

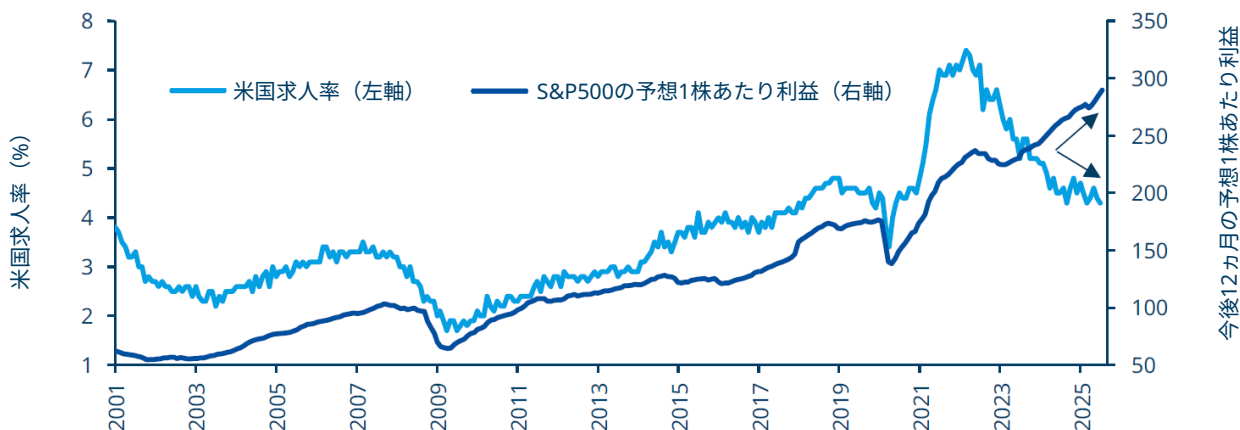
FRB、「最大雇用」達成が焦点に

米国の債券利回りはここ数カ月の間に低下し、金（ゴールド）は史上最高値を更新しました。グローバル株式や米国株式も同様に最高値を更新しましたが、その背景には**米国経済の継続的な強さ、金融緩和サイクル、堅調な企業決算、人工知能（AI）主導のモメンタムへの期待**がありました。当社では、この状況が矛盾をはらんでいることを認識していますが、金融緩和が続くとの見方には同意します。**この矛盾とは、FRBが主に景気減速への対応として利下げを実施するのであれば、景気減速の影響は、すでに労働市場の軟化、個人消費の減速、ひいては企業業績の悪化という形で顕在化しているはずとの見方から生じるものです。**

経済成長、インフレ、金融緩和などの先述のテーマは、以下のように展開すると予想されます。

- **米国ではスタグフレーション環境が定着つつあります（経済成長が減速する一方で、短期的には高インフレが見込まれる）。労働市場の軟化が続き、賃金上昇への懸念が続くなか、個人消費の減速は今年後半の経済成長に影響を与える重要な要素となるでしょう。**一方で、消費者物価指数（CPI）の上昇率は米連邦準備制度理事会（FRB）の目標である2%を短期的に上回るとともに、今後数カ月以内にさらに上昇するとみています。結果として、実質賃金の上昇や可処分所得は圧迫されることになるでしょう。
- **FRBとイングランド銀行（BOE）は根強いインフレにもかかわらず、経済成長への圧力が強まっていることで、政策金利の引き下げを余儀なくされる可能性があります。**当社では、FRBが年内にあと2回、各0.25%の利下げを実施し、2026年にはさらに2回の利下げを実施するとの見方を維持しています。また、金利水準は来年前半の終わりまでにターミナルレート（利下げの最終到達点）である約3.25%に到達すると予想しています。

米国企業の利益見通しと労働市場がかい離（個人消費が落ち込む）



出所：米国労働統計局、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が作成（2025年9月17日現在）。求人率とは就業者数と求人数の合計（つまり、すべての充足求人および未充足求人）に対する求人数の割合のこと。



ヴァンサン・モルティエ
アムンディ・グループCIO



モニカ・ディフェンド
アムンディ・インベストメント・
インスティテュート・ヘッド



フィリップ・
オルジュヴァル
アムンディ・グループ
デビュティCIO

金融政策にはリスク要因が一つあります。それは、ECBが（過度に）慎重になり、物価安定目標の達成に固執するあまり、必要とされるよりも小幅な利下げを実施することです。

- これに対して、欧州中央銀行（ECB）の利下げはFRBよりも小幅にとどまる見込みであり、当社では、ECBがデータ次第の姿勢を続けた後で利下げの是非を判断し、年内に1回、来年に1回の利下げを実施するとみています。予想ターミナルレートについては1.50%に据え置き、その水準に到達するのは第1四半期を見込んでいます。ECBは今年の経済成長率見通しを上方修正しましたが、その一方で来年の見通しを下方修正している点は重要です。
- ユーロ圏、米国、英国では財政政策による圧力が続く予想されます。財政的に余裕のあるドイツは一つの例外として景気の押し上げに貢献するとみられますが、欧州経済がどの程度活気づくかは引き続き注視していく必要があります。米国では、年末を迎えるなか、政府閉鎖の回避に向けた協議を巡ってボラティリティが高まる可能性があります。
- 中国経済は鈍化していますが、この景気減速を受けて政策当局が財政・金融刺激策を打ち出す可能性は低いと考えられます。その理由は、経済成長率が依然として政府目標に近い水準で推移するとみられるほか、外部要因による不確実性も後退しているためです。それでも、対台湾関係を巡る不確実性は根強く残っています。インドについては、欧州連合（EU）とインドの間で協議が順調に進んでいることから、EUが追加の2次関税を課す可能性は低いと考えられます。対米国関係についても緩やかな改善が見込まれます。

金融政策は国ごとに違いが見受けられますが、各国の金融当局は景気を下支えする意向を示しています。こうした状況に加え、リスク資産のバリュエーションが高水準であるため、市場のボラティリティが高まった場合には、より安定的で質の高い銘柄群を買い増す好機となる可能性があります。

アムンディ・インベストメント・インスティテュート：ECB・FRBのズレ、米国インフレが欧州に与える影響

米欧間の方向性のズレがECBにジレンマをもたらすことになるでしょう。FRBがECBよりも積極的な利下げ路線を継続するなか、米ドルに対するユーロの上昇は米国の関税と相まって、EUの輸出や、最終的には経済成長を大幅に抑制すると思われます。この段階になると、ECBは対応策を決める必要があります。第二に、米国のインフレ率やタームプレミアムの上昇は米国のイールドカーブの長期ゾーンに上昇圧力をかける可能性があります。その影響は欧州の長期利回りにも波及し、巨額の債務や財政赤字に苦しむ政府に難題を突き付ける可能性があります。

サービスは米国の総合CPIの中でより大きな割合を占めるため、当社では財価格の変化（関税の影響による）がサービス価格に影響するか否かを注視しています。第二に、企業が財価格の上昇を消費者に転嫁できるかは、企業の価格決定力、予想される消費代替の度合い、需要の弾力性など、いくつかのミクロ要因に左右されます。当社では、企業が値上げでコスト高を吸収するというシナリオが最も有力だと考えています。

米国との通商合意で関税を巡る不確実性は後退しましたが、関税引き上げの影響がEU域内の経済成長を圧迫し始めればECBは政策金利の引き下げを迫られ、年内に1回、来年第1四半期に1回の利下げを実施すると予想されます。

モニカ・ディフェンド

アムンディ・インベストメント・インスティテュート・ヘッド

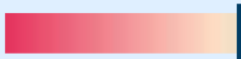
当社では以下のように、資産クラス全体にややリスクオンの姿勢で臨んでいます。

- **債券市場では**、景気が後退しない局面で各国中央銀行が（若干の方向性のズレはあるものの）利下げ姿勢を示していることが社債の追い風になるとみられます。イールドカーブについては、スティープ化が進むと引き続き考えています。
- **グローバル株式は**複数の要因が追い風となっており、特に情報技術（IT）セクターやそれに関連する設備投資を巡る楽観論が上昇を主導しています。当社では、腰を据えてファンダメンタルズを重視した投資を継続しつつ、米国バリュー株や英国・欧州の中小型株にポジティブな見方をしています。また、銘柄固有の要因を最大限に活かし、より詳細な分析を行うことを目指しています。
- **世界の多極化により、国ごとに状況が異なる新興市場の魅力が高まっています。**米国と新興国（中国、インドなど）との間の貿易緊張は、FRBや新興国中央銀行の金融政策と同様に、同市場のリターンを決定する重要な要因です。同資産クラスに対しては全体的にポジティブな見方を維持する方針です。
- **マルチアセットについては、英国などの国の短期的なインフレ見通しや財政的圧力を注視しています。**英国のデフレーションに対しては戦術的に中立の見方に転じた一方で、デフレーション全体には引き続きポジティブな見方をしています。また、株式、クレジット、新興市場に対してポジティブな見方をすることで全体的なバランスを調整しています。当社ではまた、株式の守りを十分に固める必要性を認識するとともに、ポートフォリオの安定資産として金（ゴールド）を重要視しています。

リスクに対してポジティブな見方を維持しつつ、AI技術がどのように生産性を向上し、企業の利益率を押し上げるのを見極める手がかりを待っています。ファンダメンタルズを重視した投資を実施しています。

全体的なリスクセンチメント

リスクオフ



リスクオン



世界経済が刻々と変化する今の状況下では、リスクを大幅に積み増すべきではなく、むしろファンダメンタルズに基づいてスタンスを段階的に調整するべきだと引き続き考えています。

前月からの変化

- **株式**：グローバル・ファクターでは、小型株に対してややポジティブな見方に転じる
- **債券**：EUの投資適格債の見通しを上方修正
- **マルチアセット**：英国デフレーションの見通しを中立に下方修正
- **為替**：米ドルには再び慎重な見方に転じる

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が表明するリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的見解であり、グローバル投資委員会（GIC）で共有されたものです。当社のスタンスは、市場や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。

債券市場

執筆者

アモリ・ドルセー
債券部門ヘッド

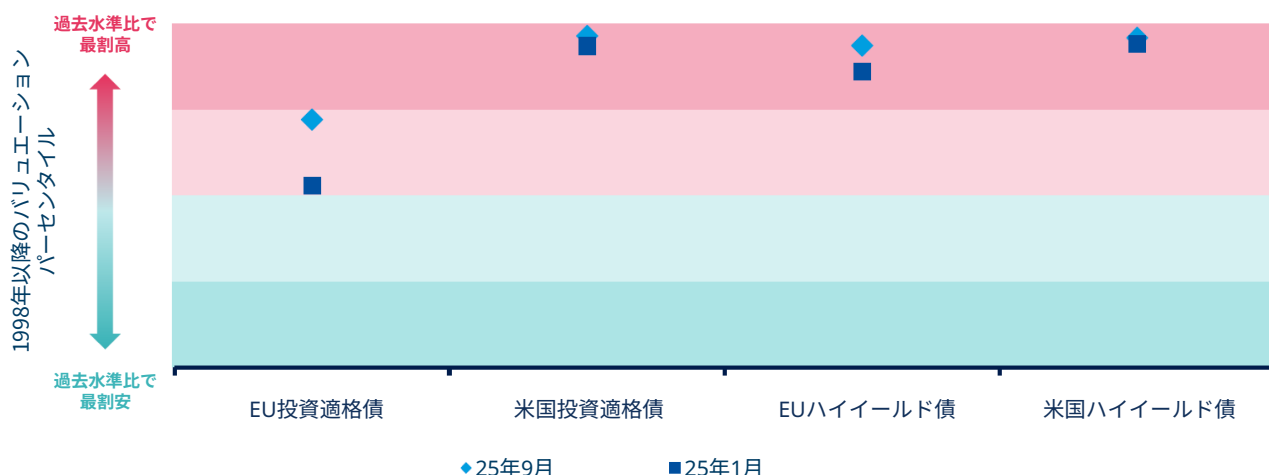
クレジット市場のインカム収入を追い風に

私たちは今、経済成長の減速と一部リスク資産の最高値更新が同時に起こるという奇妙な事態を目の当たりにしています。ユーロ圏では、米国の関税やドイツの財政拡大による景気への影響がまだ顕在化していません。こうしたなか、米連邦準備制度理事会（FRB）は景気後退の気配がないにもかかわらず、利下げサイクルを開始しました。欧州中央銀行（ECB）はデータ次第の姿勢を続けると思われていますが、それでも年末を迎えるにあたって、やはり利下げに踏み切る可能性があります。

クレジット市場では、中央銀行の利下げによりインカムゲインの獲得機会が拡大するとみられますが、銘柄のバリュエーションとクオリティを評価した上で投資を行うことが推奨されます。したがって、今の状況は、キャリアが魅力的でファンダメンタルズが適度に強固な銘柄群を見極めるのに恰好のタイミングであるといえます。

デュレーション / イールドカーブ	社債	為替
- 米国、EUをなどのデュレーションに中立の見方をする。米国では、割高な短期債（2年）に対して戦術的に慎重な見方に転じたが、物価連動国債に対してはポジティブな見方をする。 - 相対的には、米国よりもEUをやや選好するとともに、EU周辺国の債券にも注目する。 - イールドカーブについては、米国（5～30年）とEU（5～30年）でスティープ化が続くと考えている。 - 英国のデュレーションにポジティブな見方を続けるとともに、日本には慎重な見方をする。	- EUの投資適格債はファンダメンタルズが引き続き強固であり、米国との通商合意で投資家心理が改善している。特に、中期物（3～7年）のBBB格およびBB格クレジットを選好する。 - 金融機関の劣後債や企業の短期物のハイブリッド証券にも注目している。 - セクター別では、銀行、保険、不動産を選好する。	- 足元の米ドル相場は強い方向感を示していない。市場がFRBの利下げ予想を修正したことを受け、再び慎重な見方に転じた。FRBへの政治的圧力を考慮すると、米ドルは引き続き当社の主要な関心事となる。 - 日本での賃上げ圧力の高まりを受け、日銀が利上げ意欲を高めるとみられる。日本円にはポジティブな見方を継続する。しかし、ユーロと英ポンドには慎重な見方をする。

1998年以降の過去水準と比較した足元のバリュエーション



出所：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が作成（2025年9月25日現在）。25年1月は2025年1月8日時点の水準。EU投資適格債、米国投資適格債、EUハイイールド債、米国ハイイールド債はいずれもICE BofA社債インデックス。分析は債券インデックスのスプレッドに基づく。第1四分位（下位25%）に含まれる場合を最割安、第4四分位（上位25%）場合を最割高とする。

株 式 市 場

執 筆 者

バリー・グラヴィン
株式プラットフォーム・
ヘッド

AI巡る熱狂に疑念あり

米国市場は（そしてある程度はグローバル株式市場も）人工知能（AI）に関連する好材料が相場を主導する展開となっていますが、当社では、市場がAI関連の大型設備投資計画を楽観視しすぎていると考えています。目下の重要な問いは、より低コストのモデルが登場した場合（DeepSeekの一件のように）や、より高速なモデルが登場した場合にどうなるか、それによって投資リターンにどのような影響が出るのか、というものです。加えて、財政拡大や中央銀行の利下げがその熱狂を煽る結果にもなっています。こうした状況は、当社にとって最大の課題を突き付けています。

以上のことから、リスク管理の重要性がますます高まっています。こうしたなか、当社では、日本における企業改革、英国におけるインカム獲得機会、欧州における財政拡大（中小型株への追い風）といった詳細な投資テーマを見極めようとしています。全体としては、質の高いビジネスモデルを持ち、バリュエーションが割安な銘柄に引き続き注目しています。

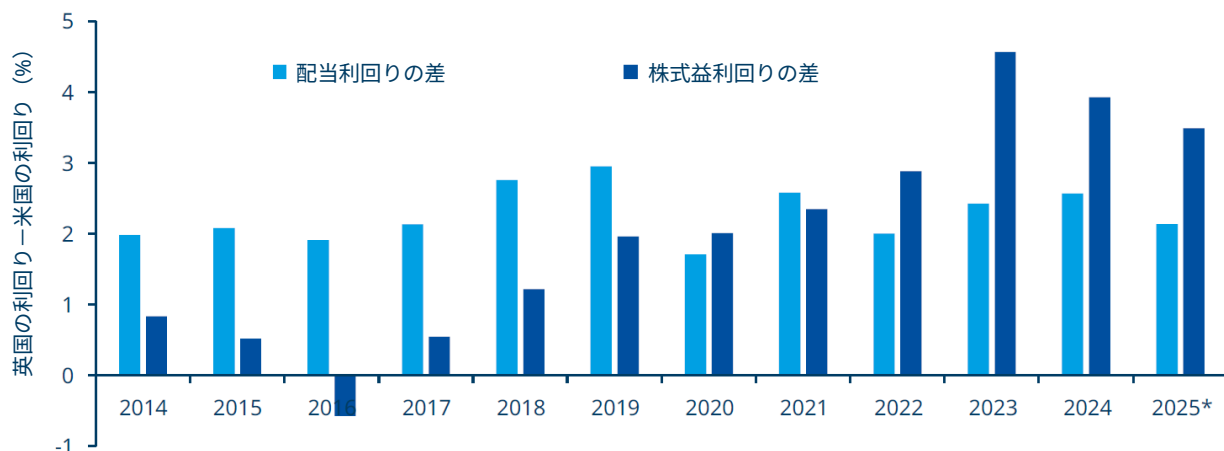
グローバル株式の見通し

- バリュエーションや市場集中の懸念があるため、米国よりも欧州と日本を選好する。
- 欧州は財政・金融政策の改革でEUレベルでの競争力強化とエネルギーコスト削減を目指すなど、関税関連の影響を緩和しやすい立場にあると思われる。
- 英国株式には相対的に割安感があるため引き続きポジティブな見方をする。また、英国市場はディフェンシブ性を備えており、分散投資先としても魅力がある。
- 日本市場では、収益性、資本利益率、バリュエーションの改善が進む機運が続いていることから、企業改革の行方を楽観視している。また、銀行銘柄や保険銘柄を通して金利正常化の好機を捉えている。

セクター・スタイル別の見通し

- 米国市場では、上位銘柄の影響が大きいITセクターのバリュエーションが過去最高に近い水準にあるため、バリュー株を選好する。足元の良好な市場環境が継続し、低い信用コスト、規制緩和、融資の伸びの加速を追い風に銀行銘柄が上昇すると予想されることから、米国の銀行銘柄にも注目する。その他の分野では、資本財セクターが政府の政策によって推進される自動化、持続可能性、リショアリングなどの長期テーマの恩恵を受けやすい立場にあるため、資本財セクターにポジティブな見方をする。
- 欧州市場では、中型株は大型株に比べて割安であり、ドイツの財政転換や防衛費増額が追い風になると見込まれるため、中型株を選好する。また、フランスなどの国でボラティリティが高まった場合、質の高いシクリカル銘柄を拾う好機となる可能性がある。

英国株式の利回りはごく一部の期間を除いて米国株式を上回る



出所：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が作成（2025年9月18日現在）。過去12カ月の配当利回り
と株式利益回り。*2025年9月18日現在の利回り。

新興国市場

執筆者

ヤーラン・
シズディコフ
新興国市場
グローバルヘッド

世界の多極化で伸びる新興国市場

米国は依然として圧倒的に大きな経済的影響力を誇っていますが、新技術（中国のAIなど）や世界的なサプライチェーンの再構築（インドなど）に適応し、存在感を示せる新興国は、こうした多極化への移行を追い風に伸びると予想されます。このところ当社では専らドル安が議論的となっており、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和や、トランプ政権の政策や圧力が米ドルにどのような影響を与えるかに注目しています。

構造的な観点からは、**新興国の景気動向は世界の景気循環との連動性が比較的低いため、新興国市場には引き続き銘柄選別や分散投資の好機があるとみられます。**したがって、当社ではFRBの動きや新興各国固有の要因、そして地政学的リスクをにらみつつ、全体的にポジティブな見方を維持しています。

新興国債券

- 新興国債券にポジティブな見方をするとともに、金融緩和、国内市場のインフレ状況、ドル安を特に注視している。
- 現地通貨建債券は新興国の継続的な経済成長やハト派的なインフレ見通しが下支えになるとみられる。例えば、中南米市場や、一部の高利回りのフロンティア市場を愛好する。
- 需給状況が良好なハードカレンシー建債券はキャリアが魅力的な水準にある。全体的に、投資適格債よりもハイイールド債を愛好するとともに、サハラ以南のアフリカ、欧州新興国、中南米の一部にポジティブな見方をする。

新興国株式

- 中南米地域では、バリュエーションが低く、米国や国内の金利低下が見込まれるブラジルとメキシコに魅力的な投資機会がある。
- 中国株式には中立の見方をしつつ、情報技術セクターに投資機会があるか否かを見極めている。
- インドでは米国の関税でポジティブな長期見通しが不透明化している。米国やEUとの協議の行方を注視している。米国がインドへの態度を引き続き軟化させた場合、センチメントは急速に好転する可能性がある。

アジア市場の主要な投資方針

関税リスクの後退と世界的なリスク選好の高まりを背景に、アジア市場全体が引き続き力強く推移しています。関税懸念のなかでも貿易活動は持ちこたえており、またインフレが抑制されているおかげで**アジアの中央銀行は緩和寄りのスタンスを維持しています。**グローバルで見ると、FRBの利下げ再開を背景に米ドルにとって不利な状況が続くとみられます。米ドルが弱く投資家心理が強い局面では、通常、アジア市場に有利な環境が形成されます。

アジア資産はグローバル市場の中でも良い位置にあります。アジア企業の業績見通しは概ねポジティブです。需給環境や市場心理も良好であるほか、株式のバリュエーションは先進国市場と比べても魅力的な水準を保っています。しかし、市場のパフォーマンスはまちまちであるため、投資先の選別が極めて重要です。国別では、**最近の株価調整や堅調な業績を受けてインド株式に対してポジティブな見方をする一方、株価の大幅な見直しを受けて、韓国株式には慎重な見方を強めました。**

債券については、良好な需給環境に支えられて信用スプレッドが緩やかに縮小し続けるとみています。新発債は、投資家が大量の待機資金を抱えているために、市場で容易に吸収されています。アジアの債券市場は、米国の国債利回りの低下により下支えされています。しかし、当社ではインドネシアの政治・社会情勢を注視しつつ、それが国債にどのような影響を与えるのかを見極めています。

マルチアセット

執筆者

インフレ高止まりで、デフレーションを微調整

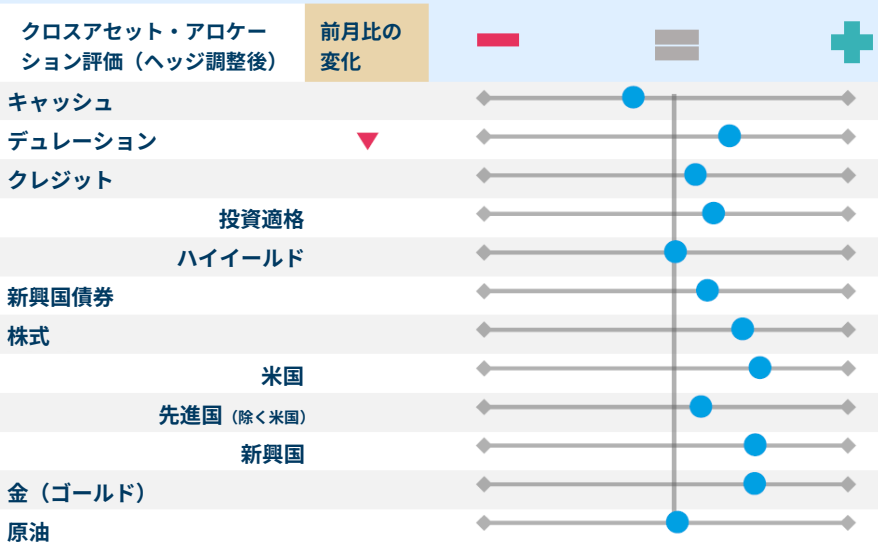
米国の経済活動は、経済の大部分を占める個人消費の落ち込みにより、今年後半に減速が見込まれます。インフレ率についても短期的にはやや高止まりが予想されます。英国でもやはり、イングランド銀行（BOE）がインフレ圧力の高まりに対処しています。一方で、欧州では今のところインフレが抑制されており、状況がわずかに異なっています。**リスク資産の一角ではバリュエーションが高騰していますが、ファンダメンタルズや収益の上昇余地を踏まえ、大胆な行動は控えながらもややリスクオンの姿勢を維持しています。**また、株式のヘッジ手段や、その他、ポートフォリオの分散と安定性を高める**金（ゴールド）**などの資産が重要であることも改めて指摘しておきます。

株式については、米国、英国、新興国市場への投資を通じてポジティブな見方を維持しています。米国では、収益のモメンタム、米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派姿勢、技術的進歩が米国の主要株式指数の押し上げ材料となっています。しかし、当社では引き続き分散投資を徹底するとともに、大型ITセクター以外の銘柄に注目し、市場全体の上昇に出遅れ、米国の国内景気と連動しやすい中型株にポジティブな見方をしています。また、新興国株式全般や中国株式の見通しについても楽観視しています。FRBが金融緩和を進めれば、新興国の中央銀行にも自国の景気浮揚策を実施する余裕が生まれます。

デフレーションについては全体的にポジティブな見方を維持しており、米国5年物国債や欧州連合（EU）主要国の国債を 선호するとともに、イタリア国債は対ドイツ国債で魅力的だと考えています。一方で、英国の物価がサービス関連を中心に上昇基調にあるなか、市場は公表前の政府予算案に対してますます厳しい目を向けるようになっていきます。こうした状況を受けて、当社では英国のデフレーションの見通しを戦術的に中立に下方修正するとともに、バリュエーションや日銀の利上げ観測を踏まえて、日本国債に対して引き続き慎重な見方をしています。クレジットについては、EU投資適格債や、新興国市場のスプレッド物に対してポジティブな見方をしています。

為替市場では、高水準の債務といった構造的要因で米ドルが中期的に圧迫されるとみられるため、米ドルに対して引き続き慎重な見方をしています。一方で、ユーロ、日本円/ユーロ、新興国通貨にはポジティブな見方をするとともに、中国人民元よりもメキシコペソを 선호しています。

アムンディによるマルチアセットの投資見解 *



▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

出所：アムンディ（2025年9月24日現在）。
「前月比の変化」は前月からのデータを含んでいます。本表は、マルチアセット・プラットフォームにおける主要な投資方針（ヘッジ含む）を表したものです。*投資見解は標準組入比率（ベンチマーク：株式45%、債券45%、コモディティ5%、キャッシュ5%）を基準とした相対評価で示されており、イコール（=）は中立を表します。実施にあたってはデリバティブを用いることがあるため、プラス（+）とマイナス（-）の合計が釣り合わない場合があります。本表は特定の一時点における評価であり、随時変更される可能性があります。本情報は将来の成果の予測を意図したものではなく、特定のファンドまたは証券に関する調査、投資助言、あるいは推奨として読者が依拠すべきものではありません。アムンディの商品の現在、過去、または未来における実際の資産配分またはポートフォリオを表すものではありません。

資産クラス別見通し

株式見通し

株式	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国					◆					
米国グロース			◆							
米国バリュー						◆				
欧州								◆		
欧州中小型								◆		
日本						◆				
新興国						◆				
グローバルファクター	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
グロース					◆					
バリュー							◆			
小型	▲						◆			
クオリティ						◆				
低ボラティリティ							◆			

債券見通し

デュレーション	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国						◆				
EU						◆				
英国								◆		
日本				◆						
全体						◆				
クレジット	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米国投資適格						◆				
米国ハイイールド				◆						
EU投資適格	▲							◆		
EUハイイールド						◆				
全体							◆			
為替	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
米ドル	▼				◆					
ユーロ					◆					
英ポンド					◆					
日本円								◆		
新興国通貨*							◆			

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

出所：2025年9月24日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の要約。本表は各資産クラスの絶対的な評価を9段階で示したものであり、イコール（=）は中立スタンスを表します。本資料は特定の一時点における市場の評価を表したものであり、将来の出来事の予想または将来の成果の保証を意図したものではありません。本情報は特定のファンドまたは証券に関する調査または投資助言として読者が依拠すべきものではありません。本情報は例示および教育のみを目的としたものであり、変更される可能性があります。本情報は、過去、現在、または未来におけるアムンディの実際の資産配分またはポートフォリオを表すものではありません。為替の表はGICによる為替の絶対的見解を示したものです。*複数の新興国通貨を総合した評価。

新興国市場見通し

新興国債券	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中国国債						◆				
インド国債								◆		
新興国HC								◆		
新興国LC									◆	
新興国社債								◆		
新興国株式	前月比の変化	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興国							◆			
アジア新興国							◆			
中南米								◆		
EMEA新興国								◆		
新興国（除く中国）							◆			
中国						◆				
インド							◆			

出所：2025年9月24日に開催された直近のグローバル投資委員会（GIC）で表明された見解の要約。※HC＝ハードカレンシー建債券、LC＝現地通貨建債券、EMEA＝ヨーロッパ、中東、アフリカ

▼ 前月比で引き下げ
▲ 前月比で引き上げ

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.msicbarra.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 7 September 2025. 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: 30 September 2025. **DOC ID:** 4285688
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.

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - Doug Armand
Marketing material for professional investors.

当資料は、アムンディ・アセットマネジメント、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、アムンディ・ジャパン（以下、弊社）が一部翻訳したものです。当資料は、当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。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセットマネジメント、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。当資料は、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。当資料に記載されている内容は、全て当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。当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、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス（指数）の著作権・知的財産権及びその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等：アムンディ・ジャパン株式会社（金融商品取引業者） 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