

グローバル・インベストメント・ビュー

インフレが後退しつつあるからといって問題が解決したわけではない



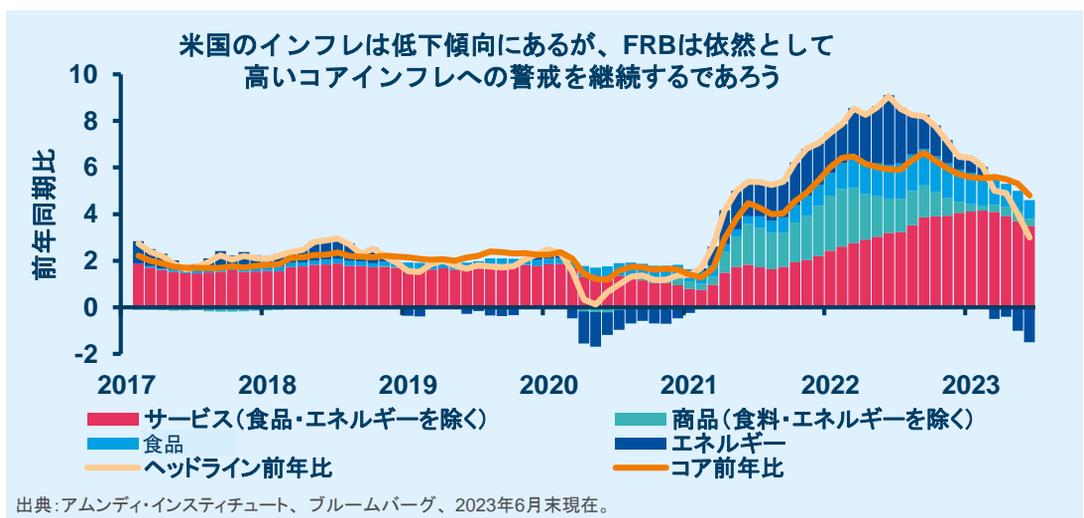
Vincent MORTIER
Group Chief
Investment Officer



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief
Investment Officer

リスク資産に楽観的な見方が広がっている背景には、利上げサイクルが概ね完了したことと、主に米国の経済情勢が想定していたより改善してきたことがあろう。アムンディは、引き続き、2023年第4四半期と2024年第1四半期に米国で緩やかな景気後退が起これと予想しているが、第1四半期の成長率改定値が改善したことを受け、2023年の成長率予想を1.6%に上方修正した。ユーロ圏は景気後退を回避できるだろうが、ECBの引き締め過ぎや各国間の成長格差に関連するリスクは残る。中国については、第2四半期の低迷と景気刺激策の遅れにより、2023年の成長率見通しを5.1%に下方修正した。その結果、以下の点が景気動向を左右する可能性が出てきた：

- **不安定なファンダメンタルズとかけ離れた過度の楽観**:現在の米国の成長の力強さは過去の経緯によるものであり、先行きの指標は経済活動の鈍化を示唆している。欧州では、中国の低迷もあり、リスクは下方に偏っている。
- **政策の行方を左右するコア・インフレに注意**:コア物価がディスインフレ傾向となれば（かつ、穏やかとは言えない程度の景気後退が起きれば）、FRBは来年、利下げに動く可能性がある。しかし、コア・インフレはしばらくはまだ粘着性が高い可能性がある。さらに注目すべきは実質金利の水準だ。
- **ターミナル・レートの上昇圧力**:ECBは一時停止モードには入っていない。FRBにも、ターミナル・レート予想が5.5%に上がる圧力がある。しかし、引き締め過ぎのリスクがある中で、金融安定への懸念と金融情勢を注視する必要がある。
- **西から東への長期的シフトは依然継続**:中国が低成長に移行しているにもかかわらず、選別の必要はあるものの、新興国は投資機会を提供し続けている。





CIOの見解

「リスク資産の価格上昇トレンドは、収益見通しの大幅な改善というよりも、むしろ出遅れた企業のキャッチアップによるものだ。」

以下のような分野に投資機会があると考えている：

- **クロスアセットで分散を強化**: 欧州のデュレーションについてはややポジティブに見始めている。米国にも引き続きポジティブだが、インフレの今後の動きが不透明であるため、ある程度のプロテクションが必要であるとする。クレジット、特にハイイールド債と先進国株式には慎重である。新興国株式への、これまでのポジティブなスタンスに変更はないが、中国に対するポジティブな見方を、より広範な新興国株式に切り替えることで調整している。新興国債券にも引き続きポジティブだが(チェコ国債へのポジティブ度は限界的)、為替リスクはヘッジすべきと考える。全体として、投資家は株式へのプロテクションを講じるべきであり、分散投資のため金への小幅ながらもポジティブな見方を維持すべきであるとする。
- **引き続き債券に注目**: 債券市場が不安定であるため、アムンディはデュレーションとクレジットには非常にアクティブなスタンスを維持する。デュレーションにおいて、米国は小幅ながらポジティブと考えているが、柔軟に対処している。欧州コア国は中立に近く、経済データの推移を注視している。日本に対しては警戒スタンスを維持している。クレジットについては、引き続きクオリティの高い投資適格債を 선호するが、ハイイールド債には慎重な姿勢を維持し、BB格やB格の発行体とCCC格の発行体を区別する必要があると考えている。今後、銘柄特有のリスクの増加が予想されるため、選別の必要性は高い。
- **先進国株式には依然ディフェンシブ**: 米国では、大型株と、それ以外の乖離が依然存在する。バリュー、クオリティ、ディフェンシブについては、引き続き選別的にポジティブである。欧州では、景気モメンタムの低下、ECBの政策の影響、インフレの方向性を見極める必要がある。欧州と中国の経済成長の低迷でサポート要因が弱まれば、株式に悪影響を及ぼす可能性がある。そのため、引き続き、株主に報いる優良株、バリュー株、配当銘柄に注目している。
- 中国の目先の弱さにもかかわらず、かつ、**選別を重視**しながらも、アムンディは**新興国をポジティブに考えている**。中国の長期的な成長ストーリーは依然健在だが、その水準は低く、政府が生活の質の向上に重点を置いていることが特徴となっている。重要なのは、新興国のストーリーが中国に留まらず、アムンディが株式をよりポジティブに見ているインドやブラジルなどにも広がっていることである。債券においては、インフレが後退する中、ハードカレンシー債にも、現地通貨建て債にも、ラテンアメリカ債にもポジティブな見方を維持している。



全体的なリスクセンチメント



市場が過度な高揚感に包まれるなか、アムンディは引き続き収益の伸び、金融情勢、中央銀行の政策に注目している。

対前月変更点

- **クロスアセット**：EUのデュレーションにややポジティブ、新興国債券にポジティブな見方を確認、新興国株式にはバラつきが見られる。
- **株式**：中国に対するポジティブな見方は後退、ブラジルとインドに対してはポジティブ。
- **ヘッジと為替**：米国のデュレーションに対するプロテクション。

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、HY＝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。

注視すべき3つの質問

1

世界の金融政策のサイクルに、どのような傾向が見られるか？

世界の金融政策サイクルは、先進国と新興国の間で違いが出てきている。先進国の主要中銀が追加利上げに踏み切る可能性がある一方、新興国の中銀の中には利下げに踏み切る場所もある。これはタイムリーかつ積極的な金融政策対応の結果である。アムンディは、チリとブラジルの中銀が最初に利下げを実施し、次いでコロンビアとペルーが9月に利下げを実施すると予想している。中欧諸国は、8月から9月にかけて1桁台のインフレ率を記録するであろうポーランドを筆頭に、利下げが期待でき、他国も、それに続くであろう。

投資への反映

- 金融緩和政策とインフレの安定が新興諸国の現地通貨建て債のサポートとなり、特にラテンアメリカでは大きなアップサイドが期待される。

2

第2四半期の決算の見通しは？

2023年第2四半期は、米国と欧州の両方で、今年初めて前年同期比マイナス成長となる見込み。欧州のマイナス幅は米国（第1四半期の+0.1%から-6.4%）よりも大きく（+11.1%から-8.2%）、地域、セクターによっても大きな開きが予想される。米国では、エネルギーと素材が最も大きな落ち込みを示し、全体に大きな影響を与えるだろう。

投資への反映

- 地域的には、非常に割高な米国より日本を選好。
- スタイルの観点からは、米国と欧州ではクオリティを、日本ではバリューを選好。

3

財務状況についての最新情報は？

3月下旬以降、米国の金融環境の緊張度合いは広範囲で緩和されているが、過去との比較では依然として厳しい状況。今日の金融環境は、世界金融危機とコロナ危機を除けば、最近のストレス範囲の中で厳しい方に入る。過去とは異なり、今日は、金融政策が金融情勢に影響する唯一のドライバーであるように見受けられる。

投資への反映

- 全体的にディフェンシブなアロケーションの中で、アムンディは、株式とクレジット、特に市場の低クオリティな部分には慎重な姿勢を崩さない。
- ただし、米国など一部の国債にはポジティブ。



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute

「アムンディは、主要な中銀はまだ政策引き締めを終わっていないと考えているが、ラテンアメリカを筆頭に、新興国市場の一部の中銀は、政策金利の引き下げに近づいている。」

リスクを増大させることなく、分散投資を維持継続

経済と企業収益の見通し、そしてバリュエーションを精査しているが、金利上昇に伴うマルチプルの上昇が見られるため、すべてにおいてあまりポジティブではない。同時に、利益リセッションのリスクも残っており、慎重な見方を支持している。投資家は長期的な見通しを重視しながらも、多様なスタンスを維持することで、新興国の優位性から利益を得るために柔軟に対応すべきである。同時に、リスク資産のヘッジとデュレーションのプロテクションを維持する必要もある。

確信度の高いアイデア: アムンディは、米国、欧州、日本を含む先進国株式についてはディフェンシブだが、それ以外の地域でも投資機会を探索する。最近の中国の住宅・製造業セクターの低迷を受け、中国については中立に変更しているが、以前より新興国のストーリーは中国だけではないと主張してきた通り、より広範な新興国ユニバースに分散投資すべきであると考えている。

米国のデュレーションについてはポジティブ・スタンスを維持しているが、持続的なコア・インフレはリスクであり、依然、何らかのプロテクションが必要だと考えている。また、最近の利回りの上昇と欧州の景気低迷を受け、EUのデュレーションにもややポジティブな見方をとり始めている。スウェーデンの債券は脆弱な国内経済から恩恵を受けると思われ、伊国債-独国債のスプレッドはイタリア債券に対するポジティブな需要と限定的な供給見通しから恩恵を受ける可能性がある。

一方、日本国債については、慎重な姿勢で日銀の政策対応を注視している。アムンディは、英国10

年国債対豪州10年国債（相対的にハト派的な英中銀）、およびカナダのカーブ・スティーピングに投資機会があると見ており、カーブ全体でアクティブな姿勢を維持している。一方、新興国債券にもポジティブで、魅力的なキャリアと緩やかなデイスインフレのため、チェコ国債（ヘッジ付）を選好する。

米国ハイイールド債についてはディフェンシブなスタンスを維持する。現在のバリュエーションはあまりに楽観的で、景気減速と金融引き締めというアムンディの見方と矛盾している。流動性は今後、このセグメントにおけるもう一つの問題となる可能性がある。

為替では、対カナダでのノルウェーは直近の値動きを受けて好調に推移してきたが、現在はもうポジティブではないと考える。英ポンドについては、対ユーロ、スイスフラン、日本円でネガティブに見ている。米ドル対ユーロ、米ドル対豪ドルについても引き続きネガティブである。新興国通貨では、人民元に対するインド、ユーロに対するメキシコ、ドルに対すブラジルにも注目している。

リスクとヘッジ: 経済成長の見通しが不透明だが、資産のバリュエーションが高い時期には、強力なヘッジが変化する背景への対応に役立つと思われる。従って、米国株に対するヘッジを維持する必要性は依然高い。同時に、金などの貴金属は、特に地政学的緊張が高まった場合に、分散効果と安全性を提供し続けるであろう。

「投資家は、米国のデュレーションにプロテクションを加え（コア・インフレは依然として高い）、債券と株式の両方で新興国の機会を探ることを検討すべきである。」

アムンディ・クロスアセット見通し

◆ 現在のスタンス ↔ 対前月比



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies



John O'TOOLE
Head of Multi-Asset Investment Solutions

出典：アムンディ・インスティテュート、直近のグローバル投資委員会が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。

クレジットのクオリティは最優先事項

総合評価: 現段階での最大の懸念は、経済とインフレの動向と、その結果としての収益とバリュエーションへの影響である。レバレッジが低く、資本バッファーが大きい企業は、この局面に耐えられると見込まれるため、アムンディは、米国、欧州、新興国諸国における優良銘柄の選好を維持する。

グローバルおよび欧州の債券: 欧州コア国と米国のデュレーションについては中立に近いが、日本についてはディフェンシブである。しかし、イタリアなど周縁国のデュレーションやセミコア・ヨーロッパのデュレーションにはややポジティブである。同時に、カナダや英国のデュレーションなど、広範な地域で投資機会を探索している。また、クレジットでは、市場はゴルディロックス(適温相場)・シナリオを想定していると考えるが、投資適格債と金融劣後債におけるクオリティ重視の姿勢に変更はない。ハイイールド債では、CCC格の債券とBB/B格の債券の区別が重要である。CCC格のデフォルト率はB格債よりもはるかに高い。さらに、EUの金融機関には、その回復の可能性と資産のクオリティの高さから、ポジティブな見方を維持する。逆に、低格付けの非金融業は、金融引き締めと資金調達コストの上昇により大きな影響を受ける可能性がある。

米国の債券: 市場は、景気についてはノー・ランディング(着地なし)シナリオで、FRBによる高金利の長期化を織り込んでいるようだが、FRBはそれに同意しておらず、緩やかな景気後退のリスクがあると見ている。このため、デュレーション・マネジメントは難しい。アムンディはポジティブな見方を維持するが、このエクスポージャーを戦術的に管理することで、カーブの中間部分における名目金利と実質金利の両方に価値を見出している。社債においては、ハイイールド債より投資適格債を選好する。ハイイールド債では、ファンダメンタルズがBB格・B格債とCCC格債の間で乖離しており、CCC格債のレバレッジ状況はここ数四半期で悪化している。従って、一般的にクオリティの高い発行体を選好する。セクター別では、投資適格債では非金融より金融を選好する。証券化クレジットでは、最近のスプレッドの引き締めは、満期が長く価格ボラティリティの高いABSやRMBSの上昇から利益を得る機会を提供している。

新興国債券: 新興国債は過去との比較の観点から魅力的な投資対象であり、中国には慎重な見方をとるものの、デュレーションについては、中立からポジティブの見方を維持している。ハードカレンシー債においては、投資適格債よりハイイールド債を選好し、ややポジティブである。現地通貨債についてもポジティブだが、より選別的である。地域的には、インフレが緩和しているラテンアメリカ(ブラジル、メキシコ、コロンビア)を選好するが、ロシアが穀物取引から離脱したことがどのように影響するかを注視する。アジアでは、インドネシアなどの国々を選好する。

為替: ドル安は今年も続くだろう。しかし、アムンディは、先進国では、日本円、豪ドル、新興国ではインドとインドネシアをポジティブに見ている。英ポンドについては、市場の関心が経済成長に移ると、苦戦を強いられる可能性がある。



Amaury D'ORSAY
Head of Fixed Income



Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management

低格付けセグメントにおけるデフォルトの増加は、クオリティに焦点を当てる必要性を強調している。



出典: アムンディ・インスティテュート、ムーディーズ・インベスターズ・サービス。2023年5月30日時点の最新データ。12ヵ月ローリングデータ。

「成長が鈍化し、バリュエーションが高くなる時期には、クオリティを重視し、流動性バッファ、キャッシュフローの強さ、バランスシートのレバレッジで選別する。」

ファンダメンタルズとバリュエーションを重視



Fabio DIGIANSANTE
Head of Large Cap Equity



Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management

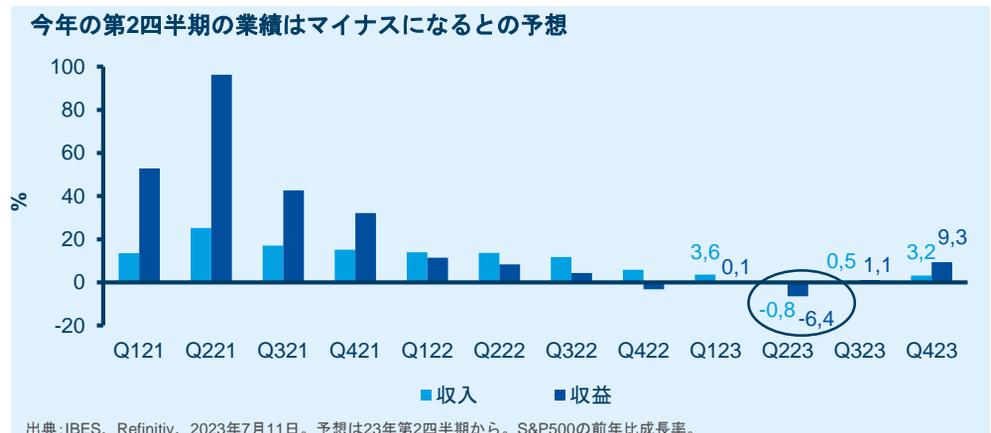
全体的な評価: 米国の景気後退シナリオは後ずれしているとはいえ、市場は、経済への打撃はないという楽観的過ぎるシナリオを織り込んでいる。アムンディの懸念は間もなく企業業績に表れてくる可能性があり、そこでは経営陣のガイダンスがより明確なものとなるだろう。アムンディは、バリュエーションと潜在的収益力が一致しないセグメントは引き続き回避する。その代わりに、新興国を含み、全体として、堅調なビジネスモデルが見込めるセクターや地域を選好する。

欧州株式: 投資家は、優良なシクリカル銘柄とディフェンシブ銘柄を組み合わせ、分散されたポートフォリオを維持すべきだと考える。特に、株主にキャッシュを還元できる銘柄に魅力を感じている。消費財セクターでは、デュレーションが長くディフェンシブな企業や、シクリカルな特徴を持つ企業を選好する。また、ヘルスケア企業や厳選された製薬企業も、多くの消費財企業と同様、増資と配当が期待できるため、選好している。シクリカル・セクターの中では、工場の自動化、持続可能な輸送、電化を促進する産業セクターに好バリューがある。その他では、高金利が利ざやに与えるプラスの影響と配当利回りの高さから、リテール銀行にポジティブである。一方、成長見通しが不透明なため、ハイテク株、特に半導体株には慎重である。

米国株: アムンディは、市場全体の割高感から慎重な見方をしている。しかし、バリューサイドを見れば、バリュエーションは適正である。バリュー投資は、大型株グロースにも大型株バリューにも適用できる。つまり、ビジネスモデルが堅実で収益成長が安定していれば、各スタイルの中で最も割安な銘柄を選好するという方法だ。一方、ディフェンシブ（およびシクリカル）は割高だが、割安でも価値がないかもしれない。そこで、株主に報いてきた歴史があり、伝統的なディフェンシブ（医療機器）の枠を超えた銘柄で差別化を図る。シクリカルでは、消費財と資本財が最もリスクにさらされているようだ。耐久消費財セクターは、バリュエーションがすでに割高であるため、賃金圧力の影響を受ける可能性がある。一方、エネルギー、素材、銀行、スプレッド・ビジネス以外の金融を選好する。最後に、市場で流動性が枯渇した場合、バリュエーションが最も膨らんでいるセグメント（メガキャップなど）が最も影響を受ける可能性があると考えられ、注意が必要である。

新興国株: 今年下期の業績回復期待は新興国にとってプラスに働くだろう。しかし、地政学的リスクや銘柄特有のリスクはセンチメントを悪化させる可能性がある。アムンディが最も注目している市場はブラジルとインドである。ブラジルはバリュエーションが魅力的であり、中央銀行による利下げが期待できる。インドは、グローバル・サプライ・チェーンと国内政策の変化から恩恵を受けるだろう。上記の両市場に対する見方は上方修正したが、中国は下方修正した。セクター・レベルでは、不動産と耐久消費財を選好する一方、ヘルスケアと素材についてはよりディフェンシブなスタンスを維持する。

「価格決定力と収益力に焦点を当てた銘柄選択が魅力的となる背景には、現在の高いバリュエーション環境がある。」



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	-	市場全体は依然、割高と考えているが、メガキャップを除外すれば、バリュエーションはより現実的なものになっている。成長を損なうことなくインフレが抑制されるというバラ色のシナリオは、アムンディの予想とは異なる。ディフェンシブに警戒を継続する。	
	米国バリュー	+	このセクターのバリュエーション、特に対グロースでのバリュエーション、は引き続き魅力的である。このため、アムンディはポジティブな見方を維持しているが、このバリュー・コールを、クオリティと収益回復力と組み合わせることで、下降局面に備えて十分な安全マージンを確保する。	
	米国グロース	--	大型成長株は依然として極めて割高であり、流動性が枯渇すれば最も大きな影響を受けるであろう。従って、このセグメント、特に不採算成長株には慎重である。	
	欧州	-/=	地域間の乖離が欧州の成長を下振れさせるリスクがある中、アムンディはやや慎重な姿勢を継続している。バリュエーションが高くて、価格決定力、製品の差別化といったアムンディが重視するファクターに基づく選択すれば魅力的な銘柄は見つかるかと思う。全体として、アムンディはバランスを重視している。	
	日本	=	アムンディは中立（他の先進国よりはポジティブ）である。世界的な景気減速は輸出にネガティブに影響する可能性があるが、最近の国内活動やコーポレート・ガバナンスの改善はポジティブである。	
	中国	=/+	▼	中国が、生活の質の改善に焦点を当てた低成長に移行することは、長期的にはサポートであろう。しかし、住宅セクターにおける短期的な課題と財政刺激策に対する不透明感が存在しているため、短期的にはポジティブ度合いを引き下げた。
	中国以外の新興国	=/+	▲	魅力的なバリュエーション、力強い成長、そして収益への期待等で展望は明るい。興味深いことに、この地域のバラつきは強力な選別ポイントであり、例えば、アジア（インド）、ラテンアメリカ（ブラジル）、新興ヨーロッパに投資機会を見出すことができる。一方、台湾とマレーシアには慎重である。
債券	米国債	=/+	最近の利回りの上昇と、来年FRBが利下げに踏み切ると見ている中心シナリオから、アムンディは米国債に対してややポジティブな見方をしている。しかし、コア・インフレは依然としてFRBの目標値を上回っており、政策措置の不確実性からボラティリティも高いため、アムンディは引き続き機敏に対応する。	
	米国投資適格債	=/+	クオリティの高いクレジットには投資機会があるが、キャッシュフローが安定的な銘柄を選別している。流動性の高いセグメントや、生産者物価上昇率の低下から恩恵を受ける事業を選択する。金融セクターへの選好は変わらない。	
	米国ハイイールド債	-	BBとBのファンダメンタルズは、流動性、利ざや、売上高の伸びという形で堅調である。しかし、CCC発行体の流動性とレバレッジ・ポジションはここ数四半期で悪化している。従って、ハイイールド債の中でも高いクオリティへのバイアスと選別が必要である。全体として、高いバリュエーションが市場の信用リスクと流動性リスクを補完できているとは考えていない。	
	欧州国債	=	▲	欧州の成長ペースは緩やかに鈍化し、世界的な景気減速による下振れリスクも予想される。欧州中央銀行（ECB）は利上げサイクルの終盤にさしかかっているが、インフレ対策はまだ終わっていない。従って、ECBの判断を注視し、アクティブな姿勢を維持する。
	欧州投資適格債	=/+	アムンディは引き続きクオリティの高いクレジットを 선호するが、景気減速に耐えられるような強固な資本構成と流動性バッファを維持している銘柄にティルトする。	
	欧州ハイイールド債	-	ハイイールド債については、債務不履行の見通しから慎重な見方をしている。現在進行中の資金調達コストの上昇と経済成長の鈍化への移行は、低格付けのハイイールド債発行体にとっては、借入れの必要性が高く、キャッシュフロー創出能力が低いと、より困難なものとなるだろう。	
	中国国債	=	中国と先進国の債券における相関は低いと、効果的な分散投資が可能であり、中国の成長が弱まれば、プラスに働く見込みである。アムンディは中立を維持する。	
	新興国債券ハードカレンシー	=/+	アムンディは、現在のスプレッド・レベルを考慮し、ハードカレンシー債にややポジティブであるが、投資適格債よりもハイイールド債を 선호する。一部のラテンアメリカ諸国の債券は魅力的なキャリーを提供しているが、より広範なレベルでインフレと企業債務の推移を注視している。	
新興国債券現地通貨建て	+	ドル安と継続的な経済成長が好材料だ。アムンディは、インドやメキシコなどの国々を引き続き選別的に選好する。また、より広範な新興国スペースに影響を及ぼす可能性のある地政学的緊張を引き続き注視する。		
その他	コモディティ		ベースメタルとコモディティ全般は中国の動向に影響を受ける可能性があるが、エネルギー・トランジションによる（緩やかな）サポートは残っている。銅の12ヶ月後予想は9,300ドル/トン。フェアバリューの変動は限定的であろうが、利上げの鈍化と潜在的な地政学的イベントのリスクがある中、金価格目標の1オンスあたり2,000ドルを維持する。	
	通貨・為替		ドルの動きは、FRBの政策行動に対する期待に連動しているようだ。アムンディは米ドルに対して慎重な姿勢を維持し、2024年第一四半期のEUR/USD目標値を1.18で継続する。FRBによる政策の更なる明確化を待ち、おそらく夏の終わりに再評価を行う。	

出所：アムンディ、2023年7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。



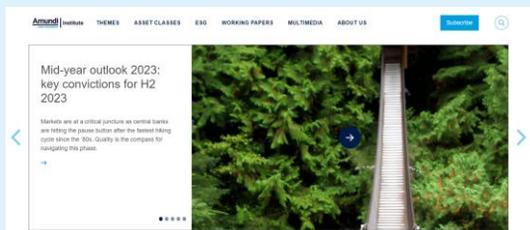
▼ 前月からダウングレード
▲ 前月からアップグレード

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



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.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 27 July 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:** 25 July 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