

# グローバル・インベストメント・ビュー

## 異なった動きが継続：底堅い米国と脆弱な中国



**Vincent MORTIER**  
Group Chief  
Investment Officer

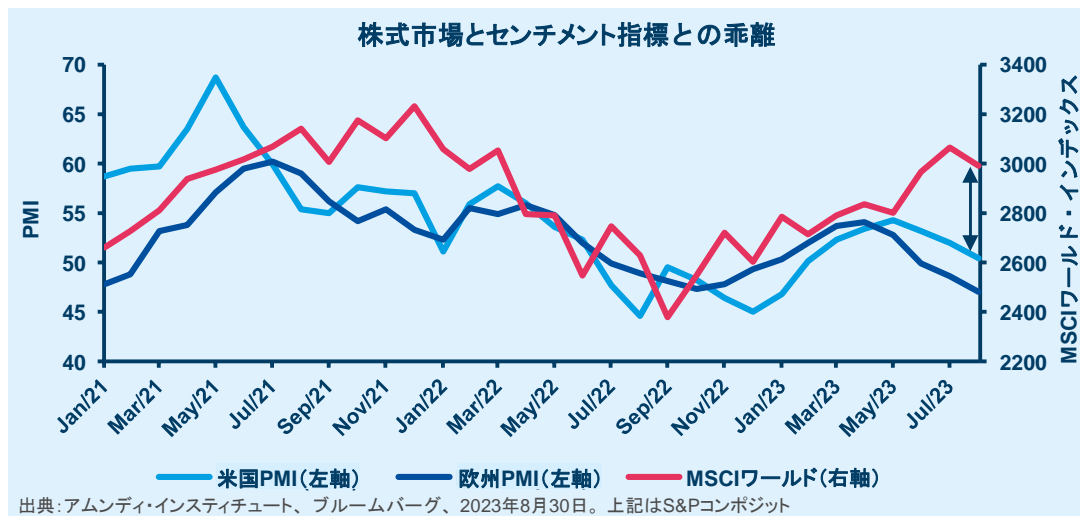
8月、リスク資産は今までの上昇分を一部取り崩した後、横ばいで終えたが、10年米国債の利回りは15年来の高水準に達した。この間、米国景気は財政優遇策と企業投資を背景に底堅さを示したが、一方で、中国の景気減速によりセンチメントが悪化していることを踏まえ、アムンディは2023年の成長率見通しを5.1%から4.9%に下方修正した。

重要な点は、米国と欧州の先行指標が、景気減速が間近に迫っていることを示唆しており、秋に向かって見通しは不透明化している。アムンディは、世界経済を動かす主な要因は以下の通りであると見ている：

- 2023年の米国の成長率見通しを1.6%から2.1%に上方修正したが、金融環境の引き締めりと余剰貯蓄の減少による運行効果で、2024年第1四半期からの緩やかなリセッションの可能性は依然としてあると考える。一方で、企業投資がアムンディの消費減速シナリオに対して影響する可能性もある。
- ターミナル・レートとインフレ動向：FRBの予想ターミナル・レートの5.5%には上振れリスクがある。下方トレンドの確認には、サービス・インフレとコア・インフレの明確な方向性が見えてくる必要がある。
- 低迷する欧州の成長：欧州域全般としてはリセッションは回避できるとみているが、抑制的な政策、財政支援の縮小、需要の減退などで、各国間の乖離が予想される。
- 中国：長期的な成長のクオリティを高めるため、目先の痛みは受け入れるという政府の姿勢から、より緩やかで持続可能な成長モデルへと移行しつつある。これは欧州や他の新興国にも影響を与えるだろう。



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer



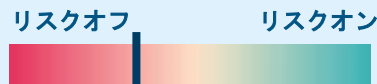
「現在の非対称なリスク・リターン・プロファイルを見ると、今は、リスクを高める状況ではない。その代わり、投資家はバランスを良好に保ち、経済の方向性が確認できるシグナルを探すべきである。」

各資産クラスにおける投資機会は、下記の通り慎重に探索することができる：

- **クロスアセット**: 企業業績と経済状況が不透明なため、欧米株式においては、依然、慎重なスタンスが求められるが、新興国はポジティブにみている。債券を見ると、利回りの上昇により、米国のデュレーションにはポジティブなスタンスを維持しているが、バリュエーションがタイト化している米国ハイイールド債にはディフェンシブなスタンスをとっている。一方で、アムンディは一部の新興国地方債を選好しており、最近のブラジルの利下げを受け、ブラジルの金利にもややポジティブである。これは、対米ドルでのブラジル・レアルに対するアムンディのポジティブな見方のリスク分散にもなるとみている。金属については上値が限定的であることを受け入れつつも、株式に対するヘッジ機能を勘案し、金にはポジティブなスタンスを維持する必要があると考える。
- **債券**: FRBが量的緩和から緩やかな量的引き締めに移行しつつあり、国債発行残高が高水準にある今の時期においては国債の新規発行は限定的となっている。この需給のミスマッチにより、経済活動、中央銀行による政策、政府債務動向が利回りの主な変動要因となっており債券市場に影響を及ぼしている。デュレーションについては、米国では小幅にポジティブ、欧州では中立に近い／やや慎重なスタンスであるが、いずれもアクティブなスタンスを維持する。クレジットでは、ハイイールド債にはディフェンシブだが、クオリティの高低は厳格に選別する。一方、十分な資本のクッションとキャッシュフローを持つ投資適格債銘柄を選好する。
- **米国株とEU株**: 最近の反落にもかかわらず、依然として高いバリュエーションとなっている。好材料（ソフトランディング）の大半はすでに織り込まれているため、上値は限定的である。緩やかなリセッションのシナリオが実現すれば、株式、特に米国の大型株、グロース株、ハイテク株にとってネガティブになる可能性がある。一方、アムンディは、マルチプルの拡大ではなく、収益の増大によって上昇する分野や銘柄を選好する。バリューとクオリティを選好するが、いずれも厳選のスタンスは維持する。
- **新興国**: 特にラテンアメリカ、アジアに投資機会がある。中国の景気減速の影響を受ける地域もあるが、ブラジル、インド、インドネシアなどの国々に注目することの重要性を強調したい。ハードカレンシー債は高いキャリーを提供しており、ハイイールド債の反発の余地もあると見ている。また、現地通貨建て債券も選好、中でもラテンアメリカの輸出企業へのポジティブな見方を維持している。中国株は中立に引き下げたが、インドにはポジティブで、ブラジルにはよりポジティブである。全体として、ボトムアップ・フォーカスが重要である。



### 全体的なリスクセンチメント



リスク資産のバリュエーションは（最近の反落にもかかわらず）タイトで、収益や中銀政策の見通しも良くないため、ディフェンシブな姿勢を維持する。

### 対前月での変更

- **クロスアセット**: ブラジルの現地通貨建て債と通貨にポジティブ。
- **債券**: EUのデュレーションはほぼ中立。
- **株式**: 中国については中立に下方修正、ブラジルについてはよりポジティブに。

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によって表明され、グローバル投資委員会でも共有されるリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的見解である。アムンディのスタンスは、市場および経済的背景の変化を反映して調整されることがある。

ECB＝欧州中央銀行、DM＝先進国市場、EM＝新興国市場、CB＝中央銀行、IG＝投資適格、ハイイールド債＝高利回り、HC＝ハード・カレンシー、LC＝現地通貨。その他の定義については、本文書の最終ページを参照のこと。

## 3つの重要な質問

### 1. 今年に入ってからの米国の成長率の上昇には驚いている。欧州はどうか？

財政上の優遇措置が特定のカテゴリーへの投資増加にポジティブに働いているため、今年の米国経済成長率予想を1.6%から2.1%に上方修正した。しかし、2023年第4四半期には減速し、来年第1四半期からはリセッションに転じると予想している。ユーロ圏でもリセッション・リスクは高まっており、2023年下半年から2024年にかけて四半期ベースで低成長が続くと予想する。ユーロ圏ではリセッションは回避できるだろうが、各国ごとには乖離がある。

#### 投資の見方：

- 米国債についてはややポジティブ／中立に近く、ユーロ金利については中立。
- 米国ハイ・イールド債には慎重。

### 2. 今後、中国の経済活動はどのように変化していくと思うか？

今年の中国の経済成長率予想をやや下方修正したが、より重要なのは、2024、25年の予想値を4.7%、3.9%からそれぞれ3.7%、3.4%に引き下げたことである。これは、より低水準で持続可能な成長への移行がより急速に進んでいることを反映している。建設業に加え、サービス業の減速も懸念される。加えて、政策決定者にとっての痛みの閾値は曖昧になっており、3~4%の成長となっても、より効果が期待できる反応を引き起こすとは思われない。

#### 投資の見方：

- 中国株：中立に引下げ。
- 原油：ブレント価格の85-90ドル／バレルの目標は維持。

### 3. 最新の決算発表から得られる重要なポイントは何か？

第2四半期のEPS成長率はマイナスとなったが、米国（前年同期比3.4%減、7月上旬時点の予想では5.7%減）、EU（同5.0%減、7.4%減）ともに予想は上回った。米国は、このサイクルで初めて欧州より若干良好な結果となったが、これは米国の景況と、米国企業の国際的な収益改善要因となるドル安が一部支えた。実際、エネルギー・セクターを除けば、米国のEPS成長率は3%増とプラスで、一般消費財が53.6%増と最大のサプライズとなった。

#### 投資の見方：

- 米国株よりも日本株を選好（米国株のバリュエーションは高い）。
- 欧州は中立だが、セクター別では、シクリカルとディフェンシブでバランスをとる。

「中国の経済成長率の下方修正、米国のリセッション・リスク、欧州の低成長を受けて、ECBとFRBは、引き続きデータを重視したインフレ抑制への舵取りを継続していくであろう。」



Monica DEFEND  
Head of Amundi Institute



## 新興国債券における多様な投資機会を探索

最近、3つの主要な投資テーマが見られる。第一に、米国経済は旺盛な投資と消費を背景に底堅く推移している。第二に、より低水準で持続可能な成長への移行しつつある中国は、短期的な景気減速の兆しを見せている。第三に、ラテンアメリカの最近の利下げ以降、新興国と先進国の中銀間の政策乖離がより鮮明になっている。このような背景から、ポートフォリオのヘッジをしっかりと行った上で、慎重かつ分散された投資スタンスが求められる。しかし、投資家は新興国の株と債券を通じて、新興国の成長の優位性と上述の政策の乖離から利益を得ることを目指すべきである。

**確信度の高い投資アイデア:** 先進国株のバリュエーションは、収益が低下傾向にあるにもかかわらず、依然として割高である。反騰が持続可能なものとなるには、収益の伸びと見合うものでなければならぬが、それは依然として不透明である。アムンディは、2024年まで収益が逆風に直面し続ける可能性があると考え、先進国への慎重なスタンスを維持している。一方、新興国については小幅にポジティブを維持するものの、中国の成長低下と、それが貿易関係の強い他の国々に及ぼす潜在的な影響に警戒する。

堅調な景気指標、国債の供給過剰、タカ派寄りなFRBへの懸念などを背景に、10年債のプロテクションに若干の余地がある。また、米国とカナダのカーブで大きくスティープ化が進むと考える。欧州では、マクロ経済指標が脆弱で、ECBのタカ派陣営に支援的材料が乏しいため、バリュエーションではデュレーションをややポジティブにするスタンスが望ましい。同様に、スウェーデンの債券は脆弱な国内経済から、伊国債・独国債スプレッドはテクニカルサポートから、それぞれ上昇す

る見込み。また、アムンディはグローバルなイールドカーブにアクティブであり、英国の10年債が豪州の10年債をアウトパフォームする可能性が高いと考える。しかし、日本国債には慎重である。

新興国では、債券にポジティブで、中銀の金利引き下げが期待されるブラジルにも小幅ながらポジティブとなった。チェコ国債（ヘッジあり）についてもポジティブである。

先進国のクレジット市場では、ファンダメンタルズはまちまちで、米ハイイールド債のスプレッドはタイトだが、流動性や企業の資金調達能力に影響を及ぼす可能性のある足元の財務状況とは一致しない。従って、ディフェンシブなスタイルを維持する。

為替に関しては、ブラジルの政治リスクが低下していることから、対米ドルでのブラジル・レアルでポジティブな見方を引き上げ、対ユーロでのメキシコ・ペソと対人民元でのインド・ルピーのポジティブな見方も維持する。先進国市場では、英ポンドにはネガティブだが、日本円（対ユーロ、対スイスフラン）にはセーフヘイブ（安全資産）としての性格からポジティブである。米ドルは、FRBが利上げを見合わせるにつれて弱まるだろう。

**リスクとヘッジ:** 投資家は、企業業績や経済見通しが不透明であるため、リスク資産に対するポートフォリオのプロテクションを維持すべきであると考える。一方、金は、引き続き分散投資効果とリセッションや地政学的危機に対するプロテクションを提供するであろう。しかし、バリュエーションの引き締めりと最近の実質利回りの上昇により、短期的には上値が限定的であることは否めない。

**「リスクを高める時期ではないが、投資家は新興国債券でインカム狙いの投資機会を探ることが可能。」**



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies



**John O'TOOLE**  
Head of Multi-Asset Investment Solutions

### アムンディ・クロスアセット見通し



出典：アムンディこの表は、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3~6ヶ月のクロスアセット評価を表している。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。FX=外国為替、BTP=イタリア国債、BoJ=日本銀行、JGB=日本国債、BOE=イングランド銀行。その他の定義および通貨略語については、本資料の最終ページを参照のこと。

## 債券に注目：投資適格債の金融セクターを选好

**全体的な評価:** 経済成長見通しに不透明感が残る中、粘着性の高いコア・インフレは、依然、中銀が許容する水準を上回っているため、政策の不確実性は高く、国債のデュレーションに柔軟なスタンスが求められる。一方で、景気減速が予想されることから、先進国および新興国のクレジットではクオリティ重視が求められる。

**グローバル&欧州債券:** ECBはインフレとの闘いをすぐに止めるつもりはなく、金利を抑制的な水準に維持する選択を継続するためにデータ次第でアクションをとる姿勢を崩さないだろう。このようなアプローチにより、デュレーションについてはアクティブかつ戦術的なスタンスで臨んでおり、現時点では全体としてやや慎重／中立に近い。一方、イタリア国債にはポジティブだが、欧州周縁国債には全体的に中立である。ユーロ圏の成長期待が乏しく、中国の景気回復が鈍化していることから、低格付けのハイイールド債には慎重な見方を維持する。しかし、投資適格債や劣後債は选好しており、セクター別では金融を选好する。金融セクターのファンダメンタルズは強いと思われ、ALM管理能力が高く、高金利環境から恩恵を受ける銀行を选好する。

**米国債券:** 最近の利回り動向はデュレーション戦略にとってプラス材料であり、経済活動の鈍化が懸念されるなか、アムンディはややポジティブな見方を維持している。現在、米国債イールドカーブの中間部分にバリュウがあると考えている。証券化クレジットを見ると、住宅ローン市場は健全であり、複合的な要因（人口動態、住宅供給の少なさなど）で住宅価格は下げ詰まっていると考える。労働市場が緩和されれば、消費者需要に亀裂が生じる可能性がある。学生ローンの返済が再開され、消費者の余剰貯蓄が枯渇すれば、消費が抑制される可能性がある。したがって、金利のボラティリティと量的引き締めなどのテクニカルな側面を注視しながら、MBSにアクティブに投資する。コーポレート・クレジットでは、特にハイイールド債のバリュエーションに慎重である。全体的には、ハイイールド債より投資適格債、非金融より金融を选好する。

**新興国債券:** 新興国債の見通しでは、インフレの鈍化、新興国の堅調な成長、ますます拡大するダイバージェンスが重要な枠組みとなる。米ドルへの懸念はあるが、現地通貨建て債についてはポジティブな見方を維持し、ブラジル、メキシコ、チリなどのラテンアメリカ諸国を选好する。中国については、現段階では大きな政策支援は期待できないため、特に不動産セクターには慎重。また、堅調なキャプチャー・キャリーからハードカレンシー債を选好するが、投資適格債よりハイイールド債を选好する。

**通貨・為替:** 米ドルが足元で若干戻したとはいえ、循環的な観点から、中期的にはドル安が示唆されている。アムンディは新興国通貨にポジティブで、特にインド・ルピー、インドネシア・ルピアと、メキシコ・ペソ、ブラジル・レアルといったラテンアメリカの高利回りの通貨を选好する。



**Amaury D'ORSAY**  
Head of Fixed Income

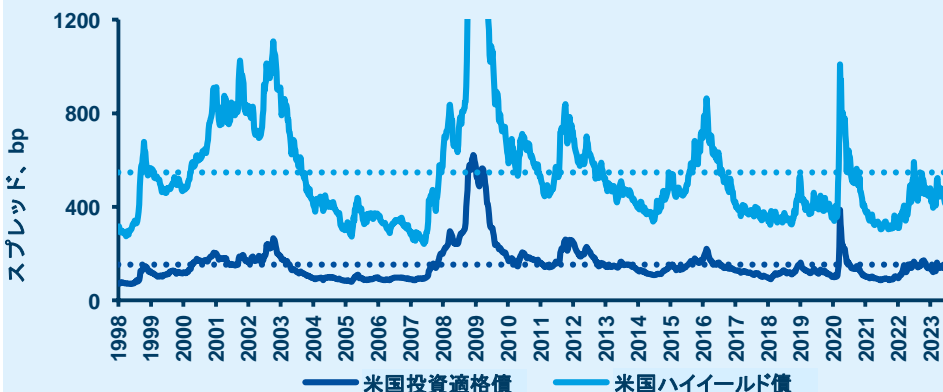


**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets



**Kenneth J.TAUBES**  
CIO of US Investment Management

米国ハイイールド債はリセッションを織り込んでいないため、投資適格債を选好



出典: アムンディ・インスティテュート、ブルームバーグ、2023年8月30日現在。ICEBOWFAインデックスを使用。点線は各指数の平均。

「クレジットでは、ハイイールド債のバリュエーションが景気減速と引き締めのリスクを十分に織り込んでいないため、投資適格債を选好する。」

## 収益のクオリティ、バランスシートの強さに着目



**Fabio DIGIANSANTE**  
Head of Large Cap Equity



**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets



**Kenneth J. TAUBES**  
CIO of US Investment Management

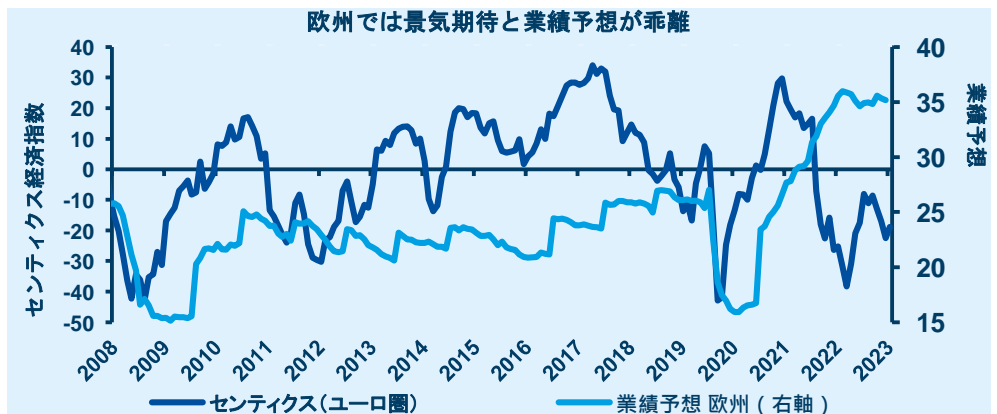
全体的な評価: 米国のリセッションが懸念される通りに進行した場合、米国だけでなく、よりオープンな経済圏である欧州でも、収益と利ざやの両方が圧迫されるだろう。バリュエーションが割高な地域もあるが、その一方で、魅力的な市場となっている地域もある。先進国および新興国（ラテンアメリカ、アジア）の優良企業（知的財産、価格決定力、製品差別化など）とバリュー銘柄を探る。

欧州株式: バリュエーションが高水準な中で、第2四半期の決算発表シーズンに入ったため、経営陣のコミュニケーションに特に注目した。軟調データを受けて、経営陣は今後、より慎重なメッセージを発すると予想される。今回の決算では、金利上昇の恩恵を受けた銀行の業績が予想を上回った。しかし、消費者関連セクターなどは苦戦を強いられた。アムンディはバーベル・アプローチを維持し、ディフェンシブ・セクター（構造的な勝者である生活必需品関連株）と金融・商業銀行などのシクリカル銘柄に重点を置いている。加えて、建設関連企業の業績が好調であったため、投資家はこのセクターを取り込むことを検討すべきである。当然のことながら、ハイテクなど割高なセクターもあり、これらについては慎重な見方をしている。

米国株: 政府の財政出動は消費者の支援にはなったが、過剰な貯蓄は消滅する可能性がある。アムンディは考えている。割高なバリュエーションは、この状況を反映していない。大型株やグロース株には引き続き慎重だが、ディフェンシブ株、クオリティ株、バリュー株は妥当なバリュエーションで取引されており、選好の対象となる。また、銘柄間の相関が低下していることにも注目しており、これは銘柄選択にとってプラスである。セクター・レベルでは、頑健な資本クッションを持つ大型銀行を選好する。最近の格下げを受け、この点は重要性を増している。興味深いことに、このセクターで議論されている新たな資本規制とリセッションに向けての信用リスクにより、銀行銘柄を保有することは以前ほど当然ではなくなっているが、アムンディは安定した預金基盤を持ち、テクノロジー・リーダーでもある銘柄に注目している。さらに、エネルギー、素材、ライフサイエンス・ツール等を選好する。また、製薬、医療技術、消費者向け小売の各分野が興味深くなってきているが、労働市場の軟化については引き続き警戒している。

新興国株: 新興国は魅力的なバリュエーションと収益回復への期待によって特徴づけられるが、中国と米国の成長鈍化によって選別が必要になっている。特に、ブラジル（以前より）とインドを選好する。ブラジルは金融緩和を開始し、農業も経済成長を後押ししている。インドは引き続きサプライチェーンの変革の恩恵を受けており、内部政策も成長を加速している。中国については、構造的な課題から、特に不動産と消費財セクターでセンチメントがネガティブに転じており、戦術的には中立とする。

「現在の業績予想は楽観的すぎるように見えるが、市場が景気減速のプレッシャーを感じるにつれて変化する可能性がある。」



出典: アムンディ・インスティテュート、ブルームバーグ (2023年8月30日現在)。ブルームバーグによるストックス・ヨーロッパ600指数の推定値



# アムンディのアセットクラス見通し

	資産クラス	現状	前月比	理由・背景
株式	米国	-		株式は、最近、過去の上昇の一部を戻したが、バリュエーションはまだ高く、収益期待も楽観的すぎる。消費動向や財務状況の逼迫が企業業績に現れる可能性がある。アムンディは引き続き慎重である。
	米国バリュー	+		このセクターのバリュエーションは良好で、長期的なバリュエーションシフトも継続している。アムンディは、十分な収益ポテンシャルを示す優良銘柄に重点を置きながら、バリューを組み合わせている。また、各サイクルを通じて、大型銀行はシクリカル性が低く、より強靱であると考えられるため、大型銀行を選好する。
	米国グロース	--		成長に対する過大評価と流動性の変化に対する懸念から、グロースには慎重な見方を継続する。金融条件の引き締めは、センチメントをさらに悪化させる可能性がある。
	欧州	-/=		世界的な成長の鈍化は、軟調なデータの中で、より景気循環的な欧州市場に影響を与える可能性がある。リセッションまでは予想されないが、やや慎重な姿勢は崩していない。利ざやを維持し、価格決定力を発揮できる強力な銀行や企業を選好する。
	日本	=		日本株は、国内経済活動の改善とデフレの脱却から恩恵を受けている。アムンディはバリューを選好しているが、世界経済が低迷する中、全体としては中立。
	中国	=	▼	中国の低水準で、より持続可能な成長モデルへの移行には、短期的な調整が必要である。不動産、建設、サービスセクターの弱さが目につく。従って、アムンディは、政府の支援策の可能性を評価しながらも、中立に近いところに変更する。
	中国以外の新興国	=/+		新興国全体では、堅調な国内消費と輸出が好機を牽引しているが、地域によって大きな格差があり、選別の必要性が高い。アムンディは、厳選しながらも、アジア（インド）、中南米（ブラジル）、東欧の国々に注目している。ブラジルのバリュエーションは魅力的であり、インドは消費とグローバル・サプライ・チェーンの変革の恩恵を受けている。
債券	米国債	=/+		緩やかなリセッションというシナリオに、最近の利回り上昇が加わり、デュレーションについてはポジティブな見方を維持している。しかし、インフレ率が依然FRBの目標を上回っていること、最近のFRBのコメント、発行増への懸念があることから、アムンディは非常にアクティブな姿勢を維持している。
	米国投資適格債	=/+		アムンディは、安定したキャッシュフローを示し、現在の環境を乗り切る能力のある優良企業を選好する。例えば、（非金融業よりも）金融業を選好する。また、選別すれば、プライマリー市場には投資機会があると考えられる。全体としては、高クオリティへのバイアスを維持する。
	米国ハイールド債	-		ハイールド債のバリュエーションは割高で、アムンディの収益および経済見通しと一致していない。このセグメントは信用リスクと流動性リスクの悪影響を受けやすく、潜在的なアップサイドのリスクを補えるものではない。したがって、アムンディは引き続き慎重である。
	欧州国債	=		欧州ではリセッションは予想していないものの、成長は依然として弱い可能性があり、地域間で乖離が生じる可能性も高い。アムンディのスタンスはほぼ中立だが、ECBの行動とインフレ・データに柔軟に対応できる戦略的なスタンスを維持すべきであろう。周縁国債については、全体として中立を継続するが、イタリアについてはややポジティブなスタンスとする。
	欧州投資適格債	=/+		投資適格債については、安定したキャッシュフローを生み出す能力から、ややポジティブに見ている。特に、十分な資本クッションがある銘柄と金融セクターを選好する。
	欧州ハイールド債	-		低成長の中、ハイールド債に対する懸念は根強いが、低格付け債と高格付け債を区別する必要性は変わらない。低格付け債は、金融引き締め、景気減速、潜在的な流動性問題の影響をより大きく受けるだろう。
	中国国債	=		分散効果は中国債券の重要なメリットであることに変わりはないが、中国経済の動向と財政・金融支援策が成長に及ぼす影響には警戒している。
	新興国債券ハードカレンシー	=/+		アムンディは中期的な観点から新興国債にポジティブである。ハードカレンシー債は魅力的なキャリーを提供し、魅力的なスプレッド水準から、投資適格債よりハイールド債を選好する。全体として、強力な財政と責任ある財政運営を行う国々を選別するスタンスを維持する。
	新興国債券現地通貨建て	+		堅調な経済成長とインフレの低下は、現地通貨建て債にとって好材料である。ブラジルとチリの最近の利下げに見られるように、金融緩和と政策がラテンアメリカへの選好度合いをさらに後押ししている。潜在的な地政学的リスクについては引き続き警戒する。
その他	コモディティ			中国経済と世界貿易が減速するなか、ベースメタル価格には若干の低下圧力がかかるとみられる。しかし、現在の全体的なバリュエーションが適正であることから、下値は限定的であろう。12ヵ月後の予想を8,700ドル/トンに下方修正した。金価格は米国の実質金利に牽引されており、緩やかなリセッションが予想されることから、上値は限定的とみられる。
	通貨・為替			7月以降、米国経済の成長率は他国に比べて驚くほど上昇し、米ドルを押し上げている。しかし、中期的にはFRBの利上げサイクルの完了と米国のインフレの低下が米ドルを押し下げられると思われる。これらはいずれも米ドル安を示唆している。

出典：アムンディ、2023年8月現在、ユーロベースの投資家に対する見解。本資料は、特定の時点における市場環境を評価したものであり、将来の事象の予想や将来の結果を保証するものではありません。本情報は、読者が調査、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すべきものではない。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。



▼ 前月からダウングレード  
▲ 前月からアップグレード

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 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 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)



## Amundi Institute contributors

BERTINO Claudia, *Head of Amundi Investment Insights & Publishing*

FIOROT Laura, *Head of Investment Insights & Client Division*

CARULLA Pol, *Investment Insights and Client Division Specialist*

DHINGRA Ujjwal, *Investment Insights and Client Division Specialist*

NIALL Paula, *Investment Insights and Client Division Specialist*

PANELLI Francesca, *Investment Insights and Client Division Specialist*

## DEFINITIONS & ABBREVIATIONS

**ABS:** Asset-backed securities. These are financial securities such as bonds, which are collateralised by a pool of assets, possibly including loans, leases, credit card debt, royalties or receivables. **Agency mortgage-backed security:** Agency MBS are created by one of three agencies: Government National Mortgage Association, Federal National Mortgage and Federal Home Loan Mortgage Corp. Securities issued by any of these three agencies are referred to as agency MBS. Beta: Beta is a risk measure related to market volatility, with 1 being equal to market volatility and less than 1 being less volatile than the market. **Breakeven inflation:** The 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:** Carry is the return of holding a bond to maturity by earning yield versus holding cash. Core + is synonymous with 'growth and income' in the stock market and is associated with a low-to-moderate risk profile. Core strategy is synonymous with 'income' in the stock market. **Correlation:** The degree of association between two or more variables; in finance, it is the degree to which assets or asset class prices have moved in relation to each other. Correlation is expressed by a correlation coefficient that ranges from -1 (always move in opposite direction) through 0 (absolutely independent) to 1 (always move in the same direction). **Credit spread:** The 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 the possible embedded options. **Currency abbreviations:** USD – US dollar, BRL – Brazilian real, JPY – Japanese yen, GBP – British pound sterling, EUR – Euro, CAD – Canadian dollar, SEK – Swedish krona, NOK – Norwegian krone, CHF – Swiss Franc, NZD – New Zealand dollar, AUD – Australian dollar, CNY – Chinese Renminbi, CLP – Chilean Peso, MXN – Mexican Peso, IDR – Indonesian Rupiah, RUB – Russian Ruble, ZAR – South African Rand, TRY – Turkish lira, KRW – South Korean Won, THB – Thai Baht, HUF – Hungarian Forint. **Curve steepening:** A steepening yield curve may be a result of long-term interest rates rising more than short-term interest rates or short-term rates dropping more than long-term rates. **Bull steepening** a change in the curve due to short-term rates falling faster than the long-term rates. This leads to a higher spread between the short and long term rates. **Curve inversion:** When long-term interest rates drop below short-term rates, indicating that investors are moving money away from short-term bonds. **Cyclical vs. defensive sectors:** Cyclical companies are companies whose profit and stock prices are highly correlated with economic fluctuations. Defensive stocks, on the contrary, are less correlated to economic cycles. MSCI GICS cyclical sectors are: consumer discretionary, financial, real estate, industrials, information technology and materials. Defensive sectors are: consumer staples, energy, healthcare, telecommunications services and utilities. **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. High growth stocks: A high growth stock is anticipated to grow at a rate significantly above the average growth for the market. Liquidity: The capacity to buy or sell assets quickly enough to prevent or minimise a loss. P/E ratio: The price-to-earnings ratio (P/E ratio) is the ratio for valuing a company that measures its current share price relative to its per-share earnings (EPS). **Net interest margin:** It is a measure that compares a bank's interest income from lending with its interest expense on its liabilities (such as bank deposits), expressed as a percentage of its assets. **QE: Quantitative easing (QE)** is a type of monetary policy used by central banks to stimulate the economy by buying financial assets from commercial banks and other financial institutions. **Quality investing:** This means to capture the performance of quality growth stocks by identifying stocks with: 1) A high return on equity (ROE); 2) Stable year-over-year earnings growth; and 3) Low financial leverage. **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. **Non-SIFI:** A systemically important financial institution (SIFI) is an institution that the US Fed and regulators believe would pose a serious risk to the financial system and the economy if it collapses. A non-SIFI is an institution that doesn't fall in this category. **RMBS:** Residential mortgage-backed securities (RMBS) are a debt-based security backed by the interest paid on loans for residences. The risk is mitigated by pooling many such loans to minimise the risk of an individual default. **TIPS:** A Treasury Inflation-Protected Security is a Treasury bond that is indexed to an inflationary gauge to protect investors from a decline in the purchasing power of their money. **Value style:** This 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 a 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.

## 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.mscibarra.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 4 September 2023. 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:** 4 September 2023.

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