

グローバル・インベストメント・ビュー

インフレ後退は歓迎すべきニュースだが、インフレとの戦いは、まだ、終わったわけではない



Vincent MORTIER
Group Chief
Investment Officer

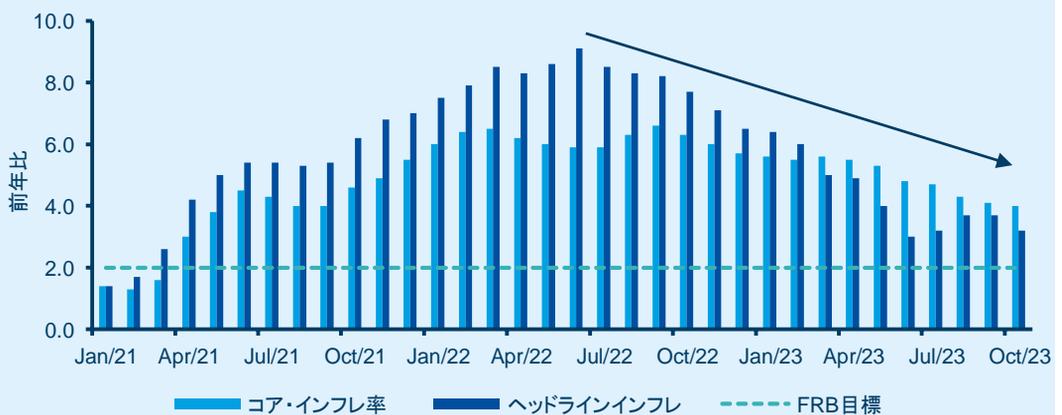
11月は、デシインフレの継続と、米国政策金利のピークが近づいているとの見方を背景に、米欧の利回りが低下、リスク資産が上昇したが、現時点においても、インフレとの戦いにおいて、勝利が宣言されるのはいつなのか、また、今後、成長がどのように推移するのかわからない。しかし、これらの点について、以下のポイントが参考になると考えている：

- **米国経済の低迷見通し**: アムンディは2023年の米経済成長率見通しを2.4%に小幅上方修正したが、实体经济での金融環境の逼迫を受け、24年上半年に緩やかな景気後退が起きるとの予想は変えていない。
- **ユーロ圏は、景気後退には至らないまでも、低成長となる可能性**: 成長率の発射台は米国より低い。限られた財政対応能力(特にドイツ)とEUの財政ルールが不確実性を高めている。
- **中央銀行の行動はデータ次第**: 中央銀行は、借入コストの上昇と労働市場の強さを重視している。FRBとECBは、これらの要因が個人消費とインフレにどのような影響を与えるかを注視するであろう(原油価格の下落はこれにはポジティブ)。
- **慎重になってきた企業行動**: 企業の雇用と設備投資計画は慎重になってきた。直近の企業決算でも消費者需要の低迷が強調されている。
- **米中対立が続く多極化世界**: 来年の米大統領選挙で誰が勝とうとも、米中関係の悪化は避けられないだろう。一方、イスラエルとハマスの戦争は局地的なものにとどまるだろう。ただし、全体的に地政学的リスクは高くなる可能性がある。



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief
Investment Officer

米国のインフレ率は低下しているが、依然として目標以上



出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2023年11月22日現在。

「市場が織り込んだ「ポジティブ」なシナリオは少し行き過ぎだったように思われる。投資家は、引き続き、ディフェンシブなスタンスを維持し、デレーションをややプラスに、株式には慎重に対応し、新興国の長期的な価値を探るべきであろう。」

- アムンディは、以下のポイントを踏まえ、慎重な姿勢を維持するべきと考えている：
- **クロスアセット**:アムンディは、長期的な見通し（例えば、デレーションにポジティブ）と、資産クラス間の戦術的な投資機会や、ヘッジの強化との間で良好なバランスをとることを目指している。したがって、価格上昇の可能性は認めながらも、引き続き、先進国株式には慎重なスタンスを維持する。新興国では、国毎の違いが大きいため、選別する必要があり、インド、メキシコ、ブラジルの長期成長見通しに注目している。新興国債券は、ハードカレンシー債、現地通貨建て債とともに、現在、比較的割安な状態にあると考えている。地政学的リスクは2024年まで続く可能性が高いため、石油のアウトルックを引き上げたが、金は中立に変更した。為替相場については、最近の円高を受け、戦術的には対ユーロでのメキシコ・ペソの上値は限定的と見ているが、ラテン・アメリカの長期成長についてはポジティブな見通しを維持する。
 - **国債利回りの低下**:最近の国債利回りの低下は、アムンディのポジティブな見方に沿った動きとなっている。米国のデレーションについてはポジティブを維持するが、欧州については中立、日本については慎重で、全体としてアクティブなスタンスとなっている。クレジットにおいては、CCCなどの低格付けセグメントでデフォルト環境が悪化しており、乖離が拡大している。しかし、投資適格債発行体のバランスシートは安定している。したがって、アムンディはクオリティ・ティルトを 선호する。地域的には、EUの投資適格債を 선호するが、米国のハイイールド債は非常に割高と考えている。
 - **株式市場には慎重**:最近の株式市場の回復に関わらず、引き続き、米国株に対しては慎重なスタンスを継続する。しかし、割高なセグメント（例：米国グロース株、大型株）を除けば、米国市場全体のバリュエーションはそれほど極端ではなくなったように見える。加えて、米欧のバリュエーションやクオリティなどは魅力的なバリュエーションとなっており、ポジティブに見ている。最近の決算発表では米欧ともに多くの企業の売上が予想を下回っており、この見方を裏付けている。同時に、このことは、消費低下圧力がより広範囲に及んでいることも示している。
 - **先進国のディスインフレ傾向と、それに続く中銀政策の動向は、新興国資産に追い風となるだろう**。米ドルの潜在的な強さには注意するを払うものの、ハードカレンシー債と現地通貨建て債、いずれも良好なキャリーを提供している。ハードカレンシーの社債においては、投資適格債よりハイイールド債を 선호するが、後者では引き続き優良債を 선호する。株式市場も投資機会に恵まれており、特に中国をはじめとするアジア株に注目している。力強い成長が見込まれるインド、インドネシア、ブラジルを引き続き選好する。



全体的なリスクセンチメント



リスク・センチメントはややディフェンシブで、国債と厳選した新興国資産に投資機会を見出している。十分な分散が重要だろう。

対前月での変更

- **クロスアセット**:原油をやや上方修正、金を中立に下方修正。為替ではメキシコ・ペソのポジティブを引き下げ。
- **株式**:米国大型株のバリュエーションは、市場全体と比較して極端に高くなっている。

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と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。



3つの重要な質問

1.

憲法裁判所の判決後、ドイツの財政状況は、どのように変化すると思うか？

裁判所の判決で、ユーロ圏最大の経済大国の財政支出計画が不透明となっている。今のところ政府は、2023年を緊急年と位置付けることで「債務ブレーキ」を停止しているが、長期的には簡単な解決策はない。連立政権は、計画的な支出を減らすか、増税をするか、債務ブレーキのルールを全面的に見直すかの難しい選択を迫られるであろう。これとは別に、EC*は加盟国の予算計画に関する財政政策ガイダンスを発表した。来年は9カ国がGDP比3%を超える赤字を計上することになる。しかし、今のところ、ECは来春まで様子見することになっている。

投資の見方：

- 債券：欧州中核国のデュレーション、周縁国には中立
- 株式：欧州はやや慎重、クオリティとバリューは小幅ポジティブ

2.

中国の最近のミニ景気刺激策は、同国の経済成長プロファイルに影響を与える可能性があると思うか？

最近の景気刺激策には、インフラや建設に使われる国債の追加発行が含まれる。当然、成長率への一定の押し上げ効果が見込まれるため、2023年の成長率は5.2%、2024年の成長率は3.9%と予想を若干上方修正した。しかし、需要の減少と不動産セクターのレバレッジ縮小を完全に相殺することはできないであろう。政府が来年に向けて、より高い成長を達成したいのであれば、より大規模で影響力のある政策が必要だが、長期的に債務規律強化への構造的転換が必要なことに鑑みると、現段階ではその可能性は低いと思われる。

投資の見方：

- 中国：株式、債券ともに中立
- 新興国アジア（中国を除く）：ややポジティブ

3.

成長鈍化の環境下で、企業のクレジットの見通しをどのように見ているか？

キャッシュフローと収益に減少圧力がかかり、金利コストが上昇する環境では、借り換えの必要性が高く、収益性の低い企業はより大きな影響を受けるであろう。投資適格債発行企業では、その懸念は限定的であろうが、例えば、グローバルのハイイールド債のデフォルトは、主にCCC格の銘柄を中心に増加している。インタレスト・カバレッジなど企業のファンダメンタルズは悪化しているが、高格付け銘柄のファンダメンタルズは健全である。

投資の見方：

- 米国ハイイールド債には慎重、投資適格債にはややポジティブ
- 地域的にはEUの投資適格債を選好

「ユーロ圏の経済指標は、貸出基準の厳格化によって経済活動が弱まっていることを示唆しているが、財政制約によって、さらに複雑化している。しかし、インフレ率は2024年末までにはECBの目標まで低下する見込みだ。」



Monica DEFEND
Head of Amundi Investment
Institute

デュレーションと新興国間のバラつきの大きさに注目

最近の先進国経済の動向、インフレ低下の状況、消費と地政学に関連するリスクの顕在化などは、アムンディの見方と一致しており、これらを考慮し、リスク資産には慎重である。一部、戦術レベルでの価格上昇の可能性まで排除するものではないが、投資家の見通しに大きく影響するものではないと考える。したがって、投資家はバランスを良好に保ちながら、デュレーションを選好し、力強い成長見通しからの利益が期待できる新興国資産に投資機会を探るべきであろう。同時に、地政学的リスクには、十分な分散で対応する必要性がある。

確信度の高いアイデア: 米欧株には慎重だが、新興国にはポジティブである。しかし、新興国間の乖離が拡大していることから、今は、各国ごとに状況を見定める必要があると考える。例えば、中国には減速の兆しが見られるが、インド、ブラジル、メキシコでは力強い成長が見通せる。ブラジルは収益動向が良好で、コモディティ輸出からの恩恵もあろうが、インドには内需と改革という構造的・長期的なストーリーがある。

米国デュレーションには、引き続きポジティブなスタンスを維持する。しかし、FRBのコメントでタカ派色が薄まったことを受けて、イールドカーブの中間的な部分により妙味があると考え。カナダについては、ステイプニングの見方を継続する。また、欧州のデュレーションとイタリア国債については、弱い経済見通しを考慮し、ポジティブなスタンスを維持する。イタリア国債については、外国人の保有が限定的であること、供給動向が良好であること、国内個人投資家の需要があること、格付機関による最近の措置等で、引き続きポジティブな見方を維持する。一方、日本ではインフレ率が上昇し、日銀がマイナス金利政策を間も

なく終了する可能性があると予想されるため、日本国債には慎重な見方を維持している。

新興国債券については、選別はするものの現地通貨建て債の見方をやや引き上げ、ハードカレンシー債券についてもポジティブとした。米国のインフレ率の低下とFRBの金融政策への期待が支援材料となろう。

企業のクレジットにおいて、アムンディは、EUの投資適格債を引き続きポジティブに見ている。ファンダメンタルズに若干の悪化が見られるものの、全体的な状況は依然良好で、供給量の減少もポジティブである。しかし、米国ハイイールド債は、デフォルト見通しの悪化と割高なバリュエーションのため、引き続きネガティブに見ている。

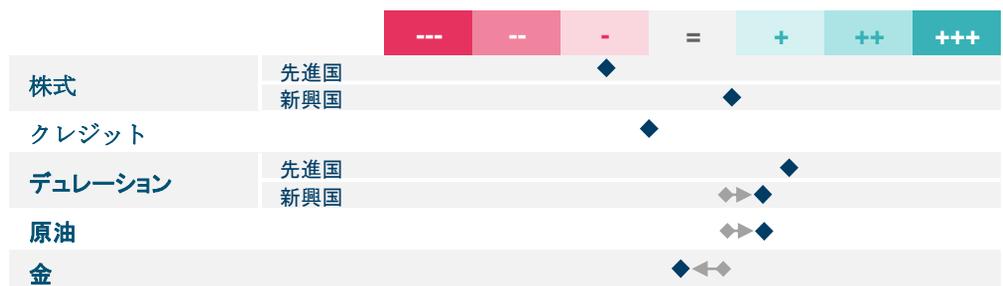
通貨では、メキシコ・ペソの最近の上昇を受け、メキシコ対ユーロのポジティブを取り消したが、ブラジル・リアル/米ドルとインド・ルピー/スイス・フランには引き続きポジティブである。先進国では、米ドルが対ユーロで弱含むと予想している。また、ユーロ/ポンド、米ドル/スイス・フラン、豪ドル/米ドルも選好する。中東情勢の緊迫化によって上昇する可能性のある原油に対しては、よりポジティブな見方をしている。しかし、地政学的な不確実性から先に上昇した金については中立である。

リスクとヘッジ: 先進国株についてはディフェンシブなスタンスを維持するが、オプションとヘッジにより、投資家は全体的なスタンスを変えることなく、株式の潜在的な上昇を捉えることができるだろう。債券では、予想以上のインフレとFRBのタカ派的発言に備え、プロテクションを維持する。

「アムンディは、新興国債券をポジティブに見ているが、地政学的緊張の高まりからポートフォリオをプロテクトできるよう、十分に分散されたスタンスを維持するべきと考えている。」

アムンディ・クロスアセット見通し

◆ 現在のスタンス ◆▶ 前月比



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。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。



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies



John O'TOOLE
Head of Multi-Asset Investment Solutions

債券の好機は始まったばかりで、機敏に動く必要

全体的な評価: 金融引き締めによる累積効果が来年の需要を圧迫するため、米国の景気後退リスクは高いと思われる。したがって、投資家は国債に注目し、高いクオリティと魅力的な利回りが両立するセグメントを探すべきである。

世界および欧州の債券: 欧州経済は外需の鈍化と内需における財政上の制約の影響を受けている。同時に、インフレの抑制も完全ではなく、ECBはデータ依存の姿勢を崩していない。したがって、両方向に動く可能性があるため、デュレーションは中立を維持するものの、アクティブな姿勢で臨む。日本は、慎重に見ており、警戒を怠ってはならない。アムンディはクオリティの高いクレジットをますます選好しており、金融、劣後債、BBB格および投資適格債については若干のポジティブ・スタンスを維持している。しかし、エネルギー、運輸、不動産セクターには慎重である。また、投資適格債とハイイールド債の間には大きな乖離があり、特に、低格付けのハイイールド債の発行体では、急激な利上げの影響がすでに見え始めている。グローバルにおいても、また、欧州においても、デフォルト率はCCC格の債券を中心に上昇している。ハイイールド債については引き続き慎重なスタンスを継続する。

米国の債券: FRBは景気抑制的な金利水準を維持してはいるものの、インフレ率が低下したため、コア利回りは過去数週間で大幅に低下した。アムンディは、デュレーションをポジティブに見ながらも、アクティブなスタンスを継続し、財政赤字と米国債の供給量を注視している。長期投資家にとっては、インフレ連動債にも妙味があろう。証券化クレジットでは、エージェンシーMBSのスプレッドが過去との比較において魅力的である。しかし、スプレッドの変化に応じて機動的にスタンスを調整することが好ましい。重要な点は、選別の必要はあるものの、非住宅およびCRE*（集合住宅）の証券化市場に価値があると考えていることである。これらは、依然として堅調な消費者のバランスシートと、大幅な住宅需給のミスマッチに支えられている。企業クレジットについては、ハイイールド債より投資適格債、非金融より金融を選好する姿勢を維持している。ハイイールド債にボトムアップのアイデアがあると考えられる場合でも、よりクオリティの高いものを重視する。

新興国債券: 米国の弱めの経済指標とFRBの発言を受けて、新興国国債に対するセンチメントが改善している。アムンディは、市場に先行して、このような判断を持ったが、今後も期待が持てる環境が続こう。地政学・政治、グローバル・サプライチェーンの再構築、スペシフィックなリスク（アルゼンチン）もプラスになる可能性がある。ハードカレンシー債では、キャリー・クッションのある国を選好し、現地通貨建て債では選別が重要である。地域別には、ラテンアメリカを選好し、成長/インフレ動向を考慮すればインドネシアを選好する。

為替: 日本円、ノルウェー・クローネ、スイス・フランにはポジティブな見方を維持しているものの、FRBの動きには警戒している。このところ円安が進行しているが、米国経済のハードランディングと日銀のスタンス変更が円のサポート要因になる可能性がある。新興国では、メキシコ、ブラジル、インド、インドネシアの各通貨に注目している。



Amaury D'ORSAY
Head of Fixed Income

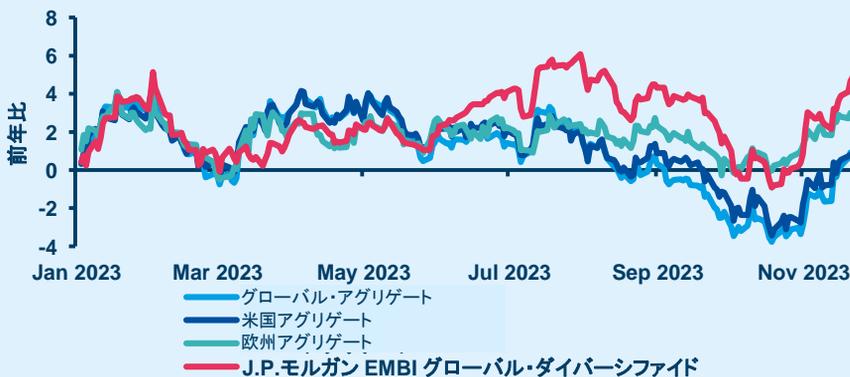


Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management

11月、主要債券指数は年初来でプラス圏に回復



「アムンディは、依然より、クオリティの高いクレジットと国債に妙味があると主張してきた。」

出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2023年11月24日現在。すべての指数は米ドルベース。ユーロ・アグリゲートはユーロベース。*CRE=商業用不動産。

割高なメガキャップ以外に投資機会を求める

全体的な評価: 最近の株価回復は、コスト圧力が続くなかで需要の低迷に懸念を示す（米国と欧州の）企業のフォワードガイダンスと一致していない。市場は、高い価格決定力に支えられ、予想を上回る魅力的な価格となる企業と、単に潮流に乗っているだけの企業を、いずれ区別するようになると思う。したがって、アムンディは、先進国においても、新興国において、強固なバランスシートを有する堅実な企業を選好する。

欧州株式: 消費者の実質所得が圧迫されるなか、企業の価格決定力が試される可能性が高い。業績予想に届かず、需要の価格弾力性が高く、バランスシートが脆弱な企業は、市場の売り圧力の影響を受けやすい。したがって、アムンディはバランスの取れたアプローチを維持し、優良なシクリカル銘柄とディフェンシブ銘柄の組み合わせを目指す。後者については、生活必需品の見方を小幅に引き上げ、最近の低迷を受け、いくつかの一般消費財銘柄にも可能性を見出している。その他では、再生可能エネルギーを選好するが、このセクターのバブルは崩壊したと考えている。クリーンで再生可能なエネルギーに対する消費者の需要を活用できる長期的な勝者が現れる見込み。商業銀行にも期待できる。ただし、利益が政府動向に依存しすぎる分野及びハイテクなどは避ける。

米国株式: バリュエーションや潜在的な収益におけるセグメント間の乖離が拡大し、二極化しているため、選別が有効になっている。例えば、メガキャップのバリュエーションは極端に高いが、それ以外の均等加重指数はそれほど上昇していない。したがって、アムンディは、クオリティ、バリュー、そして構造的テーマ（電化や自動化）に関連するセグメントを選好する。多くのインフラがグリーン化と電気自動車を中心に構築されているが、どのサイクルにも賭けるのではなく、銘柄を選びたい。また、バリュエーションに大きなバラつきがあるため、単純にシクリカルか、ディフェンシブかという選択は間違いとなりかねない。したがって、アムンディは良好なバランスを保ち、伝統的なものだけでなく、魅力的な価格のディフェンシブ銘柄も検討する。セクター別では、エネルギー（このセクターはここ数年投資不足であり、チャンスがある）、素材、金融、ライフサイエンス・ツールに確信を持っている。銀行にはチャンスがあるが、信用リスクを注視している。

新興国株: 新興国の堅調な成長、業績への期待、魅力的なバリュエーションが、新興国株式へのポジティブな見方を維持している。米国と中国の地政学的対立は今後も続くと思われるが、先日の習近平とバイデンの会談では一定の緩和が示された。また、世界の地政学的リスクと原油価格への影響も注視している。地域的には、メキシコやブラジル、そしてインドネシアやインドなどのアジア諸国を選好する。セクター・レベルでは、不動産と消費者裁量を選好するが、国によって大きな違いがある。



Fabio DI GIANSANTE
Head of Large Cap Equity



Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management

「直近の決算発表で、企業の業績見通しが弱かったことから、リスクが高く割高なセグメントには手を出さず、クオリティを重視するスタンスを継続すべきことが確認された。」

メガキャップのバリュエーションは極端だが、均等配分インデックス指数は割安に見える



出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、株価収益率。データは2023年11月24日現在。

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	-/=	▲	米国株については引き続き慎重だが、メガキャップ以外のバリュエーションは良好と認識している。直近の決算発表では、需要の低迷と消費者心理の悪化を懸念する見通しが増え、企業のスタンスがかなり慎重になっていることが示唆された。
	米国バリュエーション	+		今後、経済成長率が低下することはすでに認識されているが、バリュエーション優位は長期的な現象であるとアムンディは考えているが、バリュエーションはクオリティと組み合わせずべきで、利幅を維持できる企業や、構造的なテーマ（例えばインフラ周辺）から恩恵を受ける可能性のある企業を選択する。
	米国グロース	--		成長株は引き続き割高なバリュエーションとなっており、市場が急落した場合や流動性が枯渇した場合には、より大きな影響を受けるだろう。特に不採算の成長株については慎重。
	欧州	-/=		内需と外需の見通しの弱さが企業に影響し始める可能性があり、最新の決算発表はその考えを裏付けている。アムンディは、消費財と資本財セクターをポジティブに見ているものの、バランスを重視する。アムンディは、強い価格決定力と利幅を維持する能力のある企業に注目している。
	日本	=		日本は、個人消費の緩やかな回復を背景に、国内経済活動が改善している。しかし、世界的な景気減速が予想以上に深まれば、輸出に影響を及ぼす可能性がある。
	中国	=		政府のレバレッジ削減努力と債務規律の中で、需要の低迷は続くだろう。これは短期的には痛みをもたらすかもしれないが、より持続可能な長期的成長につながるだろう。今回の景気刺激策はこの痛みを最小限に抑えるためのものだが、消費の弱さを相殺するには至らないであろう。
	中国以外の新興国	=/+		新興国は多くで構造的な変化やトレンド（ニアショアリング／フレンドショアリング、アジアにおける外国投資の増加、インドの台頭など）が見られ、それは産業変革の過程における投資機会を生み出す可能性がある。インド、インドネシア、ブラジルのような国々は、輸出への期待度も高いが、大きな国内市場も有している。アムンディは、新興国間のバラつきは大きいと認識しているが、全体としてポジティブに見ている。
債券	米国債	=/+		インフレが鈍化し、FRBの政策金利のピークに達する可能性が出てきていることは、債券にとって魅力的な状況である。しかし、アムンディは公的債務の増加と米国の財政赤字に留意している。したがって、現状の魅力的な利回りと今後の景気減速予想を踏まえ、アクティブな姿勢を維持しつつも、ポジティブな見方をしていく。
	米国投資適格債	=/+		企業のファンダメンタルズ（インタレスト・カバレッジなど）は堅調だが、健全な水準からは悪化している。このセグメントでは、売上高の伸びとレバレッジとの比較に注目している。安定した売上とキャッシュフローを維持できる銘柄を引き続き選択する。
	米国ハイイールド債	-		CCC格の債券を中心にデフォルト見通しが悪化していることから、高金利環境への移行は低格付けセグメントにとってより痛みを伴うものになる可能性があるとの見方を再確認した。2024年に借り換えニーズが高まる企業にとって、状況は悪化する可能性がある。
	欧州国債	=		欧州のデフインフレはデレージョンの見通しを改善している。しかし、ECBのインフレ率に関するデータ依存のアプローチを考慮し、中立とする。周縁国債についても、当面は中立とする。イタリア国債利回りは欧州中核国と同様に低下しているが、これはイタリアの信用格付けをめぐるポジティブなニュースの流れの結果である。
	欧州投資適格債	=/+		EU投資適格債のバリュエーションは妥当だが、アムンディは引き続きスペシフィックなリスクに注目し、例えば金融セクターのようにキャッシュフローを維持できる銘柄を選択する。また、BBB格の債券は利回り、クオリティ、流動性のバランスが取れていると考える。
	欧州ハイイールド債	-		アムンディは慎重であり、デフォルトの見通しを注視している。しかし、リファイナンスのニーズは限定的であり、低格付けのCCC債はEUのハイイールド債ユニバース全体のごく一部であると考えている。全体的には、高格付け（BB以上）の部分と短期債を選択する。
	中国国債	=		アムンディは、政府の債務水準全体と、今回の景気刺激策がバランスシートにどのような影響を与えるかを注視している。アムンディは中立で、PBoCは中期的に低金利を維持すると考えている。
	新興国債券ハードカレンシー	=/+		一般的に、FRBがピボットに近づいていること、インフレ率が低下していることは、力強い経済成長とともに新興国債にとってプラスである。アムンディは、魅力的なバリュエーションとキャリーの中で、社債とハイイールド債（投資適格債を上回る）については、より強い反発を期待しているため、選択的である。
	新興国債券現地通貨建て	=/+		現地通貨建て債については楽観的だが、ドルの動きと国内のインフレ圧力を注視している。キャリー利回りを実質利回りの高い国を選択する。
その他	商品			最近の原油価格の下落は、OPEC+による供給規律の弱さに対する懸念が強まったことに起因している。しかし、この動きは過剰であり、OPEC+加盟国は近い将来に行動を起こす可能性がある。需要サイドにも今のところ大きな問題は見られない。アムンディは、プレントの中期的な目標価格を85-90ドル/バレルで維持するが、短期的な急騰の可能性も排除しない。
	為替・通貨			FRBの「より高く、より長く」との説から市場が離れつつあることは、米国のインフレ率が低下するにつれて米ドル安が進むことを示唆している。ユーロ/米ドルの2024年第2四半期の目標を1.09に維持する。また、円/米ドルについては、ややポジティブな見方を維持し、来年第2四半期の目標を141円とする。

出典:アムンディ、2023年11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、将来の事象の予測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頼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。



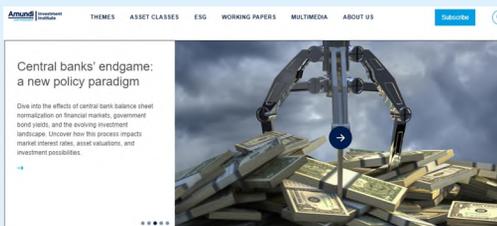
▼ 前月からダウングレード
 ▲ 前月からアップグレード

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



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.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 1 December 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:** 1 December 2023.

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