

トランプ氏就任を前に市場は「適温相場」の様相

昨年の市場は、経済や企業決算や政治環境などに好材料が出るたび活況に沸きましたが、予想外の事態に動揺することもありました。今後の見通しとしては、企業業績のモメンタムや、米国経済の減速、労働市場のリバランスを意識した展開が予想されますが、相場が大幅に下落することはなさそうです。一方で、タカ派色をわずかに強める米連邦準備制度理事会（FRB）や、トランプ氏の通商政策とそれに対する各国の反応により、ボラティリティが高まる可能性もあります。米国以外では、欧州の経済成長や政策決定のほか、国内問題を巡る中国の対応が市場の行方を左右することになりそうです。

とりわけ、以下に挙げる要因が世界経済の行方を占うカギになりそうです。

- **米国経済は底堅いながらも引き続き低下傾向にあり、トランプ氏の政策を巡る不透明感にさらされています。** 最近のデータは経済のファンダメンタルズが改善していることを示しているものの、全体的な成長軌道は変わっていません。
- **欧州は経済成長率を維持するのに苦戦しています。** 財政健全化を進めようとする政府の取り組み（フランス、ドイツ）が成長見通しを曇らせています。ドイツでは債務ブレーキが緩和される可能性があります。そうなったとしても緩和は段階的に進められ、その影響が経済に現れるのは2026年以降だと思われます。
- **FRBの動きには不透明感がある一方、欧州中央銀行（ECB）はハト派色を強めるとみられ、その背景にはインフレ率の低下が加速していることが考えられます。** 当社では、ECBのターミナルレート（政策金利の最終到達点）予想を0.50%引き下げて1.75%とし、2025年7月までにこの水準に達するとみています。FRBがタカ派的な利下げを行ったことからは、同行がインフレの動向を強く注視していることがうかがえます。
- **中国の発表からは強い意志が読み取れます。** 主な論点は財政赤字の拡大や内需の押し上げですが、当社が知りたいのは中国政府が具体的にどのような手段でそれを成し遂げようとしているのかという点です。

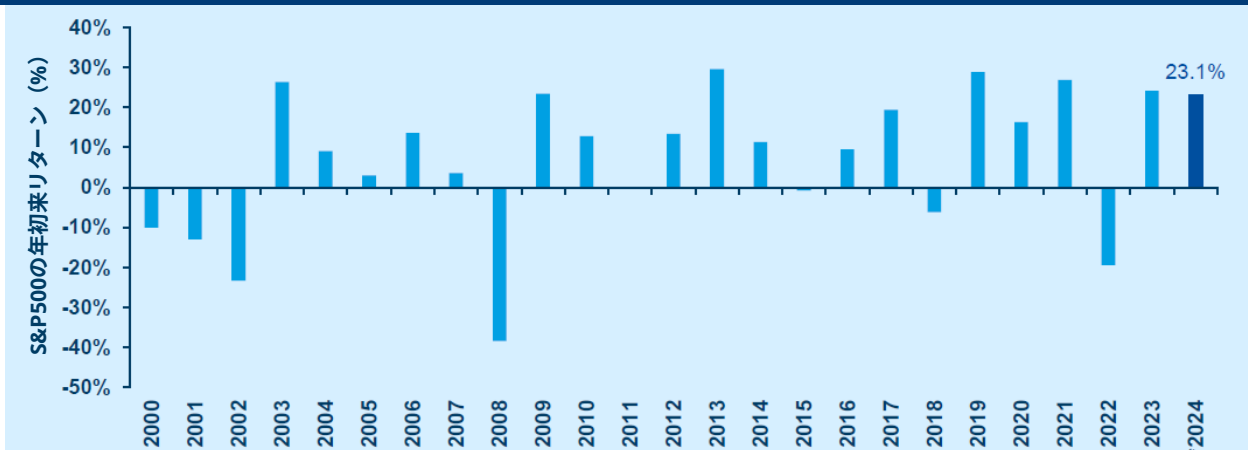


ヴァンサン・モルティエ
 アムンディ・グループ・
 チーフ・インベストメント・
 オフィサー



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

米国株：2024年のリターンは好調、2025年は政策ミックスとそれが景気に与える影響次第



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年のデータは2024年12月18日現在の年次リターン率の数値。

市場の流動性は潤沢であるとともに、信用状況も良好で、収益環境も妥当だと考えています。それでも、当社がリスクスタンスの大幅な引き上げをためらう最大の要因は、バリュエーションと業績予想修正のリスクです。当社ではややポジティブな見方を維持しており、以下にその概要を説明します。

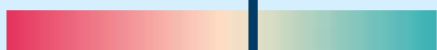
- **クロスアセットについては、2025年を迎えるにあたり、やや「リスクオン」の雰囲気であるため、ヘッジを行っています。**米欧の経済成長が妥当な水準であり、インフレも鈍化していることから、リスク資産にとって支援的な環境となっています。当社では米国株へのポジティブな見方を強めるとともに欧州株に対してポジティブな見方に転じ、英国株と日本株にもややポジティブな見方を維持しています。新興国債券でも、チェコ、南アフリカ、インドネシアを中心に引き続き投資機会を探っています。このように、アロケーションは全体的にリスク選好に傾いていますが、それを相殺するべく、当社では景気見通しが悪化した場合に備え、デュレーションにポジティブな見方を維持しています。その他、株式へのヘッジをいくらか追加したほか、引き続き分散投資先として金（ゴールド）を保有しています。
- **資産クラスとしての債券は、今後ますます財政政策や金融政策を巡る不透明感にさらされると予想されます。**そのため、米国と欧州のデュレーションを引き続き戦術的に管理するとともに、両市場でイールドカーブがスティープ化するとの見方から、投資機会の発掘を継続しています。英国国債にはポジティブな見方をしていますが、このところ力強さを見せる同国のインフレや賃金上昇のデータを注視しており、その一方で、日本国債には引き続き慎重な見方をしています。クレジット市場では、バリュエーションの魅力が増していると思われる欧州銘柄を中心に、投資適格債を選好しています。対称的に、米国のハイイールド債には慎重な見方をしています。
- **株式投資は集中リスクが最大の懸念であるため、分散投資が何よりも重要です。**米国では、超大型株に引き続き慎重な見方しており、投資機会の発掘にあたっては、時価総額が低い企業の中から、産業需要の再燃や経済成長による追い風が期待されながらも、それが株価に反映されていない銘柄を探しています。経済活動の回復に伴って物色の裾野が米国の割安なシクリカル株へとさらに拡大するとも考えます。欧州では、利下げの影響を受けやすい銀行よりも、金利変化の影響を受けづらく、自己資本が厚い銀行を選好しています。
- **米ドル高や地政学的リスクの高まりを背景に、新興国資産は不安定な値動きが見込まれますが、新興国の成長余地は大きく、中央銀行も慎重な政策運営を行っています。**当社では、債券と株式において、国内消費関連のテーマが追い風となる底堅いボトムアップのストーリーを発掘することを目指しています。

業績予想の修正や景気の減速、インフレ率の上振れ、地政学的要因など、市場のセンチメントに影響を与え得るリスクを考えると、株式にポジティブな見方をしながらも、十分なヘッジ行うことが重要です。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ

リスクオン



全般的に穏やかな経済環境の下、リスクに対するポジティブな見方をわずかに引き上げましたが、引き続き質を重視するとともに、リスクスタンスと株式に対するヘッジのバランスを取っています。

前月からの変化

- マルチアセット：先進国株式の評価を上方修正
- マルチアセット：米国株へのヘッジを追加

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12月18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

ECBの金利予想を修正した理由を教えてください。

当社では、欧州中央銀行（ECB）のターミナルレートの予想を0.50%引き下げ1.75%としました。この水準には2025年7月までに到達するとみています。予想を修正した理由としては、(1)ECBの想定以上にディスインフレの進行が速いこと（直近の総合インフレ率が前年同月比2.2%であるのに対し、ECBの予想は同2.6%、直近のコアインフレ率が同2.7%であるのに対し、ECBの予想は同2.9%）、(2)購買担当者景気指数（PMI）の結果が想定より大幅に弱く、サービス業が減速していること、(3)財政政策が年内の景気を押し上げることはないと考えられることが挙げられます。当社の予想が裏切られるとしたら、それは主にトランプ氏の関税政策が全面的に実施された場合です。当社の推定によれば、10～20%の関税が課された場合、通年の経済成長率は少なくとも0.2%押し下げられるものの、インフレへの短期的な影響は軽微です。このようなシナリオでは、ECBは中立を下回る水準まで金利を引き下げる可能性があります。

投資への影響

- ユーロ/米ドルの想定為替レートを修正、2025年第2四半期は1ユーロ=1.08米ドル（従来は1.13米ドル）、2025年第4四半期は1ユーロ=1.11米ドル（従来は1.16米ドル）とした。

FRBの12月の利下げについて、アムンディの見解をお聞かせください。

米連邦準備制度理事会（FRB）は12月の会合で予想通り0.25%の利下げを実施しましたが、全体的なトーンはタカ派的でした。FRBはインフレ率が目標水準に戻るのには2026年との予想を示し、現在の政策金利はこれまでの予想よりもずっと中立に近いと述べました。FRBは新政権の政策変更を明確には織り込んでいませんが、リスク評価からは、同行が先行き不透明感の高まりを織り込みつつあることがうかがえます。高金利状態は引き続き長期化が見込まれ、2025年の予想FFレートの中央値は9月の3.4%から3.9%に上昇しました。

投資への影響

- 新政権の政策やその影響に不透明感があることを考えると、米国国債への投資は柔軟性がカギになると予想される。

米国が関税を課した場合、各国にはどのような影響が予想されますか？

米国が関税を課した場合、様々な国に異なる影響が出ると予想されます。ユーロ圏は輸出への依存度が高く、その規模は平均で国内総生産（GDP）の50%を占めますが、国によってばらつきがあります。中国には大きな打撃が見込まれ、先日開かれた経済会議では、米国の関税による影響を相殺するべく、2025年に向けて成長促進・景気てこ入れの方針が打ち出され、追加的な財政支出で主に国内消費を後押しする考えが示されました。具体的な内容については、3月の全国人民代表大会（全人代）で明かされると予想されます。

投資への影響

- 中国株には中立の見方だが、流動性の状況次第では見方を変更する可能性がある。クレジットについては、ハイイールド債よりも投資適格債を 선호する。

中国の指導部は、財政支出の拡大で個人消費を下支えし、不動産セクターの問題に取り組むことに重点を置きつつ、予想される米国の関税に対処するために現実的なアプローチを採用すると予想されます。

マルチアセット

ポジティブな見方を維持しつつも、適切なヘッジを

米国経済が緩やかに成長し、欧州経済が回復に向かうなか、2025年の世界経済の見通しは引き続き穏やかなものになりそうです。インフレ率の低下は域内の消費を後押しすると予想されます。しかし、金融政策や財政政策や国際通商政策が見通しを曇らせることもあり得ます。例えば、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに慎重になり、インフレへの警戒を強める公算が高まっています。トランプ氏の通商政策とそれに対する欧州の反応についても、より明確な見通しが立つ必要があります。それまでは、投資家はポートフォリオの保護をはじめとする安定の源を維持することを検討しながらも、市場心理や割安な分野、米国経済の底堅さから恩恵を得ることを目指すべきだと当社では考えます。

先進国株式については、米国株に対する見方を引き上げ、欧州株にポジティブな見方に転じたことで、評価を上方修正しました。米国株は経済の堅調さや新政権の政策が追い風になるほか、世界的な需要低迷の影響を受けづらいとみられます。欧州株はバリュー投資の観点から魅力的であり、通商環境の悪化に伴う諸問題が十分に織り込まれています。英国株と日本株には引き続きポジティブな見方をしており、割安な中国株に対してもポジティブな見方を維持しています。先日開催された経済会議では、国内問題に対処する政策当局のスタンスが確認されました。

債券市場では、景気見通しが悪化した場合の備えとして、引き続き米国国債にポジティブな見方を維持しています。また、欧州主要国や英国のデューレーションに対してもポジティブな見方をするとともに、ドイツ国債よりもイタリア国債を選好しています。一方で、日本国債にはやや慎重な見方をしています。新興国債券にはポジティブな見方を維持するとともに、チェコ、インドネシア、南アフリカなど一部の国の債券バスケットにはポジティブな見方に転じましたが、それでも、適切なヘッジを維持するべきだと考えます。主要国（米国、欧州）の金利と比較したチェコ債券のリスクプレミアムは魅力的な水準にあるようです。当社では米ドルの逆風がないか注視しています。クレジットの中では、欧州の投資適格債のファンダメンタルズが強固です。

為替市場では、米ドル/スイスフランと日本/スイスフランにポジティブな見方を維持しています。スイスフランはG10諸国の通貨の中では特に割高です。ユーロ/日本円とユーロ/ノルウェークロネについては、欧州中央銀行（ECB）がハト派姿勢を示していることから、引き続き慎重な見方をしています。シクリカル（景気動向に敏感）な通貨の中では豪ドルを選好していますが、それは同通貨が割安であり、中国の景気が上振れした場合に上昇が期待されるためです。最後に、インドルピーに対しては引き続きポジティブな見方を維持しています。

当社のバランス重視のスタンスを支える重要な柱は、金（ゴールド）と（米国株への）ヘッジです。

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・オトゥール
マルチアセット
投資ソリューション・ヘッド

株式に対して引き続き
きややポジティブな
見方をするとともに、
質を重視しつつ、
ポートフォリオの保
護を維持することで、
株式への投資を選好
しています。

アムンディによるクロスアセットの確信度評価

		--	-	=	+	++	
株式	先進国				◆		◆ 現在のスタンス
	新興国				◆		
クレジット				◆			◆ 前月からの変化
デューレーション	先進国				◆		
	新興国				◆		
原油				◆			
金				◆			

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12月18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。

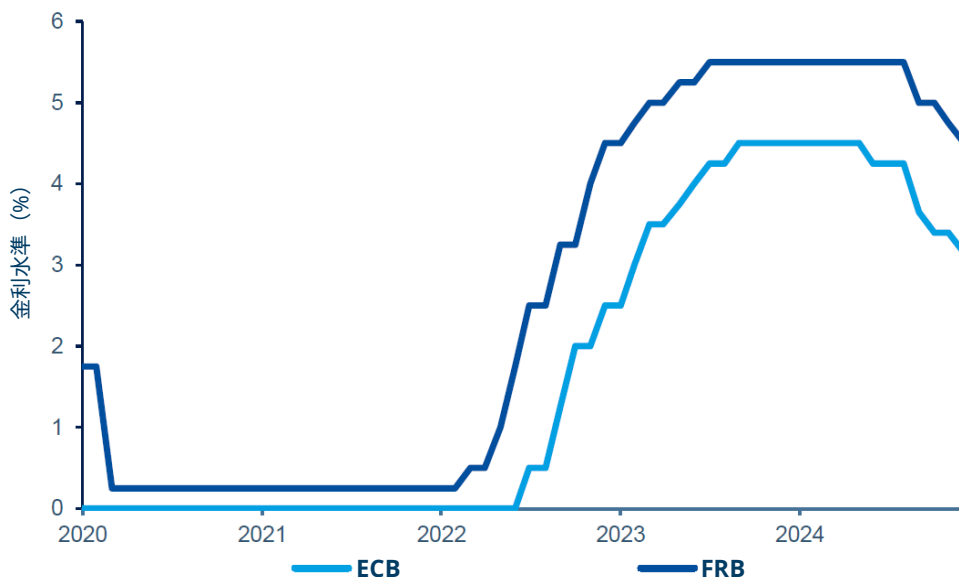
債券

政策環境は不透明、機動的なデュレーション管理が要

ドナルド・トランプ氏の財政政策や対外通商政策は市場のインフレ予想や利回りの変動（特にイールドカーブの長期ゾーン）に影響を与えそうです。そのため、米連邦準備制度理事会（FRB）は物価目標の達成が妨げられる恐れはないか注視を続けています。欧州では、米国の政策に対する欧州連合（EU）の報復措置により、域内経済のばらつき状況（例：ドイツ・スペイン間）がさらに複雑化しています。したがって、欧州中央銀行（ECB）は経済成長にも懸念を抱くと予想されるため、同行の仕事は一筋縄ではいきそうもありません。それでも、インフレ率がECBの予想よりも速く低下しそうな点は好材料であり、これにより実質所得の伸びに弾みがつくとみられます。以上を踏まえると、柔軟なデュレーション管理を継続する必要があります。それ以外では、欧米企業や新興国企業の社債からはインカムゲインが獲得できる可能性があります。

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"> デュレーション全体を戦術的に管理しつつ、欧州主要国には中立に近い見方、英国にはポジティブな見方をする。日本には慎重な見方をしながらも、引き続ききめ細かな管理を実施し、割安な年限を見極める方針。 欧州の投資適格債についてはポジティブな見方を小幅に引き上げており、特に銀行に質の高い固有の投資機会がある。 ハイイールド債には中立な見方をし、流動性リスクを注視。しかし、B格債などの分野は利回りと質のバランスが良好。 	<ul style="list-style-type: none"> 引き続きデュレーションを戦術的に管理するとともに、イールドカーブの中期ゾーンを選好。物価連動国債は長期投資においても投資妙味がある。 クレジットでは、信用スプレッドが拡大している、あるいは流動性リスクに見合っている分野を狙う。質が高く年限が短めの債券を有望視。ハイイールド債よりも、レバレッジド・ローンを選好。 規制緩和が実現すれば、エージェンシーMBSの追い風になると予想される。 	<ul style="list-style-type: none"> 新興国経済は引き続き底堅いものの、米ドル高や諸国への関税導入が逆風となる。 引き続き現地通貨建債券を選別しつつ、南アフリカや中南米諸国を選好。 社債のバリュエーションは妥当であり、ハイイールド債に投資妙味があると考えられる。 原油価格が下落した場合、中東の輸出国が圧迫される可能性があるため、原油価格を注視。価格が下落した場合、評価を下方修正する可能性がある。

不透明な見通しを徐々に織り込む主要中銀



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12月20日現在）。ECBの主要政策金利、FRBのFF金利誘導目標（上限）を示す。

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

長期的には株価が収益に見合う水準に

この数ヶ月の間に米国と欧州で起きているプロシクリカル（景気循環増幅的）な株高は、景気後退回避のシナリオの延長線上の出来事です。企業収益が今後も期待通りであれば、市場にとっては好都合なシナリオです。しかし、このシナリオを受けて、市場の一角に思惑買いや過剰な買いが入る可能性もあり、そうなれば、業績が期待外れの結果となった場合に株価が打撃を受けるかもしれません。欧州では、インフレ率の低下を背景に、実質所得やひいては個人消費が伸びる可能性があります。悪材料の大半が織り込み済みと思われる欧州株にとって、これはささやかな好材料です。しかし当社では、米国、欧州、日本、新興国全体で、財務状況の健全性や価格決定力や収益性を優先するファンダメンタルズ重視のアプローチでバランスを取ることを目指しています。

欧州株式

- 金利の低下やインフレの鎮静化は欧州経済の回復にとって支援材料だが、株価には弱気な経済シナリオが織り込まれつつある。
- 全体的にバーベル型のアプローチの下、価格決定力のある生活必需品銘柄やヘルスケア銘柄を選好。また、金利低下に対する感応度が低い銀行にも注目。
- 情報技術や資本財には慎重だが、電動化という長期的なテーマに関連する資本財銘柄には投資妙味があると考えている。

米国およびグローバル株式

- 株価に過熱感がある市場においては、産業需要の増加や経済活動が追い風となる割安な銘柄に注目。
- 伝統的な銘柄に囚われず、バリュー株、クオリティ株、ディフェンシブ株を選好。
- セクター別では、構造的な勝ち組であり、規制緩和や減税が追い風となる素材や大手銀行を選好。

新興国株式

- 新興国株式にはポジティブだが、国ごとにばらつきが見受けられる。
- 例えば、中国は最近、財政政策の余地があると表明したが、実際に政策を実施する意欲があるかは疑問。一部の分野は割安だが、当社では引き続き中立に近い見方をする。
- 中国以外では、インドネシア、メキシコ、ブラジルにポジティブな見方をする一方、台湾やサウジアラビアには慎重。

欧州企業の株価は収益と見合う水準まで上昇する余地がある



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12月16日現在）。

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

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

- **米国株**は一部に割高な大型株もあれば、割安な銘柄もあるなど玉石混交の状態であり、トランプ氏の政策や好地合いが追い風となる可能性があります。十分なヘッジを行うことが得策だと考えます。
- **欧州投資適格債**は企業のファンダメンタルズが強固であるほか、バリュエーションが妥当であり、キャリーも魅力的な水準にあります。

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					◆	
均等ウェイト						◆	バリュース株						◆
欧州	▲					◆	小型株						◆
日本					◆		クオリティ株						◆
新興国						◆	低ボラティリティ						◆
中国					◆		モメンタム						◆
新興国*						◆	高配当株						◆
インド						◆							

*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12月18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です。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頼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 increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at
www.amundi.com

The Artificial Intelligence revolution:
sector perspectives



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 23 December 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: 2 January 2025. Doc ID: 4125920

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Photo credit: 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