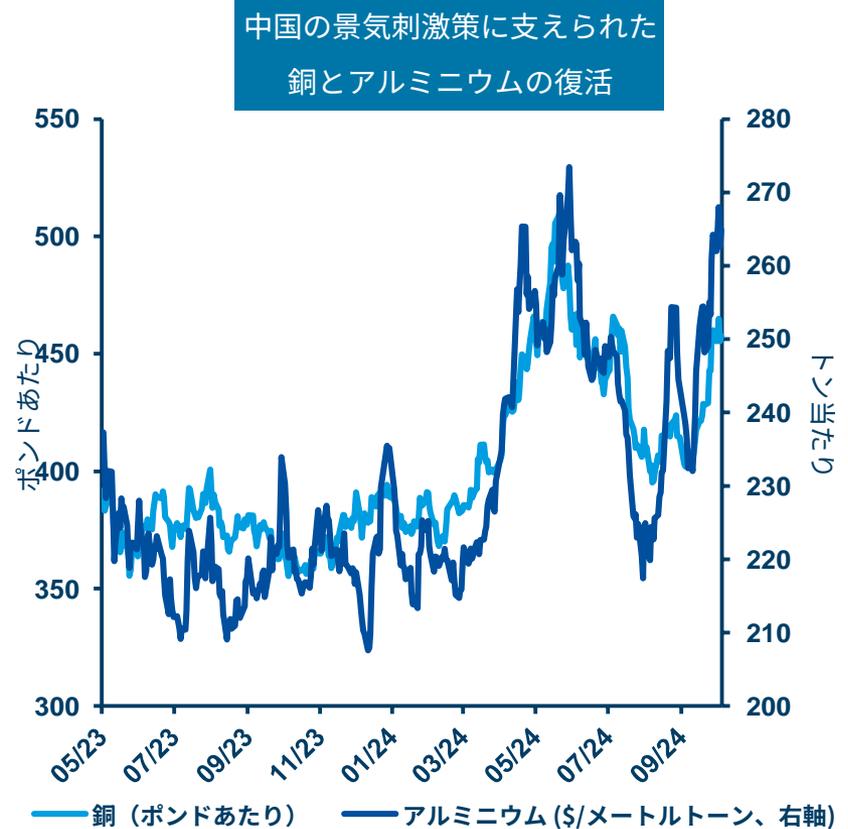


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2024年10月7日現在。

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。週次ベースのリスク・オン・リスク・オフに基づく相関。データは2024年5月10日現在。時間軸は2021-2024年。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。データは2024年9月現在。



コモディティ：地政学的緊張の中、金は安全な逃避先として、また分散投資の手段として最高値を更新



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10月7日。

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10月7日。

アムンディのクロスアセット見通し

アムンディ・クロスアセット確信度

現在のスタンス ◆

前月比 ⇄

		---	--	-	=	+	++	+++
株式	先進国					◆		
	新興国				◆			
クレジット					◆			
デュレーション	先進国						◆	
	新興国					◆		
原油					◆			
金						◆		

出典：アムンディこの表は、2024年9月25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き、3ヶ月から6ヶ月の期間でクロスアセット評価を行ったものです。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。

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

株式とグローバル・ファクター

地域	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国				◆		
ヨーロッパ					◆	
日本					◆	
新興国						◆
中国				◆		
新興国 (除中国)					◆	
インド					◆	

グローバル ファクター	対前月 変化	--	-	=	+	++
グロース			◆			
バリュー						◆
小型					◆	
クオリティ						◆
低ボラ					◆	
モメンタム					◆	
高配当					◆	

出典：2024年9月25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ありません。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。

アムンディの資産クラス見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

債券および為替通貨

国債	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国				◆		
欧州中核国				◆		
欧州周縁国				◆		
英国	▲				◆	
日本	▼		◆			

クレジット	対前月 変化	--	-	=	+	++
米国 投資適格債					◆	
米国 ハイイールド債			◆			
欧州 投資適格債					◆	
欧州 ハイイールド債			◆			

新興国債券	対前月 変化	--	-	=	+	++
中国国債				◆		
インド国債				◆		
ハードカレン シー債券				◆		
現地通貨建て 債券				◆		
新興国社債				◆		

通貨	対前月 変化	--	-	=	+	++
米ドル					◆	
ユーロ			◆			
英ポンド	▲				◆	
円					◆	
人民元			◆			

出典：2024年9月25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。

Indices references and definitions

Yield and duration indices

German Govt Bonds = JP Morgan GBI Germany Index; US Govt Bonds = JPMorgan GBI US Index; Euro IG Bonds = Bloomberg Barclays Pan European Aggregate Corporate; US IG Bonds = Bloomberg Barclays US Aggregate Credit; Euro HY bonds = Bloomberg Barclays Pan-European High Yield ISMA; US HY Bonds = Bloomberg Barclays US Corporate High Yield; EMBI Div = JPMorgan EMBI Global Diversified Blended; CEMBI BD = JPMorgan CEMBI Div Broad Composite Blended; CEMBI BD HY = JPMorgan CEMBI Broad Div High Yield; Euro Corp Short Term = Bloomberg Barclays Euro Corporate 1-3Yr; US Corp Short Term = Bloomberg Barclays US Corporate 1-3Yr; EMBI Corp Short Term = J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified 1-3 Year. European govt. bonds = JP Morgan GBI EMU YTM Index, Japanese govt bond = JP Morgan GBI Japan YTM index, US govt bonds = JP Morgan GBI US YTM index, UK = JP Morgan GBI UK YTM index, Europe dividend yield = MSCI Europe Index, Japan dividend yield = MSCI Japan Index, US dividend yield = MSCI USA Index, UK dividend yield = MSCI UK Index, Europe high dividend yield = MSCI Europe High Dividend Yield index, Japan high dividend yield = MSCI Japan High Dividend Yield index, UK high dividend yield = MSCI UK High Dividend Yield index, US high dividend yield = MSCI US High Dividend Yield index.

Definitions

- **Basis points:** one basis point is a unit of measure equal to one one-hundredth of one percentage point (0.01%).
- **Breakeven inflation:** difference between the nominal yield on a fixed-rate investment and the real yield on an inflation-linked investment of similar maturity and credit quality.
- **Carry:** The carry of an asset is the return obtained from holding it.
- **Credit spread:** differential between the yield on a credit bond and the Treasury yield. The option-adjusted spread is a measure of the spread adjusted to take into consideration possible embedded options.
- **Cyclical vs. defensive sectors:** Cyclical companies are companies whose profit and stock prices are highly correlated with economic fluctuations. Defensive stocks are less correlated to economic cycles. Cyclical sectors are consumer discretionary, financial, real estate, industrials, information technology, and materials, while defensive sectors are consumer staples, energy, healthcare, telecommunications services, and utilities.
- **Curve inversion:** When long-term interest rates drop below short-term rates, indicating that investors are moving money away from short-term bonds.
- **Default rate:** The share of issuers that failed to make interest or principal payments in the prior 12 months. Default rate based on BofA indices. Universe consists of issuers in the corresponding index 12 months prior to the date of default. Indices considered for corporate market are ICE BofA.
- **Diversification:** Diversification is a strategy that mixes a variety of investments within a portfolio, in an attempt at limiting exposure to any single asset or risk.
- **Duration:** a measure of the sensitivity of the price (the value of principal) of a fixed income investment to a change in interest rates, expressed as a number of years.
- **FX:** FX markets refer to the foreign exchange markets where participants are able to buy and sell currencies.
- **Green bonds:** A green bond is a type of fixed-income instrument that is specifically earmarked to raise money for climate and environmental projects.
- **High yield:** High yield paying bond with a low credit rating due to the high risk of default of the issuer.
- **Investment grade:** Refers to securities issued by an issuer of negotiable debt securities (Treasury bonds...) or bonds for which the Standard & Poor's rating is greater than or equal to BBB-. 'Investment grade' bonds are considered by the various rating agencies as having a low risk of non-repayment.
- **Liquidity:** Capacity to buy or sell assets quickly enough to prevent or minimize a loss.
- **Quantitative tightening (QT):** The opposite of QE, QT is a contractionary monetary policy aimed to decrease the liquidity in the economy. It simply means that a CB reduces the pace of reinvestment of proceeds from maturing government bonds. It also means that the CB may increase interest rates as a tool to curb money supply.
- **Spread:** The difference between two prices or interest rates.
- **Sustainability-linked bonds:** General-purpose corporate bonds with a pledge to achieve a quantitative sustainability target at the issuer level.
- **U-shaped recovery:** A U-Shaped Recovery is a type of economic recession and recovery that resembles a U shape when charted.
- **Value style:** It refers to purchasing stocks at relatively low prices, as indicated by low price-to-earnings, price-to-book, and price-to-sales ratios, and high dividend yields. Sectors with dominance of value style: energy, financials, telecom, utilities, real estate.
- **Volatility:** a statistical measure of the dispersion of returns for a given security or market index. Usually, the higher the volatility, the riskier the security/market.
- **Yield curve control:** YCC involves targeting a longer-term interest rate by a central bank, then buying or selling as many bonds as necessary to hit that rate target. This approach is dramatically different from any central bank's typical way of managing a country's economic growth and inflation, which is by setting a key short-term interest rate.
- **Yield to worst (YTW):** it is the lowest potential yield that can be received on a bond without the issuer actually defaulting.
- **Yield to maturity (YTM):** Annualised return that a bond investor would receive from holding the bond until maturity.

Disclaimer

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 warranties 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.msclub.com). In the European Union, this document is only for the attention of “Professional” investors as defined in Directive 2014/65/EU dated 15 May 2014 on markets in financial instruments (“MIFID”), to investment services providers and any other professional of the financial industry, and as the case may be in each local regulations and, as far as the offering in Switzerland is concerned, a “Qualified Investor” within the meaning of the provisions of the Swiss Collective Investment Schemes Act of 23 June 2006 (CISA), the Swiss Collective Investment Schemes Ordinance of 22 November 2006 (CISO) and the FINMA’s Circular 08/8 on Public Advertising under the Collective Investment Schemes legislation of 20 November 2008. In no event may this material be distributed in the European Union to non “Professional” investors as defined in the MIFID or in each local regulation, or in Switzerland to investors who do not comply with the definition of “qualified investors” as defined in the applicable legislation and regulation.

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 October 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: **9 October 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「グローバル・インベストメント・ビュー」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

3937088