

## 現実を突きつける夏、市場の期待に冷や水

この夏の市場動向は現実を思い知らせるものでした。バリュエーションが割高な局面では、企業業績あるいは金融政策予想を巡るミスマッチや、経済成長への懸念が株価急落の原因になり得るという現実です。主要市場の多くは「米連邦準備制度理事会（FRB）プット」のおかげで8月初旬の波乱相場から立ち直りましたが、一部の市場が依然として完璧なシナリオを価格に織り込んでいる事実は無視できません。こうした状況からは、とりわけインフレや経済活動が鈍化し、米国大統領選を巡るノイズが高まるにつれて、企業業績や政策動向に一段と強い注目が集まることが示唆されます。

- **米国ソフトランディング、米国の景気後退回避シナリオが確認される**：労働市場が鈍化しながらも縮小していないこと、設備投資が低水準であることなど、いずれも緩やかな景気減速を示唆しています。英国については、当社では今年の経済成長予測を小幅に上方修正しましたが、内需の状況には引き続き疑問符が付いています。
- **米欧のデシインフレ傾向が確認される**：単位労働コストと雇用コスト指数が低水準であることから、当社では米国の2024年第4四半期の総合インフレ率予想を下方修正しました。労働生産性が改善すればデシインフレも加速すると予想されます。欧州では、デシインフレのペースがサービス分野のインフレと連動しているため、サービス物価が高止まりする可能性があります。
- **各国金融政策のかい離は終わりが近い**：日本は別として、各国金融政策のかい離は終わりを迎つつあるようです。当社では、FRBが年内に計3回、欧州中央銀行（ECB）とイングランド銀行（BOE）は年内にあと3回の利下げを実施すると予想しています。
- **中国は回復への困難な道なりに直面**：住宅市場への支援は、雇用情勢が悪化するなかでも一時的なものにとどまっています。企業の収益性は、消費者信頼感の悪化の影響を受けつつあります。



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



マッテオ・ジェルマーノ  
アムンディ・グループ・  
デビュティ・チーフ・  
インベストメント・オフィサー

### 米国の株価には業績見通しや景気低迷が織り込まれている可能性



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。シティグループ米国業績修正指数が0を下回れば、アナリストが業績見通しを悲観的に見ていることを意味する。

市場では短期的にレンジ相場が続き、明確な方向感を欠く展開が予想されます。それでも、投資機会を発掘できる分野が幅広い資産クラスに存在します。

- **クロスアセット**：米国の緩やかな景気減速、欧州景気からの影響の受けやすさ、一部銘柄の過剰な割高感を考慮すると、リスクを慎重に調整する必要はあるものの、構造的なリスク低減（デリスキング）は必要ありません。そのため、米欧の小型株と新興国市場の見通しを戦術的に下方修正しました。株式全体については、英国株や日本株を組み入れつつ引き続きポジティブな見方をしています。その他の市場では、新興国債券の見通しを引き続きポジティブとしましたが、米国大統領選に伴うボラティリティが一部の通貨や現地通貨建債券に影響を与える可能性があるかとみています。米国国債や欧州国債は依然として利回りが魅力的ですが、守りの強化を検討するのが得策です。金（ゴールド）については、地政学的な緊張や安全資産としての魅力を踏まえ、ポジティブな見方を維持しています。
- **先進国債券**：この夏の急激な利回り変動を考慮し、デュレーションを柔軟かつアクティブに管理する必要があります。長期的な観点からは米国国債にポジティブな見方をしていますが、戦術的に見通しを小幅に下方修正しました。イールドカーブの短期ゾーン（2年物）は今や割高だと判断していますが、中期ゾーンには引き続き投資妙味があります。欧州主要国の債券にはポジティブな見方を維持するものの、英国債券については見通しを中立に引き下げました。その他では、米国の証券化商品市場に魅力があり、当社では自動車ローン資産担保証券（オートABS）に注目するほか、米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派姿勢が政府系機関の発行する住宅ローン担保証券（エージェンシーMBS）のスプレッドを下支えするとみています。社債市場には投資機会があり、米国と欧州の双方でハイイールド債よりも投資適格債を愛好しています。
- **先進国株式**：バランスを維持しつつ市場のアノマリーを利用するのが得策です。8月初旬に市場のストレスが高まったことで、米国大型株以外への株高の裾野拡大が進みました。米国大型株以外の銘柄が業績の遅れを取り戻すにつれ、株高の裾野は今後も拡大すると予想されますが、その道筋は平坦ではないと思われまます。そのため、割高な銘柄や、米国のグロース株および大型株には引き続き慎重な見方をしており、対照的に、銘柄の均等に組み入れる「均等ウェイト型」アプローチや、米国のバリュー株は愛好しています。バリュエーションが相対的に割安な欧州では、シクリカル株とディフェンシブ株にポジティブな見方をしつつ、バランスの良い投資を継続しています。
- **新興国市場**：新興国市場の成長は引き続き盤石ですが、米国の大統領選を控えていることもあり、保護主義の台頭が短期的な圧力をかける可能性があります。中国では政府が不動産市場を下支えするべく小出しの対策を講じているものの、当社ではまだ警戒を解いておらず、その代わりに、インドネシアやインド、ブラジルなどの市場の株式を愛好しています。新興国債券のキャリアーは魅力的ですが、当社では投資先を選別しつつ、現地通貨建債券への逆風に注意を払っています。

各国中央銀行が利下げに  
転じ、米国の景気後退リ  
スクが低水準であるなか、  
リスク資産に対して規律  
ある投資を実施しつつ、  
ややポジティブな見方を  
しています。

## 全体的なリスクセンチメント

### リスクオフ

### リスクオン



ややリスクオンの姿勢を取りつつ、戦術的に見方を調整し、過熱感のある分野には慎重な見方をしています。

### 前月からの変化

- **クロスアセット**：米欧の小型株と新興国株に戦術的に中立
- **債券**：米国、英国のデュレーションをポジティブから中立に近いスタンスに引き下げつつ、全体的に柔軟なアプローチ

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8月30日**に開催されたグローバル投資委員会（GIC）で共有されたものです。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

1

### 年内の金融政策について、どのような展開を予想しますか？

これまでは各国の金融政策が一時的にかい離すると指摘していましたが、今やこうしたかい離が終わりを迎つつあると認識しています。当社では、米連邦準備制度理事会（FRB）が年内に計3回（各0.25%）の利下げを実施し、欧州中央銀行（ECB）とイングランド銀行（BOE）がこれまでの利下げに加えてさらに3回の利下げを行うと予想しています。市場ではFRBの利下げが4回をやや上回るとの見方が織り込まれつつありますが、これは当社からするとあまりにハト派的な予想であり、インフレの最後の1マイルが膠着した場合に疑念が生じる可能性があります。ユーロ圏の賃金上昇とインフレが鈍化していることで、ECBの金融緩和の論拠が強まっています。しかし、日銀は例外です。日銀は賃金上昇やインフレ動向、金融市場の安定性を考慮に入れた上で今後の対応を判断するとみられます。日銀は年内の利上げを見送るとというのが当社の見方ですが、2025年第2四半期に利上げを実施すると予想されます。

#### 中央銀行の予想金利水準

- FRB（上限金利）4.75%、ECB（中銀預金金利）3.00%、日銀0.25%

2

### 米国の経済や労働市場についてどのように考えますか？

米国の経済活動については様々な意見があります。当社の見方は夏の間も変わらず、現時点では景気後退の可能性は低いと考えますが、それでも、雇用情勢が継続的に軟化するのに伴い、下半期を中心に景気が緩やかに鈍化するとみています。雇用情勢が米国の個人消費や経済成長を見極める上での重要な変動要因です。現時点では、当社が特に重要だと考える恒久的な解雇は抑えられています。全体としては、2024年の実質国内総生産（GDP）成長率の予想を据え置きとし、前年比+2.5%としています。インフレについては、持続的な下降基調は今後も継続するとみられます。

#### 投資への影響

- 米国株式に中立に近い見方
- ユーロ/米ドル：2025年第2四半期に1ユーロ=1.15米ドル

3

### 今年は金価格が上昇傾向にあります、この傾向は今後も続くでしょうか？

金（ゴールド）価格は、ドル安や地政学的緊張、FRBの利下げ期待を背景に上昇しています。また長期的な観点からは放漫財政や膨れ上がる公的債務が法定通貨を圧迫する可能性があり、価値の保存手段としての金の魅力が高まっています。銅をはじめとする景気動向に敏感なコモディティにとっては、FRBの利下げ転換よりも経済活動の方が重要です。しかし、銅などのコモディティの価格には世界の景気減速や中国の需要に伴う不確実性が大方織り込まれているようで、当社ではややポジティブな見方をしています。

#### 投資への影響

- 今後12カ月の価格見通し：銅1トン=10,000米ドル、金はやや上方修正し1オンス=2,700米ドル

FRBはインフレへの懸念を抱いていないようであり、雇用情勢の悪化に関心を強めています。これを受け、当社では年内の利下げ回数の予想を2回から3回に引き上げました。



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

マルチアセット

# 荒波に揉まれる市場、リスクを再調整せよ

インフレ率の低下が続くなか、市場の関心は経済成長へと移りつつあります。関心がシフトしている主な理由には、今や経済の広い分野で個人消費の低迷が拡大していることがあります。ユーロ圏では、国ごとに異なる景気回復のペースが主なテーマとなっています。それに加え、財政政策が中期的に景気の足かせになる可能性があります。こうした要素が入り混じる現状を踏まえ、慎重感を強めるとともに、構造的なリスク低減（デリスキング）よりも、短期的かつ段階的なリスク軽減を行う必要があります。全体としては、リスク資産にややポジティブな見方をしつつ、引き続き分散投資を徹底しています。

8月上旬にボラティリティが急上昇したことを受け、当社では米欧の小型株や新興国の株式バスケットなど株式の見通しを下方修正しました。経済成長の先行きに不透明感があることや、固有リスクを最小限にとどめる必要があることがその理由です。短期的な反落には引き続き警戒しています。英国や日本などの先進国にはややポジティブな見方を維持しています。英国株はバリュエーションが魅力的であるとともに高水準の配当が見込まれ、イングランド銀行（BOE）の金融緩和が追い風になるとみられます。日本株は先月の株価急落で打撃を受けましたが、分散投資の受け皿となる長期的な投資先です。

インフレ率の低下が米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）の利下げを促すとみられるため、米国や欧州主要国のデュレーションには引き続きポジティブな見方をしています。最近の利回り動向を受けて、引き続き警戒感を持って対応するとともに、財政リスクがないかを注視しています。イタリア国債についても、欧州主要国の利回り低下が追い風になるとの見方から、ややポジティブな見方をしています。アジアでは、日銀のハト派姿勢が後退すれば利回りの上昇が予想されるため、日本国債への慎重な見方を維持しています。

欧州投資適格社債については、ファンダメンタルズが堅調であるほか、需要が旺盛で利回りも魅力的であるため、引き続きポジティブな見方をしています。新興国債券についてはキャリーが魅力的ですが、現地通貨建債券の為替リスクには慎重な見方に転じました。地政学的リスクやFRBの高金利政策は一部の通貨に悪影響を与える可能性があります。しかし、ブラジルリアル/ユーロはブラジルのマクロ経済が良好であるため投資価値が高く、また、インドルピー/人民元にはキャリーや安定性が高いことから投資妙味があります。米ドルは、スウェーデンとスイスの中央銀行がすでに利下げサイクルを開始しているため、スウェーデンクローナとスイスフランに対して短期的に上昇すると予想されません。

最後に、金（ゴールド）に旺盛な需要があるなか、地政学的ストレスへの防衛手段としての金の魅力は依然として健在です。利回りの上昇に備えて、米国デュレーションのヘッジ強化や株式の守りの維持を検討するのも一案です。

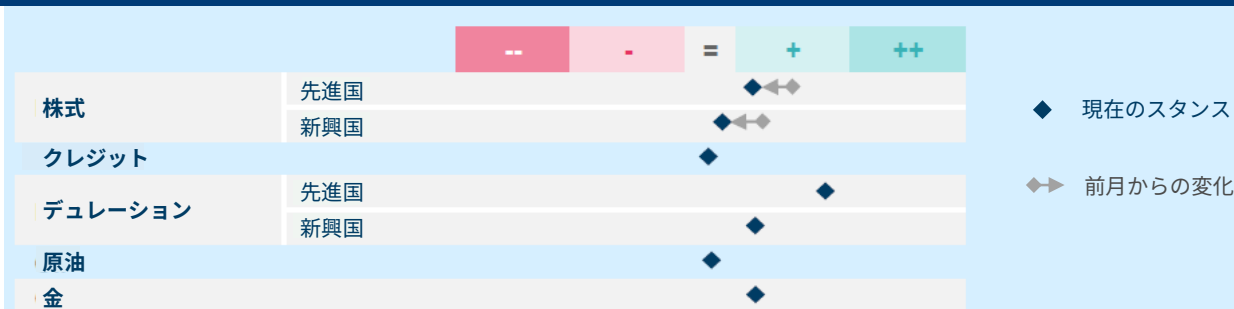
執筆者

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・オトウール  
マルチアセット  
投資ソリューション・ヘッド

夏の波乱相場を受けて、当社ではリスク管理の理由から株式市場の見通しを下方修正し、経済の行方が一層明確になるのを待つ方針です。

## アムンディによるクロスアセットの確信度評価



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8月30日に開催された直近のグローバル投資委員会で表明された見解に基づくものです。資産クラスの評価の見直し、見直しの変化、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。

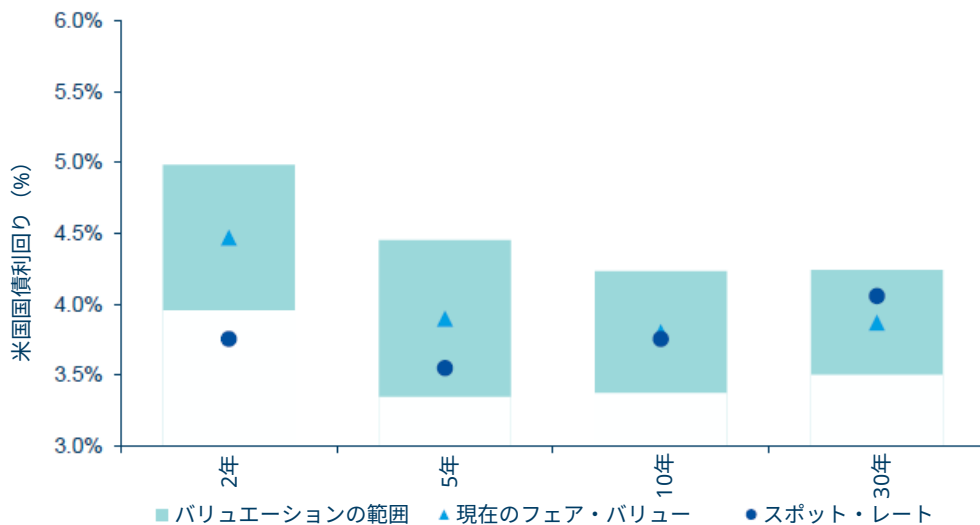
債券

## 現局面では柔軟なデュレーション管理が重要

米連邦準備制度理事会（FRB）のジェローム・パウエル議長がインフレ抑制の継続的な進展を主な理由に「FRBプット」を再度明言したことで、市場の関心は雇用情勢や労働市場に移りました。FRBに利下げを促すような労働市場鈍化の兆しが見えているものの、市場ではこうした金融緩和がほぼ織り込み済みとなっています。インフレが鈍化しているという点は欧州も同じですが、欧州ではサービス物価など一部の指標が高止まりしています。その結果、中央銀行による金融緩和の規模はマクロ指標次第というのが実情です。したがって、市場の動きを考慮に入れながらデュレーションを機動的に調整することが重要であり、投資家は長期的な投資信念を堅持するべきだと考えます。クレジットでは、クオリティの高い先進国債券や新興国債券を模索することで高いキャリアの恩恵を受けることが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"> <li>当社では夏前にデュレーションの見通しをポジティブに変更した。利回りは低下したものの、デュレーションは依然魅力的であり、地域ごとに格差があると考えます。</li> <li>欧州主要国にはポジティブな見方をする一方で、英国については戦術的に中立に変更し、景気に予想外の動きがないかを注視する。米国ではイールドカーブがスティープ化すると引き続き予想する。</li> <li>クレジットはキャリアが魅力的だが、欧州の金融債に注目し、ハイイールド債よりも投資適格債を選好する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国国債についてはアクティブかつややポジティブな姿勢を維持する一方で、イールドカーブの一部が割高になっているとの見方から、見通しを戦術的に下方修正した。とりわけ、カーブの中期ゾーンではリスク・リターンバランスが良好。</li> <li>クレジットでは、引き続きクオリティを重視するとともに、リスクが価格に正しく反映されていない新発債にも選別的な投資機会が見受けられる。</li> <li>証券化商品市場では、一部のエージェンシーMBSやオートABSに割安感に投資魅力がある。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FRBの政策、米ドル動向、米国大統領選が新興国債券に影響を与える主なグローバル要因であり、これらの要因を注視する。FRBの利下げが当資産クラスの追い風になるとみられる一方で、国固有のリスクを考慮し、投資先を選別する。</li> <li>中南米ではブラジルとペルーを選好し、南アフリカではインフレ鈍化が好材料となる。</li> <li>その他の市場では、トルコ（インフレ）のポジティブな見方を小幅に下方修正したが、今後見方を上方修正できるほど魅力的な水準になるのを待つ。</li> </ul>

### 米国イールドカーブの短期ゾーンに割高感



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9月4日現在）。グレーの四角は利回りのフェア・バリュウの上限と下限を表す。スポット・レートが下限よりも小さい場合は債券が割高であり、逆に大きい場合は割安である。バリュエーションの上限と下限は、現在のフェア・バリュウと、過去のフェア・バリュウとスポット・レートの標準誤差から算出した。

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

# ファンダメンタルズ主導の市場アノマリーを味方に

米国の一部ハイテク企業の業績が下振れしたことに端を発する8月の混乱は、その後公表されたマクロ指標が低調であったことで悪化しました。当社ではかねてより、企業が人工知能（AI）関連の投資を直ちに持続的な収益成長につなげることができるかは不透明であると言い続けてきました。マクロ経済の低迷に加え、一部銘柄のバリュエーションが依然として懸念されるなか、市場もようやくこの点に疑問を感じ始めたようです。経済活動が潜在成長率まで回復しつつあるユーロ圏ですら先行きは波乱含みであり、輸出の動向に左右されます。こうしたなか、業績動向や財務状況といったファンダメンタルズがますます重要になっています。投資家は市場の混乱を味方につけ、米国の均等ウェイト指数やバリュー株、新興国市場などの分野を選好するべきだと考えます。

## 欧州株式

- 市場の動きを利用する一方で、主に割安なディフェンシブ株や質の高いシクリカル株を組み入れつつ、バーベル型戦略を維持する。
- 生活必需品とヘルスケアの見通しをポジティブとする一方で、情報技術には慎重な見方をする。最近の株価反落により、ITコンサルティング分野に投資機会が生じる可能性あり。
- 足元の業績は好調だが、高級ブランドなどの輸出関連セクターにとっては、中国の低迷が明白になりつつある。

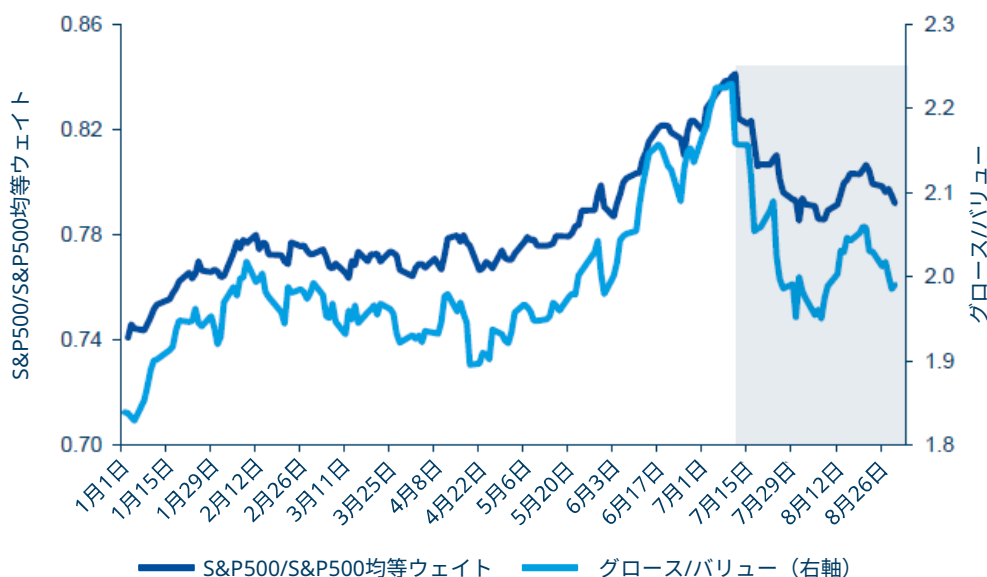
## 米国およびグローバル株式

- 時価総額型指数と市場全般のバリュエーションの差は大幅に開いている。流動性懸念が高まった場合、上位銘柄の株価は一層下落するとみられる。
- 市場全般の1株当たり利益（EPS）の伸びは改善が見込まれ、大型株やAI関連銘柄以外への株高の裾野拡大が進む可能性がある。
- 引き続きバランスの良い投資を実施するとともに、金融（大手銀行）や素材のほか、特定の投資理由を鑑みてディフェンシブ株にもポジティブな見方をする。

## 新興国株式

- 経済成長は引き続き好調で、企業業績も順調に回復。しかし、米国大統領選（ハリス対トランプ）や、貿易障壁などを巡る議論に伴い値動きの荒い展開が予想される。
- 中南米では、バリュエーションの魅力を活かすブラジルの見通しを上昇修正、メキシコにもポジティブな見方。
- インドとインドネシアは長期的に力強い伸びが見込まれる。韓国にもポジティブな見方をするが、一部銀行の見通しを下方修正した。

### 今期は株高の裾野が米国大型株以外にも拡大



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8月30日現在）。米国指数の相対パフォーマンス。

### 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

- **米ドル/日本円**：最近の円キャリートレードの巻き戻しは日銀のタカ派姿勢や景気後退懸念が背景にあります。12ヵ月後の米ドル/日本円の見通しは1ドル=140円から1ドル=135円に小幅修正しました。世界経済が鈍化したり、日銀の利上げ姿勢が一段と強まったりした場合には、日本円の見通しをさらに修正する必要が出てくると思われます。

## 株式およびグローバル要因

地域	前月からの変化					グローバル要因	前月からの変化				
	--	-	=	+	++		--	-	=	+	++
米国				◆		グロース株				◆	
欧州				◆		バリュー株				◆	
日本				◆		小型株				◆	
新興国				◆		クオリティ株				◆	
中国				◆		低ボラティリティ				◆	
新興国*				◆		モメンタム				◆	
インド				◆		高配当株				◆	

\*除く、中国

## 債券および為替

国債	前月からの変化					クレジット	前月からの変化				
	--	-	=	+	++		--	-	=	+	++
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					為替	前月からの変化				
	--	-	=	+	++		--	-	=	+	++
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8月30日に開催された直近のグローバル投資委員会で表明された見解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 increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Investment Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Investment Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at  
[www.amundi.com](http://www.amundi.com)



**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 5 September 2024. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use. **Date of first use:** 5 September 2024.

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