

アムンディの資本市場予想 今後10年の長期期待リターン

アセットクラスのリスク・リターン特性 の変化への対応

2024年版

Trust
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT



**MONICA
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

勝ち組と負け組が大きく入れ替わる可能性

気候変動への対応、エネルギー・トランジション、地政学等の影響を受け、各国の経済成長に大きな違いが出てくるであろう。新たな勝ち組が現れる可能性がある一方で、物価の安定と、トランジション資金調達コストの適切な水準への抑制の両者に対応するため、中央銀行は微妙なバランスをとる必要に迫られよう。

今後10年間のアセットクラスのリスク・リターン特性の変化に対応する必要

今後10年間を考えると、多くの資産クラスで相対的な魅力度が変化する可能性が高い。債券は、投資家にとって、アンカー的な資産であり、その魅力は新たに新興国市場にも拡大している。一方、新興国株式も(特にインド株式)選好される可能性が高い。欧州株式の魅力も回復するであろう。



**VINCENT
MORTIER**

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER



**MATTEO
GERMANO**

DEPUTY GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

戦略的資産配分を見直しを通じて、分散投資のさらなる拡大が求められる

中央銀行の金融政策の転換、先進国株式の将来に向けてのバリュエーションの変化、乖離が大きい新興国市場の成長等を考慮し、戦略的資産配分を見直し、実物資産やオルタナティブ資産を組み入れることで、分散投資をさらに強化、拡大する機会が提供される可能性がある。



重要ポイント

今後10年間のシナリオと長期リターン予想の 主要ポイント

気候変動政策の遅れ、AIによる資産価格の上昇とバリュエーションの変化が資産クラスのリスク・リターン特性の変化を促進

気候変動政策の遅れ、地政学的緊張の高まり、AI(人工知能)の導入によって、長期的な経済成長の再構築が進んでいる。このようなトレンドの変化と、一部の分野における割高なバリュエーションが、今後の期待リターンに影響している。ポートフォリオのエンジンとして債券が復活する一方、株式でもグローバル株式や新興国株式の魅力度が従前より高まることになろう。また、新興国債券、ヘッジファンド、プライベート・デットの分散効果における魅力度も高まろう。

1 無秩序なトランジション、部分的にはAIがサポート

気候変動政策の遅れと地政学的緊張の高まりは、無秩序なトランジションの可能性を示唆している。トランジションにかかる高いコストは先送りされ、その遅れが実質的なリスクを増大させるため、トランジション全体の道のりにおける危険度はより高まろう。AIによる生産性向上は、トランジションに向けての経済的負担の一部をわずかながら軽減する可能性がある。社会的コストやエネルギーコストを精査する必要があるため、AIの導入は徐々にしか進展しないものと予想される。

2 物価安定と、金利負担の軽減の両立に向けた中央銀行の努力

アムンディは、当面はインフレが継続するものの、中期的には中央銀行の目標に収斂すると見ている。中央銀行は、物価の安定とバランスシートの縮小という目標と、トランジションに必要な資金を比較的低い金利負担で調達できるようにすることを両立させなければならないだろう。

3 ネット・ゼロへの道のりは多くの新興国市場にとって困難ではあるが、勝ち組も現れよう

ネット・ゼロへの道のりは、多くの新興国市場にとってより困難なものとなり、国ごとの格差も、より顕著になるだろう。しかし、エネルギー・トランジションに不可欠な資源(鉱物)を豊富に産出する国々が、最も恩恵を受ける可能性がある。

2.3%

2024-2033年における新興国市場と先進国市場の平均GDP成長率の差

-2.3%

株式60%債券40%の配分のポートフォリオ(米ドルベース)*の今後10年の平均期待リターンと過去10年間での実績の差(期待リターンは低下)

>7%

プライベート・エクイティ、インド株式、新興国株式市場(除く中国)の10年期待リターンは7%超

~50%

中程度のリスクプロファイルの投資家にとって、グローバル・アグリゲート債券への最適配分は45%から55%である。

~20%

実物資産とオルタナティブ資産のバスケットへの配分を推奨する。



4

炭素税は公正なトランジションの枠組みの中で精査される必要

炭素税は経済成長とインフレに大きな影響を与え、特に新興国市場への影響が大きい。公正なトランジションが炭素税導入の中核となろう。

5

今後、特に株式において、リターンの低下とボラティリティの上昇が見込まれる

10年間の平均期待リターンの今年の予想は、昨年と比べ、主に先進国株式でやや低下している。伝統的な株式60%債券40%の配分(米ドルベース)で見ると、過去10年間との比較において、期待リターンが大幅に低下する可能性がある(年率の期待リターンで7.5%から5.2%へ)。

6

債券は、ポートフォリオのエンジンとして復活、高いクオリティに注目

債券は、アセット・アロケーションの観点において、ポートフォリオ・リターンの重要なエンジンとして、昨年、力強く復活しており、ハイ・クオリティの資産として引き続き注目する。

7

分散の観点からは、新興国債券、ヘッジファンド、プライベート・デットを選好

リスク資産のリスク・リターン特性が悪化する環境下では、新興国債券、ヘッジファンド、プライベート・デットの組み入れを通じて、分散投資強化を検討することをお勧めする。これらの資産は、債券や株式との相関が低く、魅力的なリスク・リターン特性を提供できる可能性がある。

8

株式では、インドと新興国(除く中国)が最も魅力的なリターンとなり、米国(市場全体)は劣後、米国では均等配分を選好

米国株の一部は、バリュエーションが割高になっており、過去に比較するとリターンが低下する可能性がある。米国市場内における均等配分アプローチは、グローバルへのアプローチと同様、高いリターンにつながる可能性がある。株式においては、インドと新興国(除く中国)の期待リターンが最も高くなろう。

9

特定のセクターでの投資機会がリターンを高める可能性

ネット・ゼロ投資やAIの台頭といった長期的なトレンドが、特定のセクターでの投資機会を増やすであろう。ヘルスケア、IT、通信サービスが世界的な勝者となり、金融は金利上昇の恩恵を受けると予想される。

10

実物資産とオルタナティブ資産は戦略的資産配分の対象となろう

実物資産とオルタナティブ資産の分野では、ヘッジファンドとプライベート・デットが引き続き魅力的な特性を有しており、インフラストラクチャーも優れた分散投資先となろう。一方で不動産は相対的により厳しい状況にある。プライベート・エクイティは、リスクと低流動性に対する許容度が高い投資家にとって、引き続き、重要な成長エンジンである。

伝統的な株式60%債券40%のアロケーションは、先進国市場の株式の期待リターンの低下により、今後、困難に直面するであろう。期待リターンの低下を乗り越えるために、ポートフォリオのグローバル化、非流動資産の組み入れ、セクター毎の投資機会の活用等を進める必要がある。

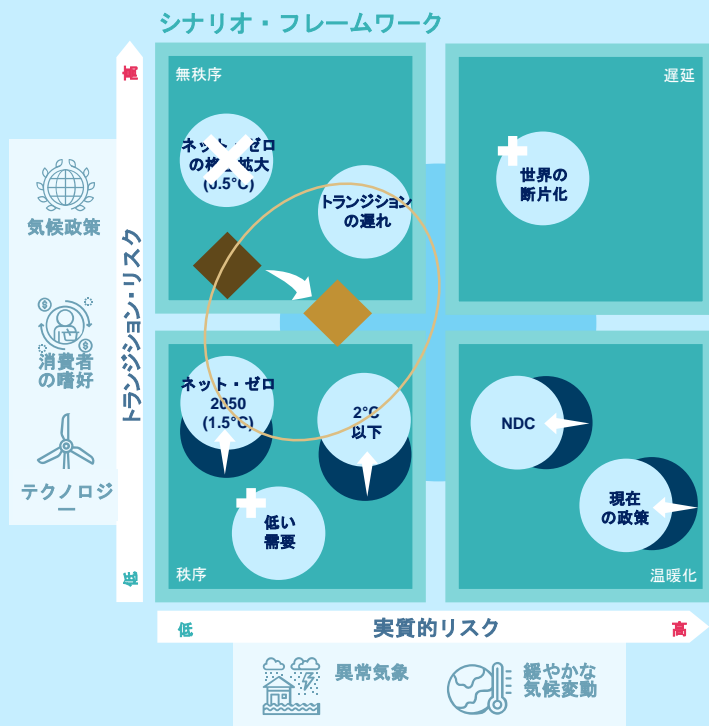
トランジションに伴う実質的リスクは上昇

アムンディ・インベストメント・インスティテュート
中心シナリオ2024

2023年比、実質的リスクは増加するが、地球温暖化を2°C未満に抑えられる可能性も高い。

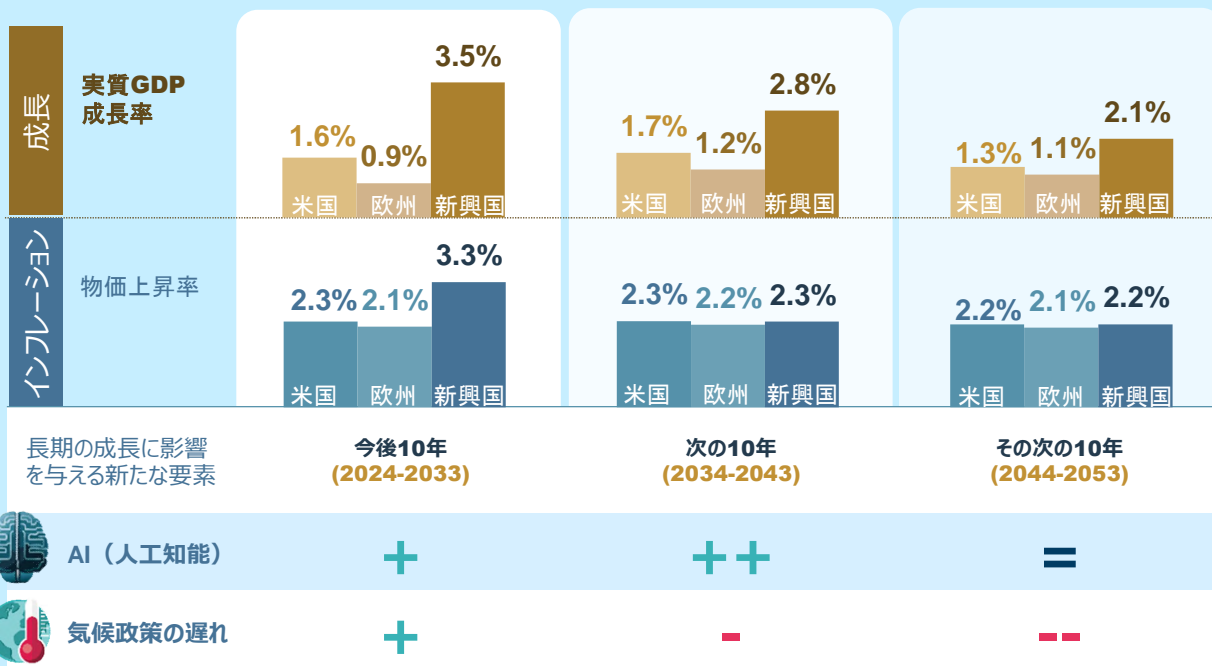
秩序のある動き
2050年ネットゼロと2°C未満中心シナリオでは、気候変動対策が早期に導入され、徐々に厳しくなることを想定している。実質的リスクもトランジション・リスクも比較的穏やか。

無秩序な動き
トランジションの遅延は、政策実行の遅れや、国やセクターにおける乖離の発生を通じてリスクを高める。



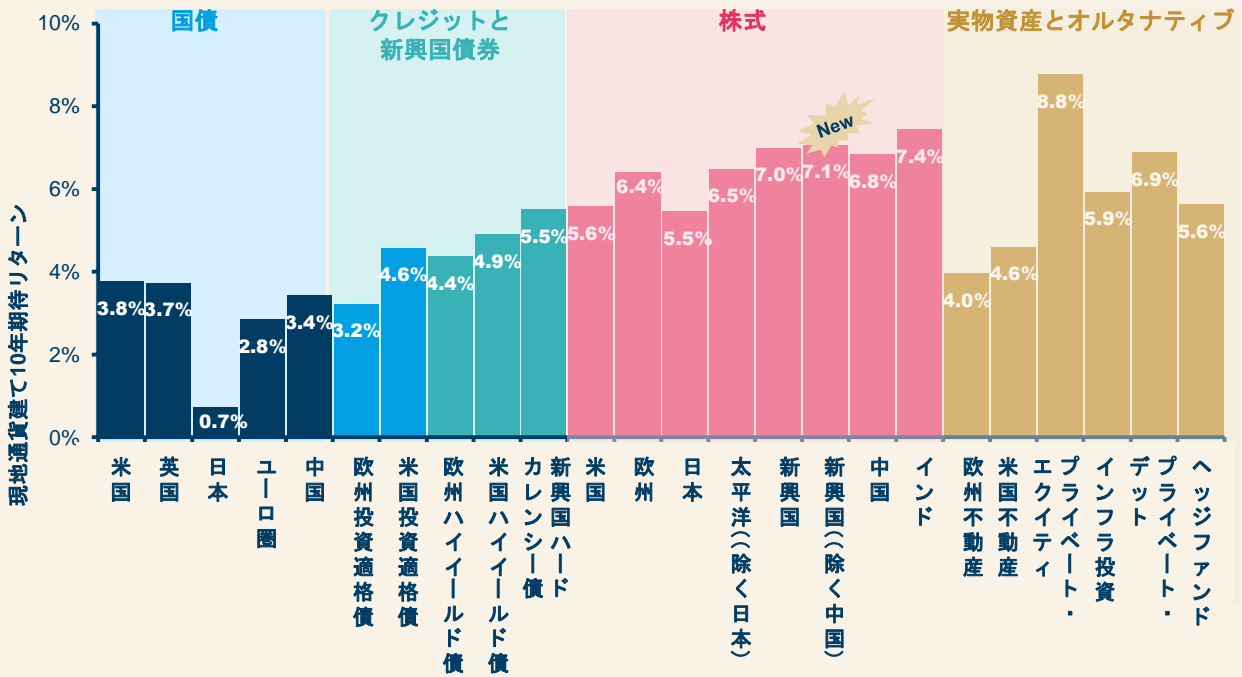
◆ アムンディ 中心シナリオ2023 ◆ アムンディ 中心シナリオ 2024

成長とインフレの道のり



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、NGFS。データは2023年12月31日現在。各トレンドが各年代のGDP成長率に与える影響を定性的に評価。プラス（成長とインフレミックスに最もプラスの影響）から-（最もマイナスの影響）まで。NGFSはTheNetworkofCentralBanksandSupervisorsforGreeningtheFinancialSystemの略。US=米国、EA=ユーロ圏、EM=新興市場。

10年期待リターン

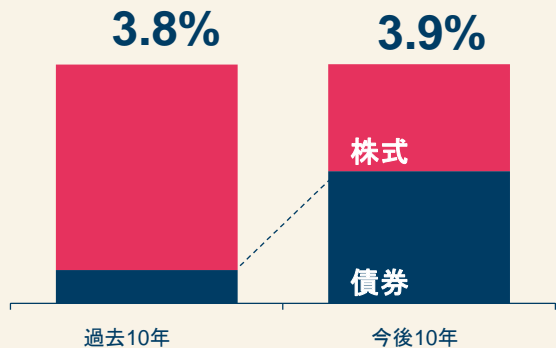
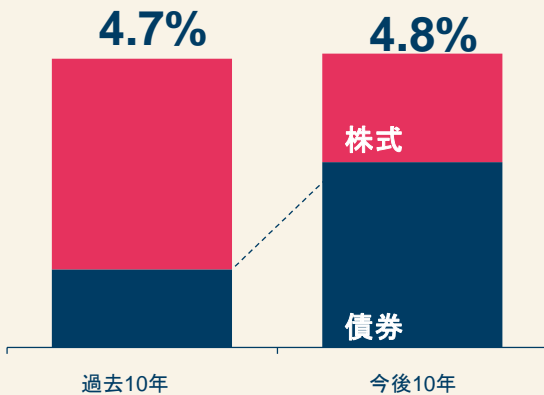


債券：低リスク・ポートフォリオにおけるリターンのエンジン

\$ 米ドル建て米国低リスク・アロケーション
70%米国総合型債券-30%MSC米国

€ ユーロ建てグローバル低リスク型アロケーション
70%グローバル総合型債券(ユーロヘッジ)-
30%MSCI World (ユーロ)

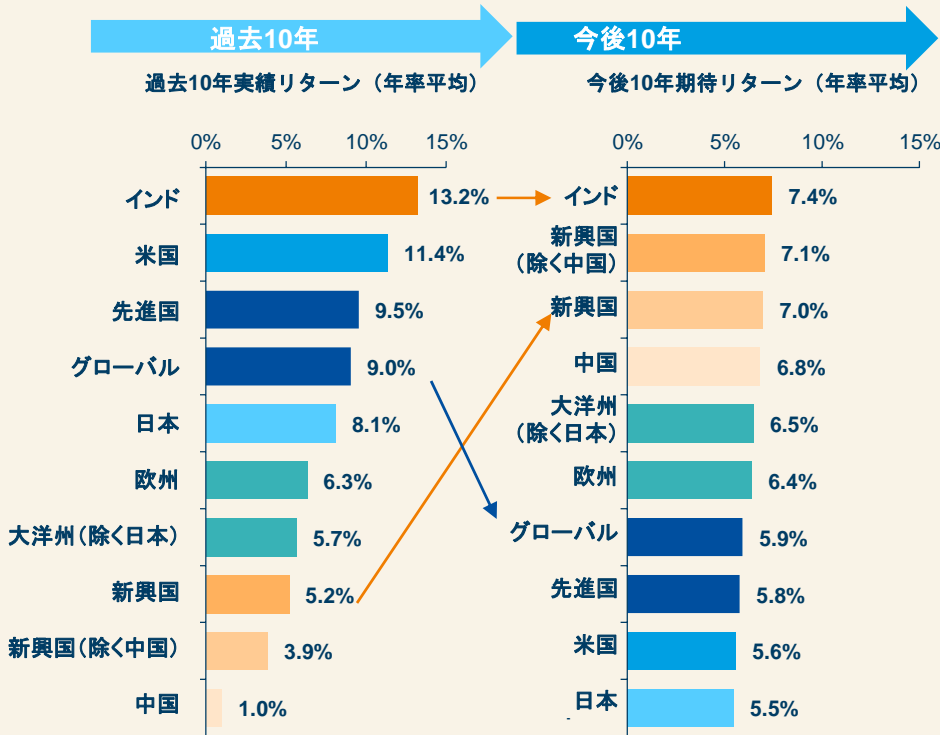
低リスク・アロケーション (債券70%-株式30%) では、過去10年間と同様のパフォーマンスが期待できる。



出典：アムンディCASMモデル。2023年12月29日現在のデータ。追加情報については、本文書末尾の「出所および前提条件」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、プライベート・デット、インフラ投資、プライベート・エクイティはグローバル。大きく異なる可能性がある。EMDebtHC、GlobalInfrastructure、HedgeFundsは米ドルベース、その他はすべて現地通貨ベース。

世界株式の変動に関する3つのインサイト

現地通貨建て株式リターンの過去と今後の予想のランキング



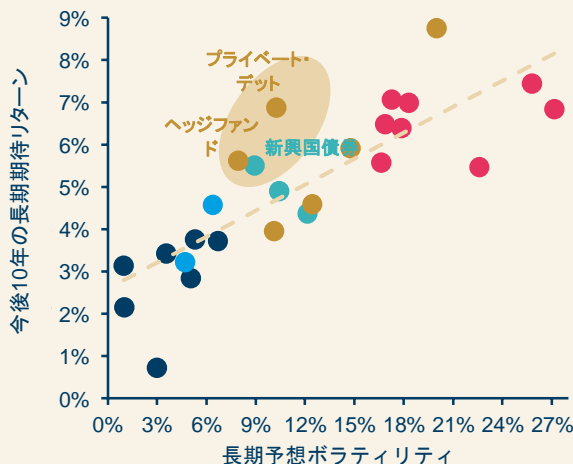
1 株式リターンの低下が見込まれる
(MSCI ACWIは過去10年間で-3.1%)

2 新興国株と先進国株の状況が逆転、新興国を選好

3 地域別の投資機会
ランキング・トップはインド。先進国では欧州と太平洋地域 (除く日本) を選好

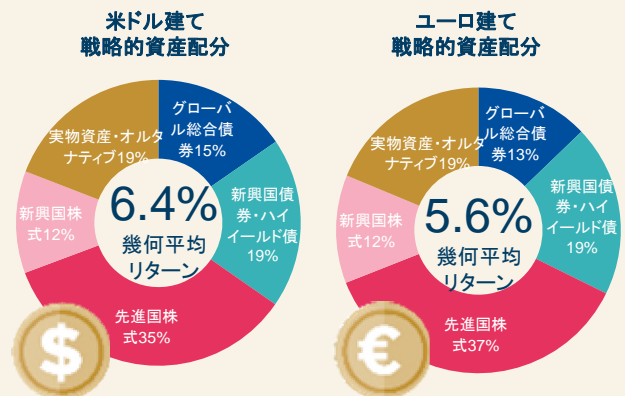
分散投資効果の上位: 新興国債券、プライベートデット、ヘッジファンド

好ましいリスク・リターン特性と分散投資効果が
高い資産クラスとして、新興国債券、
ヘッジファンド、プライベート・デット
に注目



戦略的資産配分: 投資対象の拡大

株式の期待リターンの低下は、従来の株式60%-債券40%というアロケーションにとって大きな問題となろう。
6%台のリターンを求めるためには、新興国債券、新興国株式、実物資産に投資する必要がある。



出典: アムンディCASMモデル。2023年12月29日現在のデータ。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る。EMDebtHC、GlobalInfrastructure、HedgeFundsは米ドル建て、その他のインデックスはすべて現地通貨建てである。



資本市場の前提

現地通貨建て資産	参照 インデックス	デュレーション	算術平均 年率		幾何平均 年率	今後10年 想定 ボラティリティ	2003-2023 年 リターン 年率	2003-2023 年 ボラティリ ティ 年率
		今後10 年平均	5年期待 リターン	10年期待 リターン	10年期待 リターン			
キャッシュ								
ユーロ	JPCAUE3M Index	0.2	2.3%	2.2%	2.2%	1.0%	1.3%	0.9%
米ドル	JPCAUS3M Index	0.2	3.4%	3.1%	3.1%	1.0%	1.9%	0.9%
国債								
米国	JPMTUS Index	6.1	4.0%	3.8%	3.8%	5.3%	2.9%	5.5%
英国	JPMTUK Index	9.6	4.8%	3.7%	3.9%	6.7%	3.3%	7.8%
日本	JPMTJPN Index	9.2	0.8%	0.7%	0.8%	3.0%	1.2%	2.6%
ユーロ圏中核国	JPMTWG Index	6.9	2.0%	2.2%	2.2%	4.8%	2.5%	5.2%
ユーロ圏準中核国-フランス	JPMTFR Index	7.2	2.6%	2.7%	2.8%	5.0%	2.8%	5.4%
イタリア	JPMTIT Index	6.0	3.2%	3.4%	3.6%	7.1%	3.7%	6.7%
スペイン	JPMTSP Index	6.6	3.0%	3.2%	3.3%	6.3%	3.4%	5.8%
ユーロ圏全体	JPMGEMUI Index	6.8	2.7%	2.8%	2.9%	5.0%	3.0%	5.2%
グローバル	BTSYTRUH Index	6.9	2.8%	2.7%	2.7%	3.7%	3.3%	3.9%
投資適格債券								
欧州投資適格債券	ER00 Index	4.5	3.0%	3.2%	3.3%	4.7%	2.9%	4.7%
米国投資適格債券	COA0 Index	6.8	4.7%	4.6%	4.7%	6.4%	4.1%	6.6%
ユーロ総合型債券	LBEATREU Index	6.3	2.8%	2.9%	3.0%	4.6%	2.8%	4.6%
米国総合型債券	LBUSTRUU Index	6.3	4.3%	4.1%	4.1%	4.8%	3.2%	4.4%
グローバル総合型債券	LEGATRUH Index	6.7	3.5%	3.4%	3.5%	4.1%	3.4%	3.7%
ハイ・イールド債券								
欧州ハイ・イールド債	HE00 Index	2.8	3.6%	4.4%	5.0%	12.2%	6.2%	12.7%
米国ハイ・イールド債	HOA0 Index	3.3	4.4%	4.9%	5.3%	10.4%	6.5%	10.5%
新興国債券								
ハード・カレンシー債	JPEIDIVR Index	6.7	5.3%	5.5%	5.8%	8.9%	5.7%	9.4%
グローバル分散型**	JGENVUUG Index	5.0	5.7%	5.7%	6.3%	11.2%	4.7%	11.8%
中国国債	JGENCNTL Index	5.2	2.5%	3.4%	3.4%	3.6%	該当なし	該当なし
転換社債								
欧州インデックス (ユーロ・ヘッジ)	UCBIFX20 Index		3.9%	4.3%	5.3%	15.3%	3.7%	10.1%
株式								
米国	NDDLUS Index		6.5%	5.6%	6.7%	16.6%	9.1%	16.1%
欧州	NDDLE15 Index		6.9%	6.4%	7.7%	17.9%	6.4%	15.0%
ユーロ圏	NDDLEMU Index		6.5%	5.9%	7.6%	19.6%	5.8%	17.8%
英国	NDDLUK Index		7.4%	7.2%	8.0%	14.8%	6.6%	13.4%
日本	NDDLJN Index		7.1%	5.5%	7.7%	22.6%	6.0%	19.4%
太平洋 (除く日本)	NDDLPIX Index		7.6%	6.5%	7.6%	16.9%	7.6%	15.1%
新興国	NDLEEGF Index		10.0%	7.0%	8.3%	18.3%	8.1%	16.9%
中国	NDELCHF Index		9.6%	6.8%	10.0%	27.2%	6.5%	25.1%
インド	NDELSIA Index		8.7%	7.4%	10.4%	25.8%	13.8%	23.3%
新興国 (除く中国)	M1CXBRV Index		10.2%	7.1%	8.2%	17.3%	7.3%	21.1%
先進国株式 (MSCI World)	NDDLWI Index		6.7%	5.8%	6.9%	16.8%	8.0%	15.2%
グローバル株式 (MSCI ACWI)	NDEACWF Index		7.1%	5.9%	7.1%	16.8%	7.9%	15.1%

*米ドル建てハード・カレンシー、中国債券の開始日は2019年年初、**米ドルヘッジなし、新興国通貨に対する米ドルの為替予想を含む。***予想リターンおよびシミュレートされたボラティリティについては現地通貨、過去の統計についてはUSDヘッジなし。アムンディCASMモデル。2023年12月29日現在のデータ。詳細は「出所および前提条件」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る。



SOURCES AND ASSUMPTIONS

Sources and assumptions

Sources of CMA: CMA: Amundi Asset Management CASM Model, Amundi Asset Management Quant Solutions and Amundi Investment Institute Teams, Bloomberg. Macro figures as of last release. Starting date as of 29 December 2023. Equity returns based on MSCI indices. Reference duration are average figures. If not otherwise specified, expected returns are geometric annualized average total returns at the specific horizon. EM Debt HC, Global Infrastructure and Hedge Funds are in USD, all other indices are in local currency. Returns on credit assets are comprehensive of default losses. Real estate refer to all property unlevered real estate. The expected returns do not consider the potential alpha, generated by portfolio management that can be significant above all for real and alternative assets. Those returns are gross of fees, except Private equity and Infrastructure returns that are net of fees.

The arithmetic average returns are derived using the price generated by our simulation engine. By definition, the arithmetic mean is always greater than or equal to the geometric mean. In particular, higher volatility of returns and higher frequency of returns and / or a longer time horizon will increase the difference between the two measures.

Simulated volatilities are calculated on simulated prices over a 10-year horizon.

Expected returns are calculated on Amundi central scenario assumptions, which include climate transition. Forecast and fair values up to a 3-year horizon provided by Amundi Investment Institute Research team (macro, yields, spread and equity).

Forecasts for annualised returns are based upon estimates and reflect subjective judgments and assumptions. These results were achieved by means of a mathematical formula and do not reflect the effect of unforeseen economic and market factors on decision-making. The forecast returns are not necessarily indicative of future performance.

Data sources: Bloomberg, MSCI, Edhec Infra, Cambridge Associates, Global Financial Data.

Sources of sectoral expected returns: The expected returns of sectoral indices consider: 1. long-run earnings growth, 2. expected change in valuation and 3. the income component. Long-run earnings growth: for sectoral indices we consider two distinct periods. The first period (2023-2025) is based on the IBES consensus estimates, which allows us to incorporate bottom-up considerations. The second period (2025-2033) is derived from the long-term trend in earnings growth for a given region in our central scenario with the addition of the buyback component. It is also tilted by a coefficient depending on the growth or value characteristics of the sector. As a final step, the outcome is aggregated to match the long-term earnings per share trend of each region. Expected change in valuation: to assess this repricing component, we look first at the PE ex growth of a given region and adjust it from the repricing of the region, making sure it is consistent with the outcome of the regional equity section, which integrates the climate risk by definition at a regional level. Then from this adjusted regional Target PE, we derive a Target PE for each sector, depending on its long-run earnings growth (as defined previously). Finally, we compare this sectoral Target PE with its average historical PE to get the sector valuation change and we adjust for ESG and climate change flows as well a sector low carbon and NetZero risk premia, as explained on page 31 of this paper. For income, we use the average of 2021-2023 consensus dividend yield of each sector, here again adjusted to be consistent with the regional outcome.

G10 FX Fair Valuation models: The literature is full of theoretical foundations at the basis of currency fair valuation. Our battery of models leverages two main concepts: 1) Purchasing Power Parity equilibria (which in turn expresses FX equilibria as a function of relative price dynamics across countries) and 2) Behavioural Exchange rate equilibria (where we focus on short to long-term fundamental drivers. Purchasing Power Parity models: Standard PPPs rely on CPI differential, we enrich our framework to take into account two additional variations: 1) PPP based on PPI differential (to take into account the differential in costs of production) and 2) a standard PPP but adjusted for productivity (we proxy with CPI-PPI differentials, following the Balassa-Samuelsson framework). Both CPI and PPI induce a negative contribution to the FX (i.e. higher inflation means a depreciation in the long run), whilst higher productivity (i.e. higher CPI-PPI differential) empirically translates into stronger FX Behavioural Exchange rate models: We leverage here on the theoretical findings of Clark and McDonald and estimate FX equilibrium based on short to medium- and long-term fundamental drivers. On top of inflation (our longest-term driver, given the empirical convergence rate from spot), we do consider 1) interest rates differentials, 2) terms of trade, 3) fiscal spending, 4) productivity (GDP per capita) and 5) the degree of openness of each G10 economy.



SOURCES AND ASSUMPTIONS

CASM model

We believe capital markets are not always efficient and they deviate from long-term fair values. We follow a disciplined approach to asset allocation that blends quantitative input and qualitative assessment to identify superior asset allocations. Our multivariate approach to modelling assets and liabilities focuses on complex relationships between risk factors over multiple investment horizons. Simulating asset prices that are consistent with our risk factor models allows us to capture complex market dynamics. Macro and financial risk factors explain asset returns and the correlations between assets.

Cascade Asset Simulation Model (CASM) is a platform developed by Amundi in collaboration with Cambridge University*. CASM combines our short-term financial and economic outlooks. It incorporates medium-term dynamics into long-term dynamic trends, to simulate forward-looking returns for different asset classes over multiple horizons. CASM generates asset price scenarios and underlying economic and financial factors that determine Amundi's expected returns. It is a valuable tool for strategic asset allocation and asset-liability management analysis. The flexibility of CASM allows us to provide highly customised solutions to our clients.

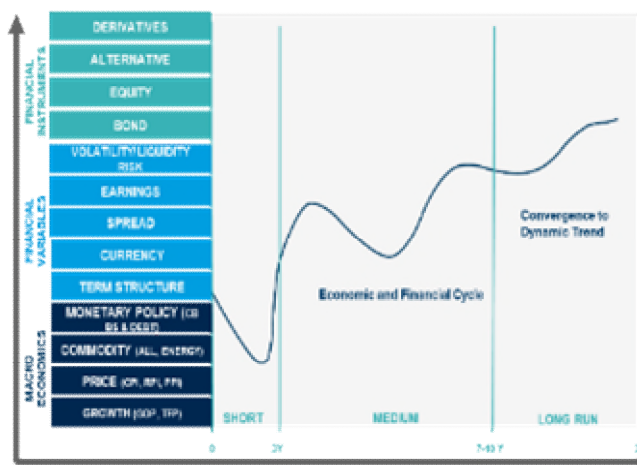
We estimate model parameters quarterly to incorporate new market data and our short-term outlook. The process for calibrating models that reflect our view of economic and financial market trends is a close collaborative process between many teams at Amundi.

We reach a consensus for the short-to-medium-term outlooks for macro and financial variables for each region under consideration (US, Eurozone (core, semi-core and periphery), UK, Japan, China, India, EM area). The models are calibrated to be consistent with these outlooks and long-run estimates. At each step in the process, results are analysed against stylised facts and checked for consistency. The estimation process for each region progresses from calibrating macro and financial variables to simulating asset prices, where asset prices are driven by the underlying macro and financial variables.

Price returns are generated using a **Monte Carlo simulation**. Stochastic generation of risk factors and price scenarios allows us to analyse a **wide range of possible outcomes and control the uncertainty surrounding these**. We can change starting assumptions and see the effect on possible future asset prices. The platform allows us to simulate consistent scenarios across any instrument in a multi-asset portfolio, a feature that is particularly relevant for institutional investors with long time horizons.

The CASM platform covers macro and financial variables for major regions, in particular the US, UK, Eurozone, Japan, China, India and Emerging Markets as an aggregate. Models are constructed to capture the main drivers of economic variables that affect asset prices. The definition of the building blocks within the cascade structure **has been enhanced to incorporate the climate policy actions and their implications**.

Cascade Asset Simulation Model (CASM) is a platform developed by Amundi used to simulate forward-looking returns and derive expected returns (see a more detailed description at the end). We distinguish between macro-economic, financial and pricing models as described in the following chart:



The architecture of CASM can be described in two dimensions. The **first dimension** is a "cascade" of models. Asset and liability price models are made up of market risk factor models. Market risk factor models are made up of macroeconomic models. Initially proposed by Wilkie (1984) and further developed by Dempster et al. (2009), this cascade structure is at the root of the platform's capability to model linear and non-linear relationships between risk factors, asset prices and financial instruments. The **second dimension** is a representation of the future evolution of the aforementioned "cascade" effect. The unique formulation allows us to simulate asset price scenarios that are coherent with the underlying risk factor models. In the short term, CASM blends econometric models and quantitative short-term outlooks from in-house practitioners. In the long term, we assume the market variables are subject to a mean reverting process, defined formally through structural break analysis and general equilibrium models. The short term evolves into a long-run state through the medium-term dynamic driven by business cycle variables.

Source: Amundi Asset Management – CASM model.

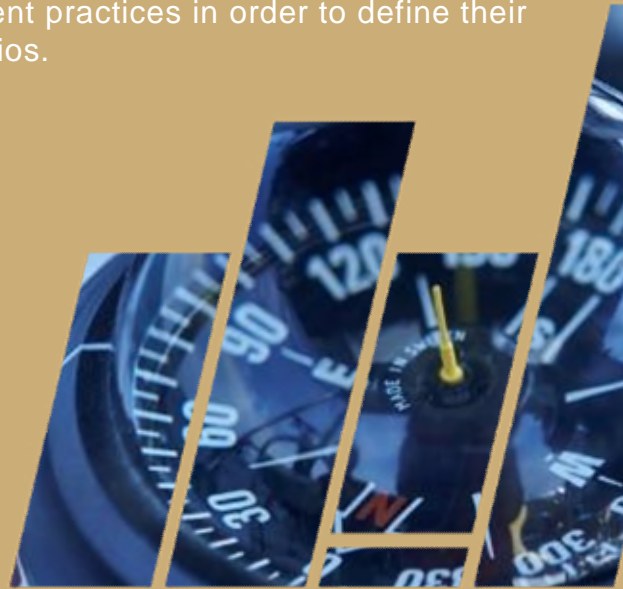
*A.D. Wilkie. (1984), A stochastic investment model for actuarial use [with discussion]. *Transaction of the Faculty of Actuaries*, 341-403
Dempster, M., Germano, M., Medova, F., Murphy, J., Ryan, D., & Sandrini, F. (2009), Risk Profiling Defined Benefit Pension Schemes. *Journal of Portfolio Management*, Summer (2009)



Amundi Investment Institute

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 Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi 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.



Get the latest updates on:

-  Geopolitics
-  Economy and Markets
-  Portfolio Strategy
-  ESG Insights
-  Capital Market Assumptions
-  Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)

Visit us on



SCAN ME

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、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。

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