

**Investment
Institute**

**2025年
インベストメント
アウトルック**

アノマリーの世界に
希望の光が差す



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

“アノマリーの世界には、たくさんの希望の光が差し
ています。政策選択や地政学的な変化が生み出す好
機を見極めることは、それに伴うリスクに備えるの
と同じくらい重要です。”

“2025年はインフレリスクを抑えながらリスク資産
の投資機会を掴むことがカギになります。世界の
分断化が進むなか、投資家は株式へのエクスポ
ージャーを米国超大型株以外にも拡大させ、流動性の
高低を問わず幅広い資産でインカムゲインを狙うと
ともに、リスクヘッジを図ることが大切です。”



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

KEY INSIGHTS

2025年の市場見通し

私たちは今、市場の一極集中や過剰な債務水準などのアノマリーとポジティブな見通しが併存するという異例の景気サイクル局面にいます。世界的なマクロ流動性がリスク資産を押し上げる一方で、政策の不透明感や地政学的な緊張が高まっており、リスクをより広く分散する必要性が浮き彫りになっています。

- ### 1 世界経済の穏やかな見通しが拡大

2025年の世界経済は軟化が予想されます。米国経済は内需や雇用情勢の冷え込みを背景に減速する見込みです。デスインフレはまだ続きそうですが、インフレリスクが目前に迫っており、米連邦準備制度理事会（FRB）は米国の政策変更への対応を余儀なくされる可能性があります。欧州経済は緩やかな回復に向かっており、戦略的な投資が焦点になるでしょう。新興国は今後も先進国を上回る伸びが見込まれ、アジア地域が引き続き経済成長を主導することになります。
- ### 2 堅調に伸びるアジア新興国、域内の結びつきが強まる

アジア新興国の経済は、ITサプライチェーンにおける優位性や財政・金融政策の支援を背景に、力強い成長を享受しています。外需や域内の貿易により、新興国の底堅さや結びつきは強まるとみられます。インドとインドネシアは長期的な利益を享受できる立場にありますが、それに対して中国は輸送ルートの変更や政策支援を間断なく行うことで経済を安定させ、関税によるマイナス効果を緩和すると当社では予想しています。
- ### 3 地政学的要因が徐々に経済情勢を形作る

地政学的緊張や経済摩擦が激化し、紛争も続くなか、企業は新しいパートナーシップの構築や事業の移転を行い、リスクを緩和する必要があるでしょう。世界秩序の再編に伴い、投資環境の恩恵を新たに受ける分野を見極める機会が生じ、さらに金（ゴールド）など伝統的な安全資産に追い風が吹くと予想されます。

2024年を振り返る

足元のマクロ経済と当社2024年見通しを比較

足元の金融市場と当社2024年見通しを比較

	足元のマクロ経済と当社2024年見通しを比較	足元の金融市場と当社2024年見通しを比較
予想通り	<ul style="list-style-type: none">地政学的緊張の継続欧州の小幅な景気回復新興国の底堅さインドの力強い成長世界インフレの減速中国の低いインフレ率	<ul style="list-style-type: none">株式：高パフォーマンス、低ボラティリティ債券：魅力的な利回りとクレジット一部のコモディティが地政学的要因で上昇バランス型の資産配分が復活上半期のドル高、上半期のシクリカル通貨安
予想外	<ul style="list-style-type: none">米国の個人消費の強さFRB、ECB、BOEによる利下げの遅れ日銀の引き締めサイクル開始中国の政策転換新興国中銀のハト派姿勢の後退	<ul style="list-style-type: none">債券のボラティリティの高さ株式の集中リスクハイイールド債のアウトパフォーム第4四半期のドル高金の度重なる最高値更新金以外のコモディティの低迷（原油、鉄、鋼鉄、農産生産物）

出所：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31日現在）。FRB＝米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（BOE）。経済・市場の予想は当社の2024年インベストメント・アウトルックを参照。

4

インカムの魅力が高まる

インフレが長期的な平均にまで減速するなか、金融政策の景気抑制効果は引き続き弱まると予想されます。金融政策が中立へと段階的に回帰し、景気後退の可能性も低いという状況下、利回りが過去に比べて高い水準にあることから、インカムを生み出す債券の機能に注目が集まるでしょう。投資適格債や短期のハイイールド債、レバレッジド・ローン、新興国債券、プライベート・デットに魅力的な投資機会があります。

5

超大型株以外に目を向ける：日本株、一部の欧州株、セクターごとの投資機会に注目

企業業績にプラスな環境に加え、良好なマクロ流動性が株式の追い風となっています。しかし、バリュエーションは米国の超大型株を中心に割高な水準にあります。投資家は米国の均等ウェイト指数や一部の割安な欧州株のほか、金融、公益事業、コミュニケーション・サービス、一般消費財などのセクターに目を向けることが推奨されます。バリュー投資や中型株は、グロース株や超大型株の下落に備えるヘッジとして有効です。新興国にも投資機会が生じるとみられ、特にインドの動向が注目されます。

6

プライベート市場の先行きに光明、インフラが焦点に

経済成長が減速し、さらなる利下げが期待されるなか、プライベート市場には魅力的な投資機会が生まれており、成長見通しが堅調なインフラには特に強い注目が集まっています。プライベート・デットは魅力的なインカムが期待できるほか、融資条件の設定にあたり企業が強い交渉力の恩恵を引き続き享受しています。一方で、不動産市場の見通しは2025年に改善が見込まれます。

7

リスク選好に転じ、リスク分散の「軸」を意識する

足元の経済状況がリスク資産の明るい材料となっていますが、市場は課題を過小評価しています。マクロ経済の見通しや割高なバリュエーション、地政学的緊張の激化などを踏まえると、多くの面でよりきめ細かな分散投資を行う必要があります。特に、地政学的な緊張がインフレを加速させる可能性を留意し、物価連動債や金（ゴールド）などの分散投資資産を組み入れることが推奨されます。

リスク分散の「三本の軸」を意識する

1

ボラティリティ・リスクの分散

好業績が期待されるなか、金利ボラティリティの継続や株式ボラティリティの高まりに備える。

2

流動性リスクの分散

市場が割高な水準にあるなか、流動性の高低を問わず市場全体で投資機会を模索する。

3

マクロ・地政学的リスクの分散

マクロ経済・地政学的リスク（特にインフレに関連するリスク）を考慮する。



1

ボラティリティ・リスクを分散するには：
株式ボラティリティ戦略、市場中立型ヘッジファンド、絶対リターン戦略（株式、債券、為替）



2

流動性リスクを分散するには：レバレッジド・ローン、プライベート・デット、インフラ投資



3

マクロ・地政学的リスクを分散するには：
短期金融市場、金（ゴールド）、金属、インフレ戦略*

*インフレ戦略には物価連動債やブレイク・イーブン・インフレ率が含まれる。

SETTING THE SCENE

再構築が進む世界で 好機を捉える

重要ポイント

金融当局が景気を後退させることなく物価高を抑制しているおかげで、世界経済の見通しは穏やか。物価上昇圧力の緩和を背景に、主要中央銀行は一段の利下げを実施するとみられるものの、今回の金融緩和サイクルは政策金利がコロナ禍前の低水準に戻る前に終了すると予想される。

地政学的な動向や各国の政策選択により分断化への流れが加速しており、米国が戦略地政学的な競争を追求する一方で、EUは戦略的自律性の強化に努めると予想される。こうした状況やバリュエーションを踏まえると、ビッグトレンドが追い風となるセクターを掘り下げることが重要になる。

「不確実性が高いなかでも株価の変動が小さい」といったアノマリーは目立ってきており、長くは続かない可能性がある。こうした現象が解消すれば、物価連動債や金（ゴールド）などの資産への買いが一段と強まる可能性がある。

新型コロナウイルスの世界的大流行から5年の節目が近づくなか、新たな力がポストコロナの世界経済を再構築しつつあります。この5年で労働市場やサプライチェーンやエネルギー価格を襲った大きなショックはほぼ一巡しました。しかし、地政学的な動向や各国の政策選択により世界の分断は加速しており、新たな波乱を引き起こす可能性もあります。

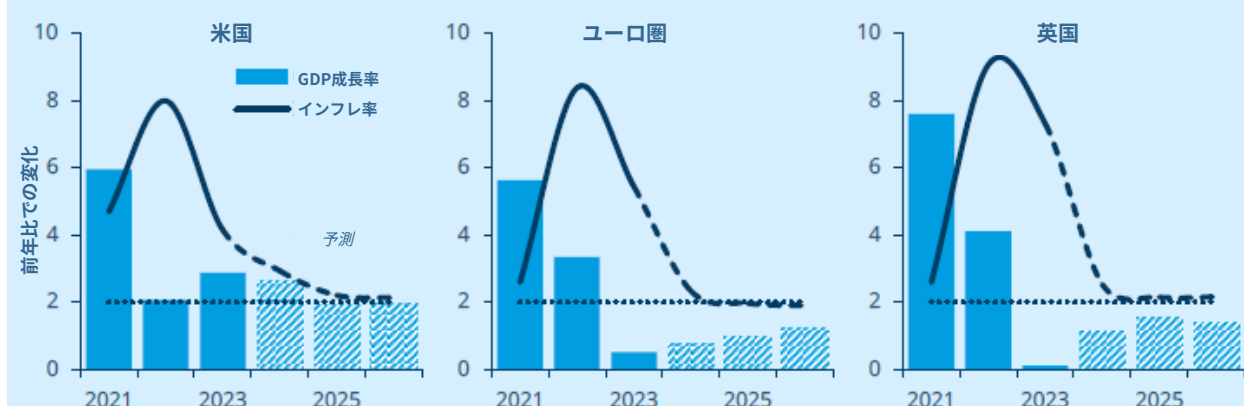
今のところ金融当局の仕事ぶりは上々であり、景気を急減速させることなく物価高を抑制できています。そのおかげで世界経済の見通しは穏やかであり、米国の経済活動は減速すれども後退に陥る可能性は低いとみられます。こうしたなか、物価上昇圧力は一段の低下が見込まれます。米国の政策変更がインフレ率を押し上げるリスクがあるものの、結局のところ、インフレ率の急上昇を望む者は誰もいません。

そのため、主要中央銀行は今後も利下げを継続し、金融市場はこの1年の上昇幅をさらに拡大させるとみられます。業績見通し次第では、米国の超大型株以外にも株高が波及することも予想されます。選挙公約である規制緩和や法人税の引き下げが実現すれば、こうした動きに一段と拍車がかかることになるでしょう。

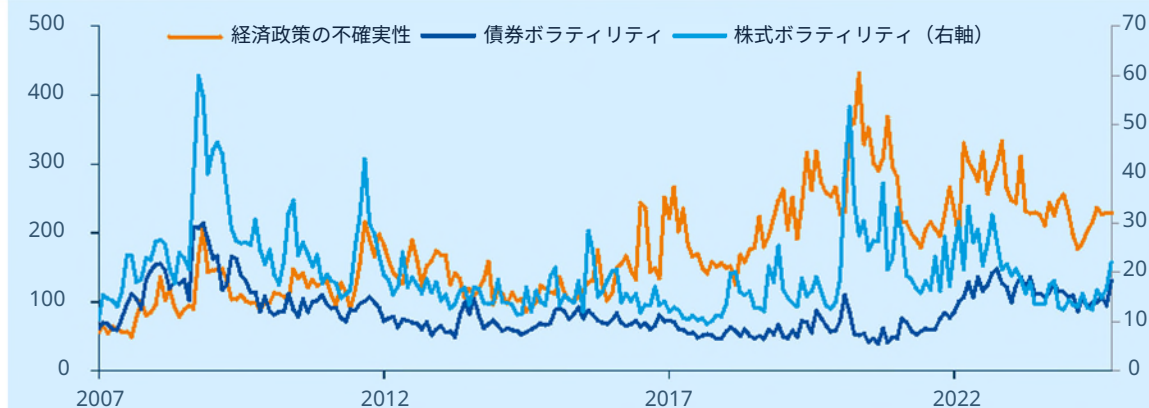
しかし、いくつかの注意点があります。まずは、すでに多くの好材料が織り込み済みであることです。そのため、最高の投資機会を見つけ出すには、今後何年も市場を支配するとみられるビッグテーマが追い風となるセクターを深掘りする必要があります。これらのテーマの中には、人口動態のトレンドや、グローバルの製造拠点をどこに移転し、誰がそうした生産の覇権を握るかという問題だけでなく、気候変動の効果や、エネルギー移行のコスト、グローバル・サプライチェーンの再編なども含まれます。

二つ目の注意点は、ほとんどの先進国が利下げを開始したとはいえ、今回の金融サイクルは政策金利がコロナ禍前の低水準に戻るかなり前に終了するとみられることです。

中央銀行は難しいバランスを迫られる



経済政策の不確実性に追いつかない市場ボラティリティ



その要因としては経済成長の原動力がシフトしていることが挙げられ、それにより米国やインドなどの国で潜在成長率が押し上げられています。また、世界経済は、地政学的動向、技術革新、貿易、気候変動などのショックに晒される機会が増える可能性があります。そのため、今後もインフレ期待の抑制を図るのであれば、中央銀行はこうしたショックに対してこれまでより迅速かつ力強く対応する必要があります。

こうしたなか、不確実性が高いなかでもこの1年の株式ボラティリティが低水準にとどまったり、この数十年で最も急速な引き締めサイクルのなかでも米国の個人消費が堅調さを保ったりといったアノマリーは目立ってきており、長くは続かない可能性があります。こうした現象が解消すれば、債券や物価連動債や金（ゴールド）への買いが一段と強まる可能性があります。

政治的な選択により金などの安全資産への需要が高まる可能性もあります。2024年は重要選挙が目前押しでしたが、選挙戦の勝者は今後、長年棚上げされてきた問題に向き合い、20年代末により深刻な問題に発展しないよう努めなくてはなりません。

例えば、トランプ次期大統領は、記録的な水準の債務や、巨額の構造的赤字、利払いの増加と向き合っています。選挙前の公約が実現すれば、債務は今後も増え続けることになるでしょう。米国経済が成長し続ける限り、投資家が米国国債への信頼を失うことはなさそうですが、財政見通しからは債券ボラティリティの高まりが予想されます。米国国債は、総発行残高のうち、米連邦準備制度理事会（FRB）や市中銀行や日中の投資家が保有する割合が低下するなど、需要源が流動的に変化しており、市場の変動はより一層激しさを増す可能性があります。

米国政府が戦略地政学的な競争を追及する公算も大きく、その中には人工知能（AI）、量子コンピューティング、半導体などの技術を巡る主導権争いも含まれます。また、同政府が特定の製造活動を国家安全保障に関わるとして問題視することも予想されます。そのため、米国はますます内向き志向を強めることになりそうです。

その影響は大西洋を越えて欧州にも波及し、域内の政治家の間で戦略的自律性を重視する意向が高まると予想されます。域内の政治家は、米国との間で生産性や投資額のギャップが拡大している根本原因にも対処しなくてはなりません。欧州中央銀行（ECB）前総裁のマリオ・ドラギ氏がまとめた報告書には、その実施に役立つロードマップが盛り込まれていますが、実行するには現時点で明らかになっているもの以上の政治的コミットメントが必要になりそうです。これは、特定の目的での欧州連合（EU）共同債の発行（抜本的改革に必要な一歩）など、一部のアイデアについて特に言えることです。

こうした動きが他の地域の足を引っ張ることはありません。より持続的な成長を目指して経済の舵を取る中国の政策当局には、追加の財政刺激策を実施する余地があります。しかし、その有効性は、財政出動の規模やタイミングや対象に左右されることになるでしょう。一方で、湾岸アラブ諸国は国民の便益を向上させるインフラへの投資を増加させると予想され、幅広いコモディティへの需要が生まれる可能性があります。

こうした政策選択や地政学的シフトが生み出す投資機会を見極めることは、それに伴うリスクからポートフォリオを守るのと同じくらい重要です。アノマリーの世界には、たくさんの希望の光が差しています。

米国は戦略地政学的な競争を追求し、ますます内向き志向を強めることになりそうです。

希望の光が差す



アノマリーの世界ではダイナミックに資産を配分

変動的なサイクルの中では、経済状況の評価を頻繁に見直しながら資産配分をダイナミックに調整することが求められ、上半期はリスク資産（株式や投資適格債）が焦点となります。



市場全体を見渡しインカムゲインを狙う

利回りが過去最高に迫る水準にあり、金融緩和と景気後退回避が見込まれるなか、国債やクレジット、レバレッジド・ローン、新興国債券への投資を通じて、魅力的なインカムゲインを狙うことができます。



株式の投資機会を拡大、各セクターに目を向ける

米国の超大型株で相場の過熱感がくすぶる一方で、日本市場、欧州市場、超大型株以外の米国市場には明るい材料が見受けられます。



アジアの底力と新興国の復活に期待

インドとインドネシアは長期的な勝ち組です。短期的には、中国が追加の景気刺激策を追い風に伸びる可能性があります。新興国には先進国を上回る成長が期待されます。



変革をもたらす長期的テーマを探る

人工知能（AI）、クリーンエネルギー、製造業の国内回帰、インフラ、ヘルスケア、高齢化などのテーマにおいて、成長見通しとバリュエーションのバランスを見極めることが重要です。



「三本の軸」でリスクを分散

ボラティリティ・リスクの軸（ヘッジファンド、絶対リターン戦略）、流動性リスクの軸（プライベート市場への投資）、マクロ経済・地政学リスクの軸（金の保有）を意識して分散投資に努めましょう。

世界には数多くのアノマリー

極端な米国株高、グローバル株式市場の一極集中化、株式ボラティリティと債券ボラティリティのかい離など、市場では数多くのアノマリーが生じています。

マクロ経済のアノマリー



米国の巨額の利払い費

2024年の利払い費は**1兆1,000億ドル**を超え、史上最高額となる見込み¹



米国家計資産の多さ

米国家計の純資産は可処分所得の**7.9倍**と過去2年で最高の水準となった²



健全な流動性

マクロ経済の先行き不透明感に反して底堅い経済状況が背景にある

市場のアノマリー



株式市場の一極集中

S&P500では上位7銘柄が時価総額の**30%**を占める³



行き過ぎた株高

S&P500が今より割高だったのは1881年以降の期間の**3%未満**⁴



ボラティリティのかい離

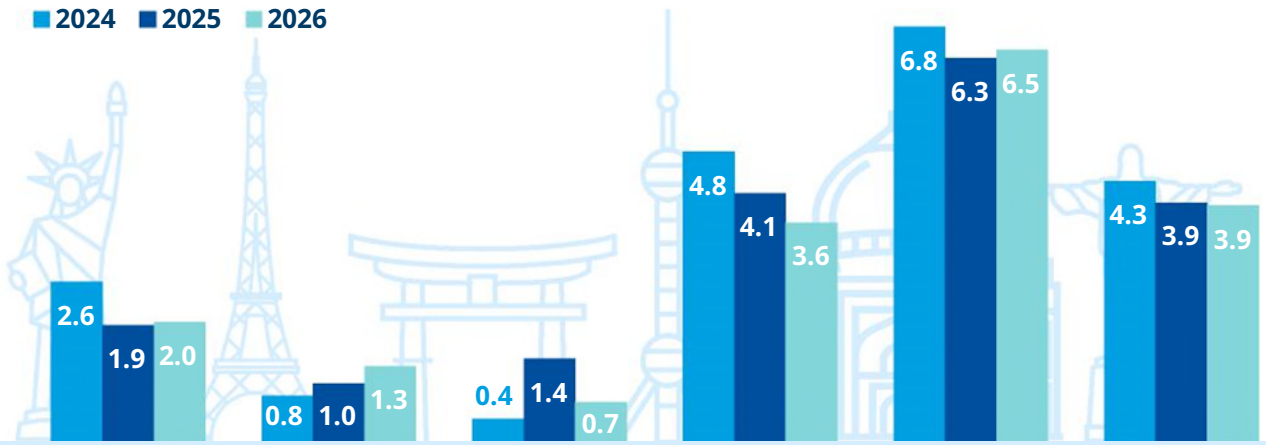
2024年と過去10年の平均を比べると、**株式ボラティリティは21%減、債券ボラティリティは34%増**⁵

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。1.米国国債の純利払い費の予測。2. FRB「フロー・オブ・ファンズ」のデータ「Households and Nonprofit Organizations; Net Worth as a Percentage of Disposable Personal Income, Level」（2024年6月30日時点）。3. データストリーム（2024年10月時点）。4. Shillerdata.com、ロバート・J・シラー。シラーCAPEを参照。5. 2024年と2013～2023年の平均ボラティリティ水準の変化率を分析。債券ボラティリティはMOVE指数（米国債市場の予想ボラティリティの指標）、株式ボラティリティはVIX指数（S&P500の予想ボラティリティの指標）を参照。

経済成長はばらつきながらも底堅く推移

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予測

■ 2024 ■ 2025 ■ 2026



米国

欧州

日本

中国

インド

新興国



米国

米国経済は軟着陸へ
不均衡の是正とインフレ率の低下により、米国の経済成長は鈍化しつつある。



第2次トランプ政権の政策とインフレの行方に注目



欧州

欧州経済回復への道
経済が緩やかに成長し、インフレ率が目標に回帰。財政規律により持続可能性の課題に対処しつつ、グリーン移行と戦略的自律性への投資を拡大。



生産性を向上させて潜在成長率を高める政策が喫緊の課題



日本

潮流に逆らう日本
国内のファンダメンタルズが改善。日銀がインフレ期待の抑制に動き、その影響が全世界に波及した。



政治的な展開や経済政策への影響に注目



中国

中国のニューノーマル
さらなる政策支援で構造的な景気減速を反転させ、構造転換を促進するために一歩を踏み出す。



金融政策は正しい軌道にあるが、財政刺激策の行方は割当て次第



インド

底堅い経済成長
インドの成長率は国内の需要と投資を背景に底堅く推移し、潜在成長率（2026年は6.5%）へと正常化すると予想される。



インフラと教育の充実化を図る労働市場と財政の改革に注目



新興国

広範囲で堅調な経済成長
先進国を大幅に上回る経済成長を背景に新興国は好調を維持する。アジアが引き続き成長の原動力となる。



関税動向、金融政策、財政政策に注目

出所：アムンディ・インベストメント・インスティテュートの経済予測。予測は現行の政策に基づく（2024年11月6日現在）。

メインシナリオとサブシナリオ

実現確率 70%

メインシナリオ

経済成長がばらつきながらも底堅く推移

- 保護主義や制裁などで緊張が高まり、地政学的分断が継続する。
- 関税の影響でグローバル・サプライチェーンの再編や通商政策の混乱が生じる。
- ウクライナ・ロシア情勢：戦闘は続くものの休戦の機運が高まる。
- 中東情勢：停戦交渉と対立が見込まれる。
- 米中関係が悪化する。
- 米欧関係に圧力がかかる。
- ディスインフレ傾向は続くがインフレの上振れリスクがくすぶる。
- 先進国中銀が2025年に中立金利に到達する。
- ほとんどの新興國中銀がピーク金利に到達する。
- 異なる財政政策：新トランプ政権発足に伴い、米国に厳しい目も。欧州は財政再建、中国は財政拡張を実施。
- 潜在成長率に回帰する。
- 経済成長はばらつきながらも底堅い：欧州は緩やかに回復、米国は減速しながらも潜在成長率を上回る伸びを見せる。
- 経済成長のギャップが引き続き新興国の追い風になる。
- インドの潜在成長率が上方修正。
- 気候変動が経済成長を抑制し、スタグフレーション傾向を悪化させる。
- 中国が重要素材の加工と供給で覇権を握る、米国は追い付く手段を模索する。

実現確率 20%

下振れシナリオ

スタグフレーション圧力が再燃

- 専制国家が新たに同盟を結び、先進国の民主主義に難題を突き付ける。対立が新たに勃発、激化する。
- 各国が米国と中国のどちらにつくかを迫られる。世界の通商関係が悪化し始める。
- インフレを助長する地政学的トレンドが根強さを増し、金融政策のUターンを後押しする。
- 財政赤字が膨れ上がり、負債コストを押し上げる。
- 先進国の生産量や移民の減少により労働供給が低下し、供給の増加分が帳消しになる。
- 経済の不均衡が継続し、潜在成長率をさらに低下させる（中国、欧州など）。
- 政策のさらなる遅れでより深刻な気候災害が発生し、経済の発展を妨げる。

実現確率 10%

上振れシナリオ

ディスインフレが加速、生産性が向上する

- 対立が終結し地政学的リスクが後退する。
- 力関係の変化で世界の通商環境が再構築され、バランスの良い成長と繁栄が促進される。
- インフレ率が中銀の目標前後で安定する（インフレ期待が抑制されているため、目標をわずかに上回っても問題にはならない）
- 経済成長を促進する改革により潜在成長率が押し上げられる。
- 産業・通商政策が投資と活動を促進する。
- ネットゼロ移行の脇役であった地球工学や世界的な協調政策が一転、主役となる。



メインシナリオのリスク



低

実現確率

高

10%

中央銀行が量的引き締めを実施し、さらに米国国債の購入者の構成が変化する

15%

地政学的危機と世界への波及効果

15%

地経済学的な不確実性が強まり、市場のボラティリティが高まる

20%

貿易摩擦や地政学的緊張により、先進国のインフレが再加速する

市場への影響

キャッシュと金に**プラス**の影響

先進国国債、キャッシュ、金、米ドル、ボラティリティ、ディフェンシブ資産、原油に**プラス**の影響

キャッシュと金に**プラス**の影響

TIPS、金、コモディティ、為替、実物資産に**プラス**の影響

国債と割高株に**マイナス**の影響

クレジット、株式、新興国に**マイナス**の影響

リスク資産に**マイナス**の影響

債券、株式、先進国為替、新興国資産に**マイナス**の影響

出所：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2024年11月7日現在）。TIPS=米国物価連動国債。

アムンディによる各資産クラスの見通し

	資産クラス	11月24日現在の スタンス	2025年上半期の見通しの方向性	
			11月24日現在の スタンス	2025年上半期の見通しの方向性
株式	米国	=	=	安定
	米国均等ウェイト	=/+	+	改善
	欧州	=/+	=	悪化
	日本	=/+	+	改善
	中国	=	=	安定
	新興国（除く、中国）	+	=/+	悪化
	インド	+	+	安定
債券	米国国債	=	=	安定
	米国投資適格社債	=	=/+	改善
	米国ハイイールド社債	-	=	改善
	欧州国債（主要国）	=/+	=/+	安定
	欧州国債（周辺国）	=	=	安定
	欧州投資適格社債	+	+	安定
	欧州ハイイールド社債	=	=	安定
	中国国債	=	=	安定
	新興国債券（ハードカレンシー建）	=/+	+	改善
	新興国債券（現地通貨建）	=	+	改善
その他	金	=/+	=/+	安定
	原油	=	=	安定
	為替（米ドル対G10通貨）	=/+	=	悪化

出所：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（2024年11月6日現在）。2024年10月16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要約。

-- ネガティブ
 = 中立
 + ++ ポジティブ

執筆者

チーフエディター



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

エディター



CLAUDIA BERTINO
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS, PUBLISHING AND CLIENT DEVELOPMENT, AII*



LAURA FIOROT
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*



SWAHA PATTANAIAK
HEAD OF PUBLISHING AND DIGITAL STRATEGY, AII*



GIULIO LOMBARDO
PUBLISHING SPECIALIST, AII*

執筆者

VALENTINE AINOZ
HEAD OF GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY, AII*

ALESSIA BERARDI
HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON
PORTFOLIO STRATEGY INSIGHTS, AII*

SERGIO BERTONCINI
SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST, AII*

DIDIER BOROWSKI
HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AII*

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD
HEAD OF REAL & ALTERNATIVE ASSETS

FEDERICO CESARINI
HEAD OF DM FX STRATEGY, AII*

LAUREN CROSNIER
GLOBAL HEAD OF FX

DEBORA DELBÒ
SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

AMAURY D'ORSAY
HEAD OF FIXED INCOME

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITIES

CLAIRE HUANG
SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

ELODIE LAUGEL
CHIEF RESPONSIBLE INVESTMENT OFFICER

ERIC MIJOT
HEAD OF GLOBAL EQUITY STRATEGY, AII*

PAULA NIALL
INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISIONS SPECIALIST, AII*

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

MARCO PIRODINI
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

LORENZO PORTELLI
HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY, AII*

MAHMOOD PRADHAN
HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS, AII*

ANNA ROSENBERG
HEAD OF GEOPOLITICS, AII*

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

GUY STEAR
HEAD OF DEVELOPED MARKETS STRATEGY, AII*

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

ANNALISA USARDI, CFA
SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING, AII*

デザイン & データ視覚化

CHIARA BENETTI
DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

VINCENT FLASSEUR
GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

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.msicibarra.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 11 November 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: 12 November 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 GP040000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Cover image by Deimagine @Gettyimages

Additional images: Istockphoto @ GettyImages: Katerina_Andronchik, Pop_jop, Antikwar, Astrid860, Viaframe, Carlos Fernandez, Marco Bottigelli, Jankovoy, Oscar Gutierrez Zozulla, WLDavies, Bjdizk, Lixu

Icons from TheNounProject: Ifanicon, sripfoto, Foxyard Studio, Wahicon, Chondon Backla, Cahya Kurniawan, Andrejs Kirma, Candy Design, Lihum Studio, Akbar, Ilyas Aji Furqon, Lars Meiertoberens, IYIKON, Fourup Corporate, WARHAMMER, Faizal khusein, Danang Marhendra, Fauzi arts, Yogi Aprellyanto, kholifah, Anwar Hossain, Joniack, Good Father, Wendy, udn, DHAVID TAH HILLAH SAPUTRA, kliwir art, HNTRY, Omah Icon, Eko Purnomo, Arkinasi, WiStudio, Aman, Putri Creative, Lewis K-T, Noah Camp, Marcus DeClarke, nakals, Mohamed Mb, Baim Icon

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