



アムンディ・インベストメント・  
インスティテュート

# コンフィデンスが より重要に

リスクを、どう評価  
するか？

クロスアセット・インベストメント・ストラテジー | 年央見通し

2024年7月



**MONICA  
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

「粘着性の高いインフレが継続する中で景気は全体として減速、ただし、地域毎に成長速度が異なる環境で、中銀は、そのスタンスとコミュニケーションを注意深く見極めなければならない。各中銀が行動するタイミングは異なる可能性があるが、その違いは限定的なものになるであろう。」

「経済状況が、企業収益とリスク資産を支えているが、実現可能な価格の大半はすでに織り込み済みであり、さらなる上昇に向けての明確なきっかけを見つけるのは難しいだろう。」



**VINCENT  
MORTIER**

GROUP CHIEF  
INVESTMENT OFFICER



**MATTEO  
GERMANO**

DEPUTY GROUP CHIEF  
INVESTMENT OFFICER

「次の景気サイクルへの不確実な移行を乗り切るために、アムンディはクオリティの高い株式、デュレーションの長期化スタンス、インフレ・リスクをヘッジするためのコモディティを選好する。」

重要ポイント

# 2024年後半に向けての7つの重要ポイント

年後半に向けて、アムンディは、以下の7つのポイントを重視している。

1

## 粘着性の高いインフレと地域毎にスピードが異なる経済成長

2024年の世界の経済成長率は3.1%と予想している。米国は減速はするものの、リセッションに陥ることはなく、ユーロ圏は回復基調にあり、インドの力強い成長は継続し、中国は管理されながら減速すると考えている。インフレ率は想定以上に低下しているが、2025年には中銀の目標に向かってさらに低下すると予想している。これにより、中銀は新たな利下げサイクルを開始、あるいは継続することになるだろうが、そのタイミングやスピードは異なる可能性がある。

2

## 高まる地政学リスク

保護主義、制裁措置、関税、輸出規制、貿易戦争などの要因が強まり、地政学的リスクは今後数年間、さらに高まると予想される。欧州を筆頭に、一部の地域ではコスト負担が増大する可能性がある。特に米国の外交政策は、バイデン大統領か、トランプ大統領かで大きく異なることが予想されるため、米国の選挙結果は極めて重要である。ただし、いずれにせよ中国との対立は強まると予想される。

### 2024年前半の当初予想と実際の比較：年央でのレビュー

#### マクロ経済

#### 金融市場



当初の想定

- 地政学的緊張は継続
- 欧州の低成長
- 新興国市場の高い回復力と大きいバラつき
- インドの力強い成長
- 世界的なインフレ圧力の緩和
- 中国の低インフレ

- 株式：日本とインドが好調、中国は低調
- 債券：レンジ内での魅力的な利回り
- 地政学的緊張がコモディティ価格の支援材料
- バランス型アロケーションの復活
- 米ドル高、スイスフラン安、コモディティ関連通貨安



サプライズ

- 米国は、家計資産に牽引された堅調な消費のおかげでリセッション回避、インフレの粘着性は想定以上
- FEDとECBのピボットは遅延
- 中国の回復力は予想以上
- 新興國中銀のハト派度合いは想定以下

- 中銀の利下げ期待の変化でのリプライシングによる債券の高いボラティリティ
- 株式市場は非常に堅調だが、特に米国市場で集中リスクが一段と上昇
- 長期平均を大幅に下回るスプレッドでハイイールド債がアウトパフォーム
- 円安

出典2024年7月3日時点のアムンディ・インベストメント・インスティテュート。DM: 先進国市場。EM: 新興市場。CB: 中央銀行

3

**株式：一度立ち止まって投資対象を広げる時期**

リセッションがなければ、株式は、依然、魅力的である。しかし、割高な米国メガキャップのバリュエーションには懸念がある。米国の優良株、バリュー株と米国外の株式には投資機会がある。欧州では、景気回復、魅力的なバリュエーション、ECB利下げの機会を活用するため、小型株の検討をお勧めする。

4

**債券における投資機会を捉える一方で、構造的スティープ化に備える必要**

これまで狭いレンジで取引されてきた利回りだが、今後、利下げが近づくことで、イールドカーブの構造的なスティープ化に向けた新たな動きが始まると予想する。利回りは、過去との比較において魅力的な水準にあり、投資機会は広がっている。アムンディは、最高レベルのリスク・リターン特性となっている国債と投資適格債を選好している。新興国債のリスク・リターン特性も魅力的で、年後半のFED利下げの恩恵も受けられるであろう。

5

**新興国市場はFEDの利下げと国内景気の底堅さを享受**

高い成長の回復力、サプライチェーンのリバランシング、FEDの利下げは、新興国株式に興味深い投資機会があることを意味している。また、米国との比較において魅力的なバリュエーションもサポート要因となっている。アムンディはラテンアメリカとアジアを選好、その力強い成長と改革軌道からインドにも注目する。債券もFEDの利下げによって価格が上昇し、現地通貨も魅力的となる。

6

**コモディティ、実物資産、オルタナティブ資産による分散投資の強化**

企業の好業績と魅力的な債券利回りからもたらされる投資機会と、経済成長とインフレに関する高い不確実性からもたらされるリスクとのバランスを考慮すべき時が来た。このことは、株式へのポジティブなスタンスとデュレーション長期化へのティルトの組み合わせに加えて、コモディティやヘッジファンドを含む実物資産やオルタナティブ資産などで、分散投資のさらなる源泉を探すべきであることを意味している。これらの資産は、ポートフォリオのリスク・リターン特性改善への重要ポイントとなる。

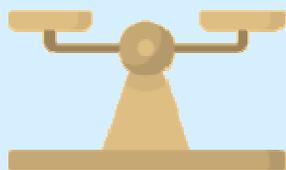
7

**エネルギー・トランジションを加速させる企業を探索**

低炭素エネルギーシステムを実現するためには、2030年までに再生可能エネルギー容量を3倍にする必要がある。これは、重要な鉱物に多額の投資を行い、電力網を拡大することを意味する。投資家は、先進国市場と新興国市場の両方において、エネルギー・トランジションを推進できる企業に注目すべきである。

回復力の高いポートフォリオの構築

コア配分



ポジティブなリスク・スタンスとデュレーションのバランス

分散効果

- 金
- シクリカル・コモディティ
- インフレ戦略

持続的なインフレと地政学的リスクが継続する中でのサイクル後期においては、株式、デュレーション、コモディティを選好

\*インフレ戦略には、インフレ連動債やインフレ・ブレイクイーブンなどがある。

# インフレ率の低下と異なるスピードの経済成長

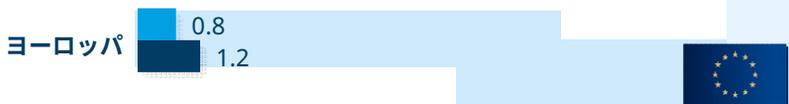
アムンディ・インベストメント・インスティテュート

2024年7月時点の予想  
(実質GDP成長率、年率)

■ 2024  
■ 2025



**アメリカ、ついにランディング**  
内需のリバランスに伴い、高成長から潜在成長率に収束



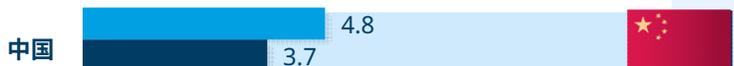
**欧州、スピードの異なる回復**  
スペインが牽引、ドイツは脆弱、過去のショックの影響が弱まり、着実に回復



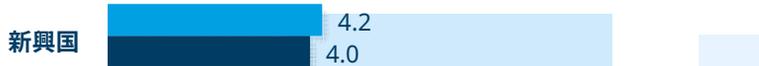
**日本：トレンド以上の成長が継続**  
購買力は徐々に回復、消費も徐々に牽引力を増している



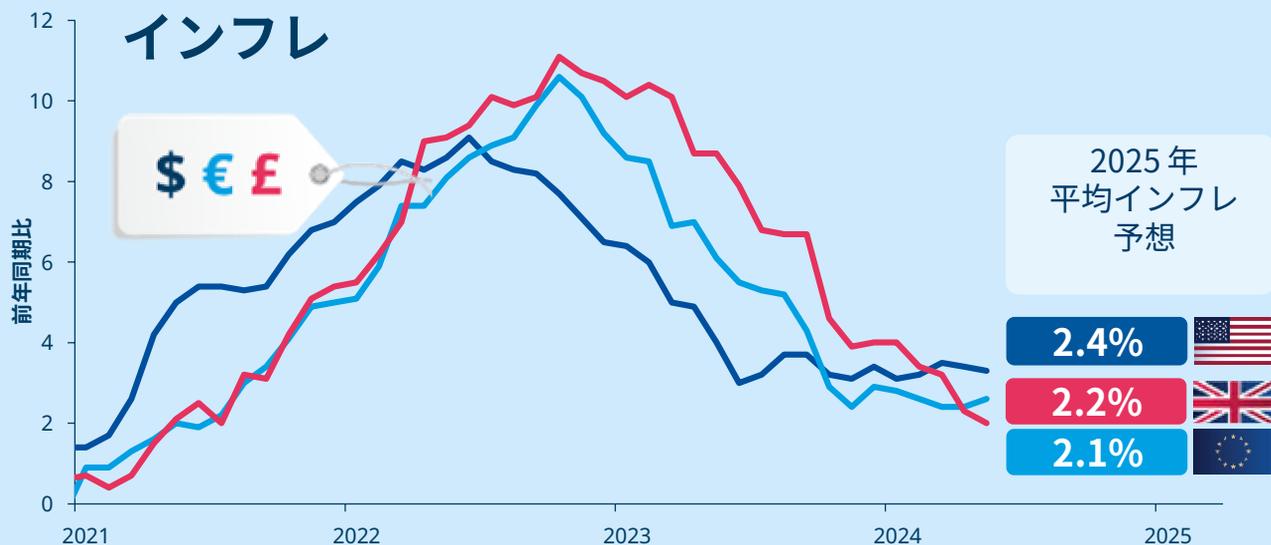
**中国の成長：回復の二極化**  
内需は弱く、管理下での減速、主に輸出がプラスに寄与



**勢いのあるインド経済**  
投資サイクルは引き続き力強い成長をサポート



**バラツキの大きい新興国**  
中銀はハト派的であり、新興国の底堅い成長は継続する見込み



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年7月3日現在。DM = 先進国市場、EM = 新興国市場。

# 2024年後半のアムンディのアセットクラス見通し

凡例 -- - - ネガティブ = ニュートラル + ++ ポジティブ

	資産クラス	現在	2024年後半の方向性	
			2024年後半の方向性	2024年後半の方向性
株式	米国	=	=	安定
	均等配分	=/+	=/+	安定
	ヨーロッパ	=/+	+	上向き
	日本	=	=/+	上向き
	中国	=	=	安定
	新興国 (除く中国)	+	+	安定
	インド	+	+	安定
債券	米国国債	=/+	+	上向き
	米国投資適格債	=	=	安定
	米国 ハイイールド債	-	-	安定
	EU国債 (中核国)	=	+	上向き
	EU国債 (周縁国)	=	=	安定
	EU投資適格債	+	+	安定
	EU ハイイールド債	-/=	-/=	安定
	中国国債	=	=	安定
	新興国債券 ハードカレンシー債券	=/+	+	上向き
	新興国債券 現地通貨債券	=	+	上向き
その他	金	=	=/+	上向き
	原油	=/+	=/+	安定
	通貨 (米ドル対G10)	=/+	-/=	下向き

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年6月25日現在。DM: 先進国市場。EM：新興市場。2024年5月23日に開催された直近のグローバル投資委員会での見解の要約。

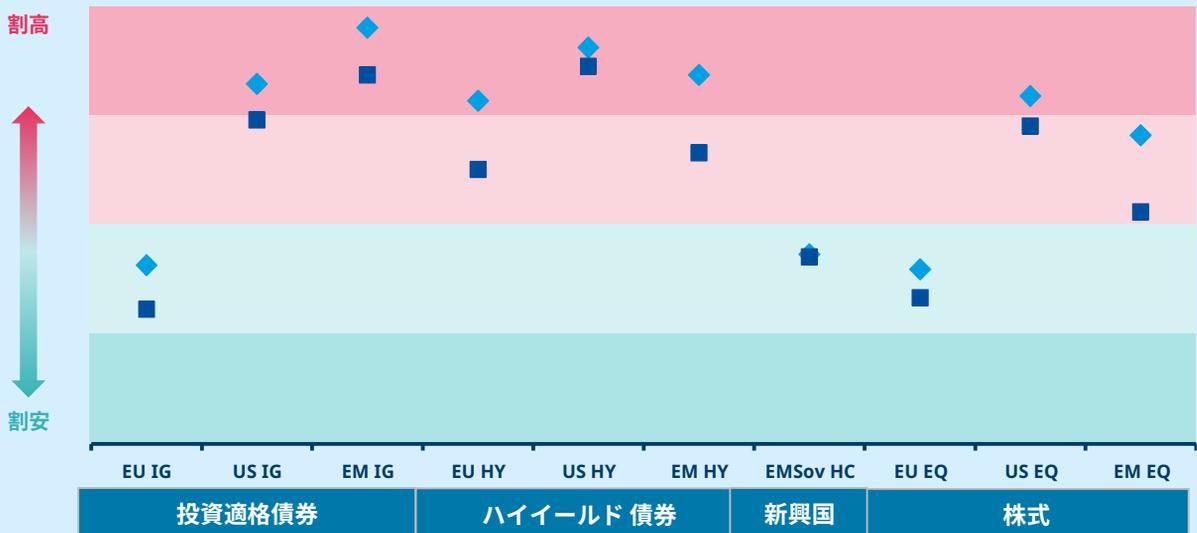
# 投資の流れ

2024年末

	<p><b>インフレリスクを伴うサイクル後期のレジームにおけるダイナミックな資産配分</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式は、第1四半期にややポジティブに変更後、スタンスを維持</li> <li>インフレに対するヘッジのため、コモディティに着目</li> </ul>
	<p><b>ターニング・ポイントに向かう中央銀行の動きを踏まての債券の魅力</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国のデフレーションへのポジティブ・スタンスは維持</li> <li>欧州においては、さらにデフレーション・リスクを追加する見込み</li> <li>クレジットでは、引き続き、ハイイールド債よりも投資適格債を選択</li> </ul>
	<p><b>株式への投資機会の拡大</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>リセッションなしのシナリオであれば、株式は魅力的</li> <li>しかし、特にアメリカで行き過ぎが見られる</li> <li>小型株を含む欧州、メガキャップ以外の米国、そしてグローバル株式に着目</li> </ul>
	<p><b>分断化された世界における新興国の勝者</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>長期的な勝者（インド）と新興国全体のニアショアリング・ストーリーに焦点</li> <li>エネルギー・トランジションの勝者（コモディティ）と技術進歩（中国）</li> </ul>
	<p><b>エネルギー・トランジションと構造的テーマ</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>持続可能なインフラ、水、グリーンボンド、AIなど、変革期を迎える世界の構造的テーマを探求</li> </ul>
	<p><b>実物資産&amp;オルタナティブ資産への分散</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>明確な方向性が見えにくくなる可能性がある市場環境において、実物資産とオルタナティブ資産は、ポートフォリオ全体のリスク・リターン特性を改善するキー</li> </ul>

## 割高なバリュエーションの世界で投資価値のある機会を探求

バリュエーション水準、1998年以降の過去のパーセンタイル



◆2024年6月 ■2023年12月

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、データストリーム、2024年6月28日現在の最新月次データ。EU IG、US IG、EM IG、EU HY、US HY、EM HYはICE BofA社債インデックス。EMソブHC：JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド。EU EQ、US EQ、EM EQ は MSCI の株式指数。すべての指数は特定の地域（EU：EU：欧州、US：米国；EM：新興市場。分析は、債券インデックスについてはスプレッド、株式インデックスについては12ヶ月先PEレシオに基づいている。バリュエーションは1998年以降のヒストリカル・パーセンタイル。最も割安なのは第1四分位値、最も割高なのは第4四分位値。

# 中銀が利下げへの転換で、債券の魅力がアップ

## 中央銀行の政策金利予想



「利下げが間近に迫っているが、利回りはすでに歴史的に魅力的な水準」

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート予想、2024年6月末現在。FEDレート＝Fed Fundsの目標レンジ上限。ECBレート＝預金金利。日本銀行は右目盛。

## 債券は、様々なシナリオで多様な機会を提供する可能性

資産クラス	中心にシナリオ	代替シナリオ			
		地政学的エスカレーション	先進国の強い成長→インフレ圧力	深刻な不況	引き締めの中でのクレジット・イベント
マネー・マーケット	粘着性の高いインフレと異なるスピードの経済成長、地政学的緊張の高まり	緑	緑	黄	黄
中核国債	粘着性の高いインフレと異なるスピードの経済成長、地政学的緊張の高まり	緑	赤	緑	緑
投資適格債	粘着性の高いインフレと異なるスピードの経済成長、地政学的緊張の高まり	黄	黄	黄	赤
ハイイールド債	粘着性の高いインフレと異なるスピードの経済成長、地政学的緊張の高まり	黄	緑	赤	赤
新興国債券	粘着性の高いインフレと異なるスピードの経済成長、地政学的緊張の高まり	赤	黄	赤	赤

色は、さまざまなシナリオのもとで、過去との比較において、絶対的および相対的に予想されるパフォーマンス、赤がネガティブ、グレーが中立、緑がポジティブ、イメージの説明用

# 株式投資機会の拡大

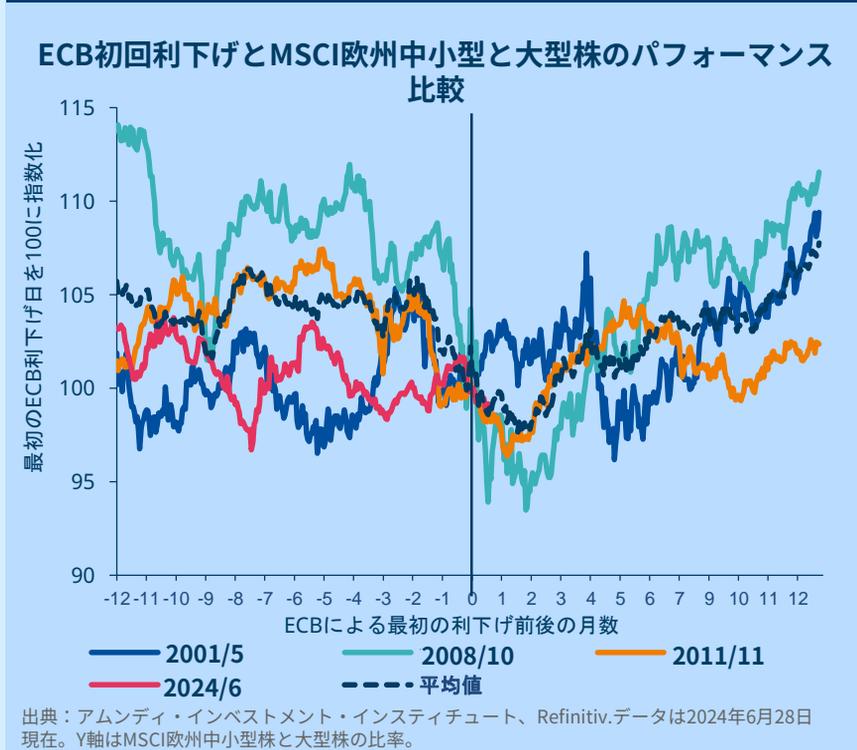
世界的には、一息ついてラリーの拡大が続くと予想している。

均等配分インデックスと時価総額インデックスとの差が縮まる可能性

実際、特定のセクターや銘柄に利益成長が非常に集中しているため、よりバランスの取れた収益特性へと徐々に移行する見込み



欧州では、中小型株が年後半に復活する可能性

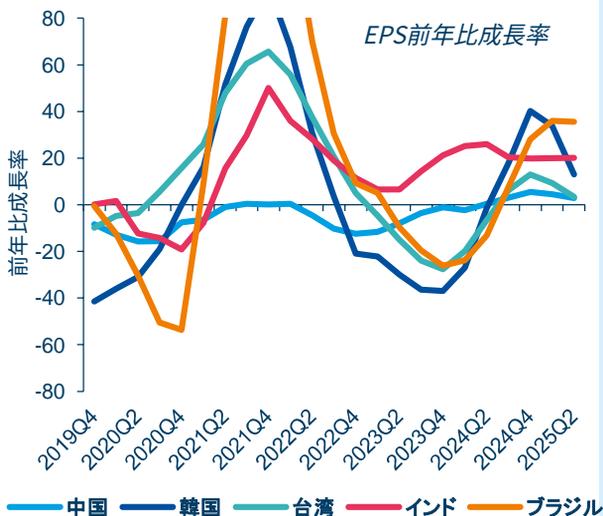


欧州の小型株は、好調な業績と、20年来続く対大型株で低位となっているバリュエーション・ギャップに支えられ、年後半にアウトパフォーマンスする可能性

ECBの利下げは追加的な支援材料となるだろう。中小型株は歴史的に、利上げサイクル後の最初のECB利下げ後に大型株をアウトパフォーマンスする傾向

# 2024年後半の新興国の方向性

## 年後半、収益が回復する中、新興国株を 選好



出典：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作成。データは2024年7月3日現在。

旺盛な需要と経済成長に牽引される新興国株式にはポジティブ  
国別では、以下を推奨：



**インド**：サプライチェーンの移転と内部政策、設備投資サイクルから恩恵



**インドネシア**：重要な鉱物へのエクスポージャーや良好な人口動態など、構造的な追い風



**韓国**：コーポレート・ガバナンスの改善に好感

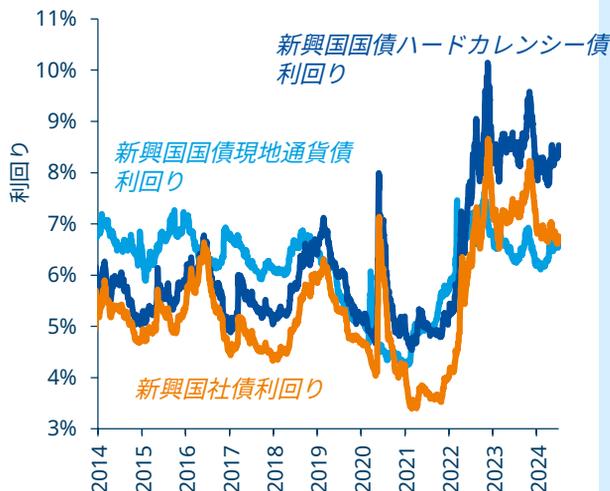


**ブラジル**：一番手としての利下げ、魅力的なバリュエーション、農業に支えられた成長からの恩恵



**中国**：最近の支援的政策は心強いが、全体としては中立を維持

## 新興国債券の利回りは魅力的、アムンディは、全体として新興国にポジティブ



出典：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作成。データは2024年7月3日現在。ソブリンLC=J.P.モルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド・コンボジットLOC、ソブリンHC=J.P.モルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド・コンボジット、コーポレート=J.P.モルガン・コーポレートEMBIブロード・ダイバーシファイド・コンボジット・インデックス。

FEDによる長期金利上昇のシナリオが新興国債に若干の圧力となっているが、アムンディは選別しながらもポジティブ姿勢を継続

新興国債  
ハードカレ  
ンシー債

**新興国債ハードカレンシー債**：マクロ環境が下支えする中、アムンディはポジティブ。対投資適格債でのハイイールド債のバリュエーションとキャリーは魅力的

新興国債  
現地通貨債

**新興国債現地通貨建て債**：アムンディは選別的姿勢を取りながら、ラテンアメリカなどの高利回りの国々を探索

新興国社債

**新興国社債**：投資適格債よりハイイールド債のバリュエーションが魅力的なので、ハイイールド債を推奨

### 新興国通貨対米ドル（USD）の見通し

FEDが、いずれ利下げに踏み切った場合、新興国通貨のサポート要因となる可能性もあるが、当面は、より高く、より長くの方針が米ドル高の支援材料となるため、米ドルに中立の立場を継続。ブラジル・レアル、ペルー・ソル、インドネシア・ルピア、インド・ルピーなどの超高利回り通貨を選好する。

# 実物資産とオルタナティブ資産 で分散投資を強化

プライベート・マーケットでは、インフラがエネルギー・トランジションの恩恵を受け、プライベート・エクイティの見通しも改善、プライベート・デットには高金利の恩恵

ヘッジファンドでは、経済成長のバラつきとミクロでの相関の崩壊を背景に、マーケット・ニュートラル戦略、新興国債券戦略、マージャー・アービトラージ戦略を選好

## 2024年後半のプライベート・マーケットの見通し

	インフラ	プライベート・エクイティ	プライベート・デット	不動産
2024年後半の見通し	++	-/=	+	-/=
インフレ・プロテクション	++	=	++	+
分散効果	+++	+	+	++

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年6月25日現在。

## 2024年後半のヘッジファンドの見解

		--	-	=	+	++
ロング/ショート エクイティ	ディレクショナル					
	マーケット・ニュートラル					
イベント・ドリブン	マージャー・アービトラージ					
	スペシャル・シチュエーション					
債券 アービトラージ	クレジット・ロング/ショート					
	新興国アービトラージ					
	債券マクロ・アービトラージ					
グローバル・マクロ	グローバル・マクロ					
CTA	CTA					

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年6月25日現在。

アムンディの予想

# マクロ経済予想

## 2024年7月現在のマクロ経済予想

年間平均, %.	実質GDP成長率、前年比			インフレ率(CPI), 前年比, %.		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
先進国	1.6	1.5	1.5	4.7	2.8	2.3
米国	2.5	2.3	1.7	4.1	3.3	2.5
ユーロ圏	0.6	0.8	1.2	5.4	2.4	2.2
ドイツ	0.0	0.2	1.0	6.1	2.4	2.3
フランス	0.9	0.9	1.3	5.7	2.5	2.1
イタリア	1.0	0.8	0.9	5.9	1.4	2.2
スペイン	2.5	2.1	1.6	3.4	3.2	2.2
イギリス	0.1	0.8	1.3	7.5	2.4	2.1
日本	1.9	0.6	1.4	3.3	2.4	2.0
新興国	4.3	4.2	4.0	5.8	5.4	4.0
中国	5.2	4.8	3.7	0.2	0.4	0.5
インド	7.8	6.6	6.1	5.7	4.8	5.8
インドネシア	5.0	5.1	4.9	3.7	2.8	3.2
ブラジル	2.9	2.0	2.3	4.6	4.3	3.5
メキシコ	3.2	1.8	1.5	5.6	4.5	3.8
ロシア	3.6	3.0	1.5	6.0	7.3	5.7
南アフリカ	0.7	0.8	1.4	5.9	5.2	4.6
トルコ	4.5	4.5	2.5	53.4	59.0	28.9
世界	3.2	3.1	3.0	5.3	4.4	3.4

## 中央銀行の政策金利予想, %.

	2024年7月	アムンディ 2024年第4四半期	コンセンサス 2024年第4四半期	アムンディ 2025年第2四半期	コンセンサス 2025年第2四半期
米国	5.50	5.00	5.35	4.25	4.75
ユーロ圏	3.75	3.00	3.70	2.50	3.15
イギリス	5.25	4.25	5.14	3.75	4.65
日本	0.10	0.10	0.25	0.50	0.50
中国	3.45	3.15	3.25	2.85	3.25
インド	6.50	6.25	6.20	6.00	5.95
ブラジル	10.50	10.50	10.25	10.00	9.50
ロシア	16.00	16.00	16.15	14.00	13.65

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。予想は2024年7月9日現在。CPI：消費者物価指数。\*:FEDの目標レンジ上限。\*\*:預金金利。  
\*\*\*:1年物ローンプライムレート\*\*\*\*:レポレート。2024年第4四半期は2024年12月末、2025年第2四半期は2025年6月末。

アムンディの予想

# 金融市場予想

## 債券利回り

2年債利回り予想, %.

	2024年7月	アムンディ 2024年第4四半期	コンセンサス 2024年第4四半期	アムンディ 2025年第2四半期	コンセンサス 2025年第2四半期
米国	4.63	3.90-4.10	4.30	3.60-3.80	4.11
ドイツ	2.92	2.30-2.50	2.60	2.10-2.30	2.38
イギリス	4.14	3.70-3.90	3.80	3.60-3.80	3.87
日本	0.36	0.30-0.50	0.50	0.40-0.60	0.52

10年債利回り予想, %.

	2024年7月	アムンディ 2024年第4四半期	コンセンサス 2024年第4四半期	アムンディ 2025年第2四半期	コンセンサス 2025年第2四半期
米国	4.29	3.90-4.10	4.30	3.90-4.10	4.28
ドイツ	2.57	2.20-2.40	2.50	2.20-2.40	2.53
イギリス	4.15	3.80-4.00	4.10	3.70-3.90	4.19
日本	1.09	1.10-1.30	1.20	1.20-1.40	1.32

## 2025年第2四半期時点の株式予想

MSCIインデックス・レベル	米国	ヨーロッパ	EMU	英国	日本	太平洋地域 (除く日本)	World	ACWI
2024年7月	5238	2052	290	2322	1770	1311	3538	807
下限	4990	2120	300	2360	1690	1260	3390	770
上限	5610	2340	330	2640	1950	1480	3810	890

## 為替レート

	2024年7月	アムンディ 2024年第4四半期	コンセンサス 2024年第4四半期	アムンディ 2025年第2四半期	コンセンサス 2025年第2四半期
ユーロ/米ドル	1.08	1.12	1.08	1.13	1.10
ユーロ/円	174	167	165	159	162
ユーロ/英ポンド	0.85	0.86	0.85	0.86	0.85
ユーロ/スイスフラン	0.97	1.03	0.98	1.04	1.00
ユーロ/NOK	11.43	11.62	11.24	11.35	11.00
ユーロ/スウェーデンクローネ	11.35	11.60	11.27	11.52	11.00
ドル/円	161	150	152	140	145
豪ドル/米ドル	0.67	0.69	0.68	0.71	0.70
NZD/USD	0.61	0.61	0.62	0.63	0.64
米ドル/人民元	7.27	7.30	7.24	7.20	7.18

出典アムンディ・インベストメント・インスティテュート。予想は2024年7月9日現在。2024年第4四半期は2024年12月末、2025年第2四半期は2025年6月末。

## AUTHORS

### CHIEF EDITORS



**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



**VINCENT MORTIER**  
GROUP CIO



**MATTEO GERMANO**  
DEPUTY GROUP CIO

### EDITORS



**CLAUDIA BERTINO**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII\*



**LAURA FIOROT**  
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII\*

## AUTHORS

### VALENTINE AINOZ

HEAD OF GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY, AII\*

### ALESSIA BERARDI

HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY, AII\*

### JEAN-BAPTISTE BERTHON

PORTFOLIO STRATEGY INSIGHTS, AII\*

### SERGIO BERTONCINI

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST, AII\*

### DIDIER BOROWSKI

HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AII\*

### DOMINIQUE CARREL-BILLIARD

HEAD OF REAL & ALTERNATIVE ASSETS

### FEDERICO CESARINI

HEAD OF DM FX STRATEGY, AII\*

### LAUREN CROSNIER

GLOBAL HEAD OF FX

### DEBORA DELBÒ

SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII\*

### AMAURY D'ORSAY

HEAD OF FIXED INCOME

### BARRY GLAVIN

HEAD OF EQUITIES

### CLAIRE HUANG

SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII\*

### ERIC MIJOT

HEAD OF GLOBAL EQUITY STRATEGY, AII\*

### PAULA NIALL

INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISIONS SPECIALIST, AII\*

### JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

### MARCO PIRONDINI

CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

### LORENZO PORTELLI

HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY, AII\*

### MAHMOOD PRADHAN

HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS, AII\*

### ANNA ROSENBERG

HEAD OF GEOPOLITICS, AII\*

### FRANCESCO SANDRINI

HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

### YERLAN SYZDYKOV

GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

### ANNALISA USARDI, CFA

SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING, AII\*

### DEPUTY EDITORS

#### FRANCESCA PANELLI

INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST

#### GIANLUCA GALLARATE

INVESTMENT INSIGHTS & PUBLISHING

### DESIGN & DATA VISUALIZATION

#### CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII\*

#### VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII\*

### DIGITAL PUBLISHING

#### SWAHA PATTANAİK

HEAD OF PUBLISHING AND DIGITAL STRATEGY, AII\*

# Amundi

## Investment Solutions

**Trust must be earned**

### 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.msibarra.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 **8 July 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:** 11 July 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: ©iStock – Tashi-Delek; Getty Images – VM, Michael H, Black 100, Photo Alto/Milena Boniek, Mint Images, Yuran-78, Alan Thornton, Paul Bradbury, Clerkenwell.

## 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、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