

景気サイクル後期の環境が引き続き継続

米国経済は、消費と富の効果で底堅い状況が続いており、また、今年の企業業績見込みも良好なことから、株式市場と債券利回りの両方が上昇している。しかし、すでに市場が力強く上昇した後も、これまでのような状況が、まだ、継続するの、また、その根拠となる収益期待は十分、信頼できるものなのかという点には、依然として、大きな疑問が残っている。

経済に関しては、これまでの力強い成長を見ると、米国景気は減速はしても、それほど厳しいものではないと予想しており、したがって、景気サイクル後期のレジームは、まだ、継続するであろう。とはいえ、これを新たなサイクルの始まりとは見なしておらず、今年年央には減速し、デスインフレも続くと予想している。経済と市場の今後の方向性を理解するには、以下に挙げる要因が極めて重要となる：

- **米国の労働市場**:貯蓄の増加、消費の縮小、労働市場の緩和（労働力の大半を雇用している中小企業へのストレス）、投資の減少の影響から、需要の減退が予想される。
- **インフレ率が注視される中での金融政策の違い**:日銀は17年ぶりに利上げを実施したが、FEDとECBは利下げを検討している。
- **米国の選挙と地政学**:選挙戦がより活発な段階に入るため、ボラティリティが上昇する可能性がある。地政学と世界的に高水準にある債務のリスクは、長期的な観点で金の下支え要因となる可能性がある。
- **新興国市場の回復力**:好調な内需と輸出を背景に、新興国の成長見通しを若干上方修正した(主にアジアとインド)。ただし、中国の成長率予想には変更なし。

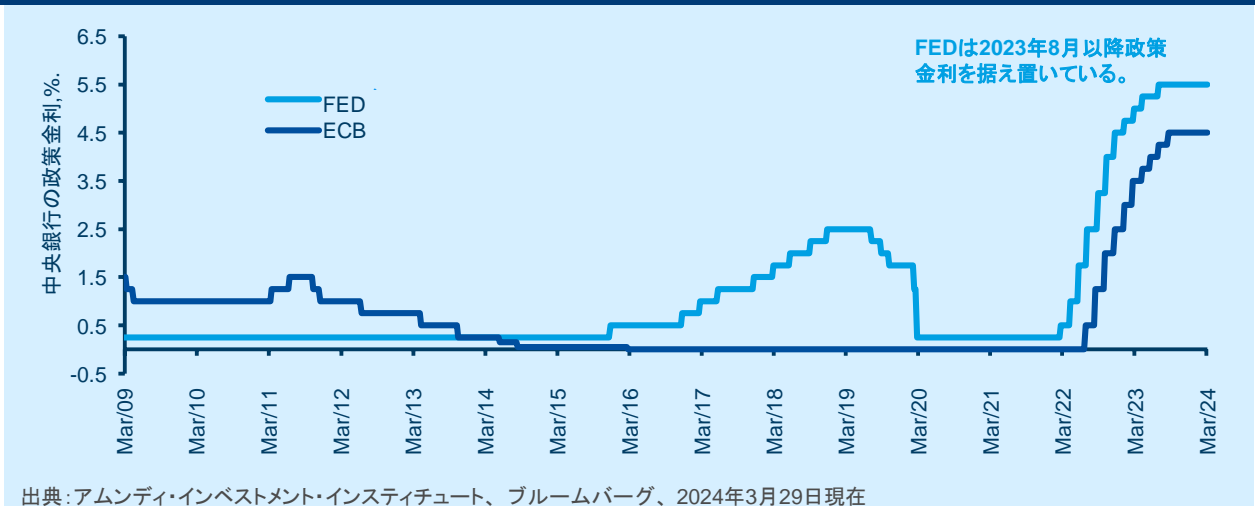


VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MATTEO GERMANO
DEPUTY GROUP CIO

インフレ率は2%の目標に向かっており、FEDとECBは利下げに踏み切る可能性が高い



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、2024年3月29日現在



このような背景を踏まえ、以下の分野についてのアムンディの見方を説明する：

- **クロスアセット**: リスク資産は、収益と成長の見通し改善を織り込みながら、ポジティブな市場心理の恩恵も受け続けている。さらにリスクを追加するわけではないものの、デュレーションに対するポジティブなスタンスは継続する。イタリア国債にもややポジティブだが、日本国債には慎重である。株式については、全体としてはポジティブだが、米国株と欧州株には中立、日本株にはややポジティブである。また、新興国市場では、債券と株式（インド、インドネシア、韓国）の両方にポジティブである。為替市場では、米ドル、ブラジル・リアル、インド・ルピーが、若干、上昇しているが、最近の動きを踏まえて見方を微調整している。全体として、現在の環境下では、地政学的緊張に対する十分なプロテクションを備えた分散投資のスタンス（特に原油）が望ましい。
- **債券市場**: 金融政策は、インフレ率の動向に影響されるため、この点を念頭に置いて、米国と英国のデュレーションについては、引き続きアクティブ、かつ、ポジティブにみている。最近の利回り上昇とECBのハト派的なメッセージを受けて、欧州に対しては、現在は中立に近いスタンスとしているが、日本国債についてはディフェンシブである。企業クレジットにおいては、投資適格債のファンダメンタルズは引き続き堅調だが、低格付債（CCC）のデフォルト率は、特に米国で上昇しているため、クオリティの違いに起因する格差が拡大すると思われる。したがって、アムンディはクオリティを重視し、低格付のクレジットには選別をより厳しくする必要があると考えている。欧州では、ハイ・イールド債より投資適格債を選好し、よりクオリティの高い（BB）、または、残存期間の短い債券を選好する。
- **株式市場**: 米国株では、センチメントが過剰なこともあり、均等配分のアプローチが好ましい。特定の伝統的セクターにベットするのではなく、個別性の強いディフェンシブな投資機会を探ることでバランスを保っている。他方、資本財セクターは、選別は必要であるが、ハイクオリティの素材銘柄が魅力的なサブセクターとなっている。欧州では、クオリティの高いシクリカルとディフェンシブなスタンスの組み合わせを選好する。同地域の成長鈍化は今後も続くと思われるため、アムンディは生活必需品を格上げする一方、テクノロジーには慎重なスタンスを継続する。全体的にはクオリティを、日本と米国ではバリューも選好する。
- **新興国**: アムンディは中長期的にはポジティブなスタンス。各国の財政リスクや対外国での脆弱性などの要因をボトムアップの観点と組み合わせている。このため、インド、インドネシア、韓国、そしてラテンアメリカ（ブラジル、メキシコ）についてはポジティブな見方をしている。新興国債券は新興国のディスインフレの継続と、FEDの利下げから恩恵を受ける見込みである。しかし、地政学的リスクと個別のリスクには警戒が必要である。

リスク資産の上昇トレンドの強さは認識しているものの、バリュエーションが高いため、中長期的な観点で見ると、リスクのギアを大きく上方にシフトするべきではないであろう。

全体的なリスク・センチメント

リスクオフ ▶ リスクオン



景気とセンチメントは予想以上に良好だが、収益とバリュエーションに対しては引き続き警戒的。景気サイクル後期であることを勘案し、ややリスクオンに寄せ、選別しながら対応する。

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す。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ります。

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、。BTPs=イタリア国債、JGBs=日本国債。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。

対前月での変化

- **クロスアセット**：欧州株式には中立
- **債券**: 企業のファンダメンタルズとテクニカル面の改善を評価し、欧州のハイイールド債を中立に小幅格上げ。新興国では、インド債券をややポジティブとした。



3つの重要な質問

1

ここ数週間の株式のパフォーマンスをどう評価しているか？

市場は、ディスインフレのプロセスの継続と、FEDのピボットを確実視しているようだ。しかしながら、インフレ低下の流れは、今は変わっていないが、FEDもECBもデータを注視しているため、利下げのタイミングと、その大きさに関して不確実な面が出てくる可能性は残っている。このようなFEDのスタンスに加え、経済活動や予想を上回る収益といった良好なファンダメンタルズが、株式を含むリスク資産を押し上げている。ディスインフレに対する疑念が深まらない限り、市場への恩恵は継続する可能性がある。

投資への示唆

- クロスアセットの観点からは、株式、シクリカルなコモディティ、インフレリンク債にややポジティブ。

2

2023年第4四半期の米国、欧州の業績の主なトレンドは？

3月8日現在、S&P500種構成銘柄の約99%が2023年12月期の決算発表を済ませている。この四半期の米国市場は、通信サービス、一般消費財、テクノロジー・セクターに牽引され、非常に好調であった。これらのセクターの増益率はそれぞれ53%、37%、24%（前年同期比）と予想を大幅に上回った。一方、欧州の状況は異なっており、第4四半期は、3四半期連続でのマイナス成長が見込まれる。

投資への示唆

- 米国では、クオリティ、バリュー、均等配分にバイアスをかけている。
- 欧州のクオリティと日本のバリュー

3

中国の今回の全人代の結果をどう見るか？

全国人民代表大会（全人代）は、アムンディの、中国経済の成長見通しを変えるものではなかった。今年の財政赤字目標8.2%は2023年よりも高く、緩やかな拡張的財政政策がとられているものの、需要を回復させるには十分ではないと思われる。したがって、政府は5%の成長目標を掲げているが、アムンディはコンセンサスを下回る3.9%の成長見込みを維持する。インフレ面では、消費の低迷から、CPI上昇率は低水準にとどまり、過剰な製造能力が企業の利益率を圧迫する可能性が高い。

投資への示唆

- 中国株は、ほぼ中立
- 中国国債も中立

景気が減速せず、インフレ率でも驚くような数字が出なければ、市場心理がポジティブとなる可能性はあろう。しかし、過剰な積み上りがあるため、警戒を続ける必要性を強調したい。

**MONICA
DEFEND**
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE





マルチ・アセット

市場は高揚しているものの、規律は守る必要あり

短期的には、市場センチメントがリスク資産をサポートしており、米国での利益リセッションは起こらないと見ている。しかし、経済成長や企業業績において失望するような数字が出てきた場合、現在の自己満足的な市場に影響が出る可能性がある。一方、経済成長に関するネガティブなニュースが出なければ、このラリーが続く可能性もある。したがって、急激に大きなリスクをとるのではなく、慎重なスタンスを維持し、厳しく選別しながら、収益の伸びがより顕著なアジアで投資機会を探索する。加えて、ヘッジ・ポジションと分散投資のスタンスは維持すべきである。

世界各地における微妙なニュアンスの違いを認識しており、先進国株式に対しては、基本、中立に近いスタンスを維持している。例えば、米国は中立、また、欧州についても主にリスク管理対応の観点から中立に引き上げた。そして、日本については、ややポジティブに見ている。新興国では、インド、インドネシア、韓国については引き続きポジティブで、韓国については、収益が改善する中、コーポレート・ガバナンスも改善する可能性があることから、ポジティブな見方を、小幅ながら、より強めた。

アムンディは、魅力的な利回り水準、利下げの可能性、リスク分散効果などを踏まえて、米国と欧州のデュレーションをポジティブに見ている。しかし、高水準の政府債務と将来のインフレ・サプライズを勘案し、利回りがさらに上昇する可能性に警戒しながら、アクティブに対応している。また、欧州の中核国債の利回りが低下する可能性もあることから、イタリア国債にも注目している。一方、日本国債については、最近の日銀のマイナス金利政策終了の動きもあり、慎重なスタンスが正当化されよう。アムンディは、日本の経済成長およびインフレ動向と、日銀の今後の動きを注視している。

クレジットにおいては、今後ますます格差が拡大すると見ているため、クオリティと魅力的なバリュエーションを中心に厳しい選別を継続し、欧州の投資適格債を選好している。新興国でもデリスインフレは進行しているため、新興国債券でのキャリアは魅力的である。しかし、ラスト・マイル・インフレ(インフレ抑制のための最後の一步)の難しさは認識しており、スプレッド縮小の余地は限られてきている。同時に、目先のドル高がリターンに若干の影響を与える可能性があるため、警戒は怠るべきではない。

通貨に関して、戦術レベルにおいては、対スウェーデン・クローナ、対スイス・フランでの米ドルにややポジティブだが、対円での米ドルについては慎重である。新興国諸国では、ブラジル・リアルを選好するが、現在は特に対ユーロで、この見方を強めている。対スイス・フランでのインドルピーについては、最近の上昇を受けてスタンスを引き下げたが、依然、良好なキャリアとファンダメンタルズは継続すると考えている。

FRANCESCO SANDRINI

HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

アムンディは、先般、先進国株式全体を中立とし、さらに直近では欧州株式も中立のスタンスに移行したが、バリュエーションが高騰しているセグメントについては追加的なリスクはとらない。

アムンディ・クロス・アセット見通し

| | | -- | - | = | + | ++ | |
|---------|-----|----|---|---|---|----|------------|
| 株式 | 先進国 | | | ↔ | ◆ | | ◆ 現在のスタンス |
| | 新興国 | | | | ◆ | | |
| クレジット | | | | ◆ | | | ◆↔ 対前月での変更 |
| デュレーション | 先進国 | | | | ◆ | | |
| | 新興国 | | | | ◆ | | |
| 原油 | | | | | ◆ | | |
| 金 | | | | ◆ | | | |

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、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き、3ヶ月から6ヶ月の期間でクロスアセット評価を行ったものである。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、NIRP=.マイナス金利政策、DM=先進国市場、EM=新興国市場。その他の定義や通貨略語については最終ページを参照のこと。



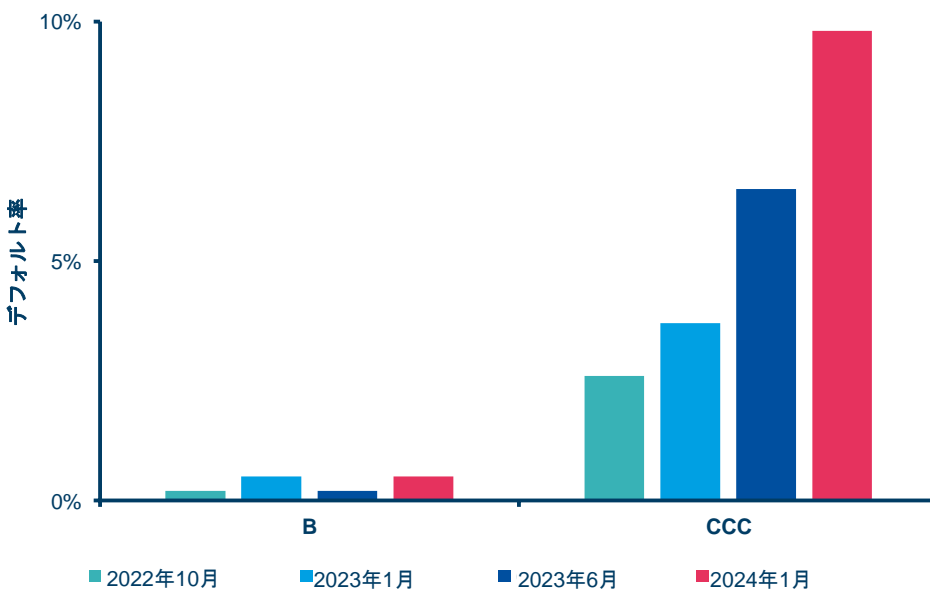
債券

キャリーは魅力的、クレジットのクオリティとのバランス重視

FEDとECBからのメッセージを見ると、中立金利が上昇したかどうかについては議論が続いているものの、利下げには、インフレ率の低下が非常に重要であると認識していることがわかる。経済活動におけるポジティブなセンチメントが持続していることもあり、市場の利下げ期待も後退し、中核国債の利回りは上昇した。この動きは、クレジット市場にまで影響したが、今後を展望すると、特に低格付けセグメントにおける個別企業のクレジット・イベントのリスクを無視することはできない。したがって、過剰な金利コストに直面する高債務企業に対しては慎重、かつ厳格に対応する。しかし、堅調なキャリーを勧奨し、クオリティが高い先進国債や新興国債にはポジティブである。

| グローバルおよび欧州の債券 | 米国債券 | 新興国債 |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ECBが比較的ハト派的であることから、欧州のデレーションを中立に戻した。英国については引き続きポジティブ。一方、日本国債には引き続き慎重。 クレジットでは、景気が減速した場合、資本財セクターがより厳しくなるため、ノンバンクより銀行を選好する。また、投資適格債も選好する。 ハイイールド債には慎重。低格付け債は景気減速の影響をより大きく受けるだろう。しかし、選別は必要であるが、ファンダメンタルズが比較的良好で、キャリーが魅力的な短期債を選好する。 | <ul style="list-style-type: none"> インフレと金利のボラティリティを注視している。国債の利回りは依然として魅力的。 企業クレジットでは、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。一般的に、短期の債券にバリューがあろう。 証券化クレジットのスプレッドが最近縮小しているとはいえ、長期的なバリューは、まだ残っている。 | <ul style="list-style-type: none"> 新興国でもインフレ鈍化は継続しており、FEDの利下げがこの資産クラスを押し上げると思われ、アムンディはポジティブな見方を維持する。 しかし、インド（魅力的なキャリー、優秀な中央銀行）、エジプト（国際機関との合意）、アルゼンチンなど、各国は様々な固有の事情を抱えている。 アムンディは、ハイイールド債と社債を選好するが、キャリーの水準とボラティリティが限定的であると予想されることから、ハイイールド債をより選好している。 |

警戒は必要：米国CCC格の債務不履行が増加している



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ムーディーズ・インベスター・サービス、2024年3月26日時点の最新情報。12ヵ月ローリングデータ。

AMAURY D'ORSAY
HEAD OF
FIXED INCOME

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF
EMERGING MARKETS

MARCO PIRONDINI
CIO OF US
INVESTMENT
MANAGEMENT



株式

一貫性に乏しい市場ではファンダメンタルズを重視すべき

株価は、バラ色の経済成長をシナリオに織り込んでおり、その結果、今年に入ってから非常に力強い上昇を見せている。こうした動きは、潤沢な流動性と堅調な業績（特に米国）にも、さらに助けられている。しかし、より深く掘り下げてみれば、セグメント間で格差が見られる。メガキャップにおいては、収益は他のセグメントよりも良好ではあるものの、金利が上昇しているにもかかわらず、極端なバリュエーションになっている銘柄もある。このように格差が拡大する中、よりファンダメンタルズ的な観点を重視し、全体としてバランスの取れたスタンスで投資機会を発掘している。セクター別では、米国のバリュー、日本、そして欧州と新興国を含むより広範なハイ・クオリティ（高マージン、差別化された製品など）と高配当を選好している。

欧州株式

- この市場では、クオリティの高いシクリカルとディフェンシブを組み合わせることが重要と考える。特に、生活必需品関連株を通じてディフェンシブ株に対する見方を引き上げた。
- もう一方では、高配当と利益成長を勘案し銀行を選好する。しかし、一般消費財とハイテク・セクターには（以前より若干後退したとはいえ）慎重である。
- 全体として、バリュエーションには期待はずれとなる余地がほとんど残っていないため、利益成長が極めて重要となる。

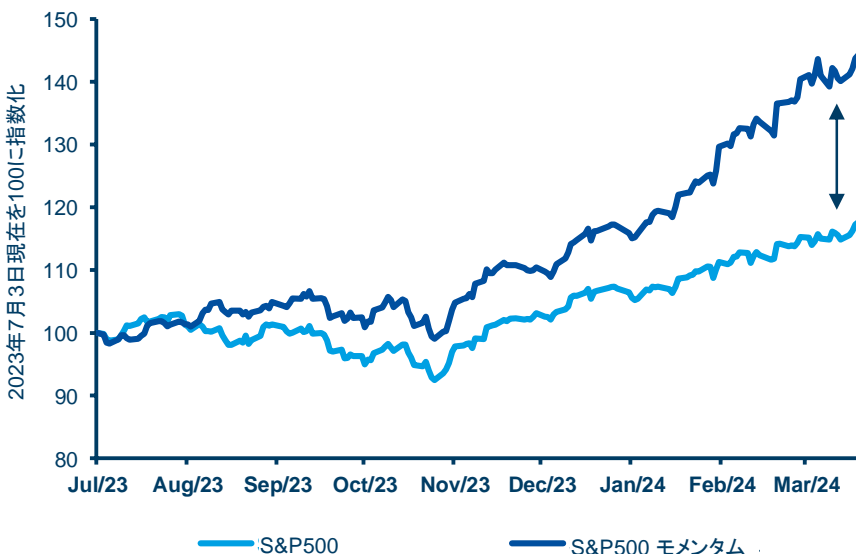
米国株式およびグローバル株式

- ラリーの裾野は広がっているが、リスクを積み増すタイミングではないと考える。メガ・キャップには引き続き慎重で、バリューを選好する。
- 魅力的なバリュエーションのセグメントを探索し、均等加重アプローチ等バランスの取れたアプローチを選好する。ディフェンシブ銘柄も選好するが、伝統的なセクターを通しての見方ではなく、個々のビジネスを見て、選別する。
- また、クオリティの高い金融や素材セクターも選好する。

新興国株式

- 新興国全体に中長期的な投資な機会があり、例えばアジア（インドネシア、インド）が挙げられるが、選別の必要性は高い。
- 国毎にみると、配当とコーポレート・ガバナンスの改善により、韓国をポジティブに見ている。中国については、自社株買いの動きがあるが、まだ中立の見方を変えていない。
- ブラジルでは、政府が企業部門に干渉することを警戒している。
- 一方、台湾とマレーシアについては慎重である。

モメンタムは強いが、いつまで続くか？



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、2024年3月25日。

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY PLATFORM

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

MARCO PIRONDINI
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT



アムンディのアセットクラス見通し

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

今月の注目

- **新興国通貨**: アムンディは、中期的な観点から新興国通貨にポジティブである。最近、ペルー、ブラジル、ハンガリーなどの新興国諸国の中央銀行が、賢い判断に基づき、緩やかな金融緩和ペースを採用しながらも、通貨高を維持していることに注目する。

株式とグローバル・ファクター

| 地域 | 対前月変化 | -- | - | = | + | ++ | ファクター | 対前月変化 | -- | - | = | + | ++ |
|-----------|-------|----|---|---|---|----|-------|-------|----|---|---|---|----|
| 米国 | | | | ◆ | | | グロース | | | | ◆ | | |
| ヨーロッパ | | | | ◆ | | | バリュー | | | | | ◆ | |
| 日本 | | | | | ◆ | | 小型 | | | | | ◆ | |
| 新興国 | | | | | | ◆ | クオリティ | | | | | | ◆ |
| 中国 | | | | ◆ | | | 低ボラ | | | | ◆ | | |
| 新興国(除く中国) | | | | | | ◆ | モメンタム | | | | ◆ | | |
| インド | | | | | | ◆ | 高配当 | ▼ | | | | ◆ | |

債券および通貨

| 国債 | 対前月変化 | -- | - | = | + | ++ | クレジット | 対前月変化 | -- | - | = | + | ++ |
|------------|-------|----|---|---|---|----|------------|-------|----|---|---|---|----|
| 米国 | | | | | ◆ | | 米国 投資適格債 | | | | | ◆ | |
| 欧州中核国 | | | | | ◆ | | 米国 ハイイールド債 | | | ◆ | | | |
| 欧州周縁国 | | | | | ◆ | | 欧州 投資適格債 | | | | | ◆ | |
| 英国 | | | | | | ◆ | 欧州 ハイイールド債 | ▲ | | | | ◆ | |
| 日本 | | | ◆ | | | | | | | | | | |
| 新興国債券 | 対前月変化 | -- | - | = | + | ++ | 通貨 | 対前月変化 | -- | - | = | + | ++ |
| 中国国債 | | | | | ◆ | | 米ドル | | | | | ◆ | |
| インド国債 | ▲ | | | | ◆ | | ユーロ | | | ◆ | | | |
| ハードカレンシー債券 | | | | | ◆ | | 英ポンド | | | | ◆ | | |
| 現地通貨建て債券 | | | | | ◆ | | 円 | | | | | ◆ | |
| 新興国社債 | | | | | ◆ | | 人民元 | | | ◆ | | | |

出典: アムンディ、2024年3月25日ユーロベースの投資家に対する見解。見方はダブル・マイナス/マイナスからポジティブ/ダブル・ポジティブまであり、各カテゴリーで左右に並ぶ可能性がある。本資料は特定の時点における市場の評価を示すものであり、将来の事象の予測や将来の結果を保証するものではない。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る。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ない。FXの表はグローバル投資委員会の絶対的FX見解を示す。

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



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*

DEFINITION ABBREVIATIONS

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.

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.msccibarra.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 April 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:** 2 April 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.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料「Global Investment View」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、予想、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