SPIVA® Asia Ex-Japan 스코어카드

Contributors

Sue Lee, CFA
Head of APAC
Index Investment Strategy
sue.lee@spglobal.com

Dasha Selivanova
Quantitative Analyst
Index Investment Strategy
dasha.selivanova@spglobal.c

Davide Di Gioia
Head of SPIVA
Index Investment Strategy
davide.di.gioia@spglobal.com

Florence Chapman, CFA
Quantitative Associate
Index Investment Strategy
florence.chapman@spglobal.c

Experience the active vs. passive debate on a global scale.

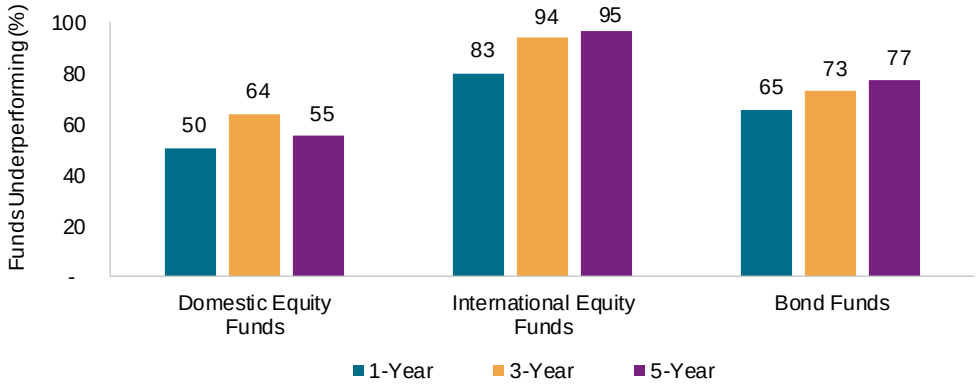
S&P 다우존스 지수는 2002 년 S&P Indices Versus Active (SPIVA) 미국 스코어카드를 처음 발표한 이래, 액티브 펀드와 패시브 펀드 간의 지속적인 논쟁에서 성과 비교의 잣대 역할을 해왔습니다.

이번 보고서는 SPIVA Asia Ex-Japan 스코어카드의 첫 번째 발행으로, 중화권, 한국, 동남아시아 지역 소재의 국내 주식형, 해외 주식형, 채권형 액티브 펀드의 벤치마크 대비 성과를 비교 측정하였습니다.

주요 내용

2024 년 국내 주식형, 해외 주식형, 채권형 펀드 카테고리 전반에서 과반수의 액티브 펀드가 벤치마크에 못미치는 성과를 기록했습니다. 기간이 길어질수록 펀드가 벤치마크를 언더퍼폼하는 비율은 증가하는 추세를 보였습니다. 도표 1 은 2024 년 말 기준으로 1 년, 3 년, 5 년 기간 동안의 펀드 언더퍼폼 비율을 카테고리 별로 요약한 것입니다.

도표 1: Asia Ex-Japan 액티브 펀드 언더퍼폼 비율

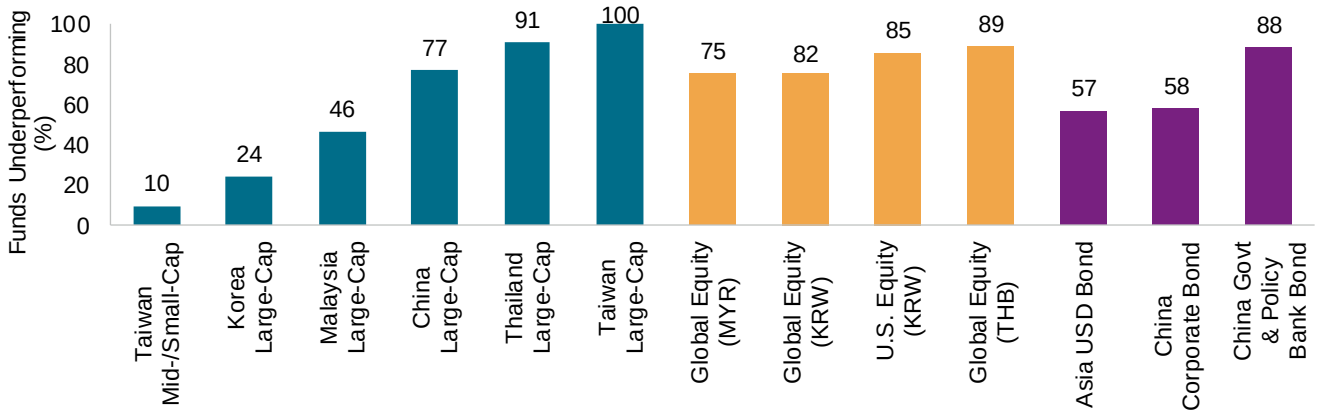


Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2024. Based on cross-category, fund-weighted averages. The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched Nov. 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched Apr. 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched Dec. 10, 2023. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

Sign up to receive our latest research, education, and commentary at on.spdji.com/SignUp.

- 2024 년 글로벌 상승장은 펀드 매니저와 투자자 모두에게 환영받았지만, 상대적 성과 측면에서 액티브 펀드 매니저들에게는 쉽지 않은 한 해였습니다. 이 보고서의 13 개 펀드 카테고리 중 10 개에서 펀드의 과반수가 관련 벤치마크를 하회했습니다 (도표 2 참조).
- **국내 주식형 펀드는 카테고리별 성과 초과 비율의 차이가 컸습니다.** 대만 중소형주 펀드의 90%가 S&P Taiwan MidSmallCap 지수를 아웃퍼폼하는 우수한 결과를 냈고, 한국 대형주 펀드도 3/4 가량이 S&P Korea BMI 지수의 부진한 수익률(-10.7%)을 상회했습니다.
- 반면에 모든 대만 대형주 펀드는 S&P Taiwan BMI 지수의 뛰어난 수익률 (35.3%)에 미치지 못했습니다. 또한 중국 대형주 펀드의 3/4 이상이 4 분기에 강하게 반등하는 시장을 따라잡는 데 어려움을 겪었습니다.
- **해외 주식형 펀드 중 벤치마크를 아웃퍼폼한 펀드는 드물었습니다.** 한국, 말레이시아, 태국의 글로벌 주식형 펀드 중 3/4 이상이 S&P Global BMI 지수의 현지통화 기준 수익률을 밑돌았는데, 이는 다른 시장에서 보였던 추세와 일치합니다.[1] 이러한 한국 소재 해외 주식형 펀드의 성과 부진은 원화의 급락으로 인해 환헤지가 부정적으로 작용한 것의 영향도 있습니다.
- **모든 채권형 펀드 카테고리에서서 과반수 이상의 액티브 펀드가 저조한 성과를 보였습니다.** iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond 지수가 견조한 8.4% 수익을 기록한 가운데, 중국 정부 및 정책 은행 채권 펀드는 88%의 높은 언더퍼폼 비율을 보였습니다.

도표 2: 2024 년 벤치마크를 언더퍼폼한 액티브 펀드의 비율



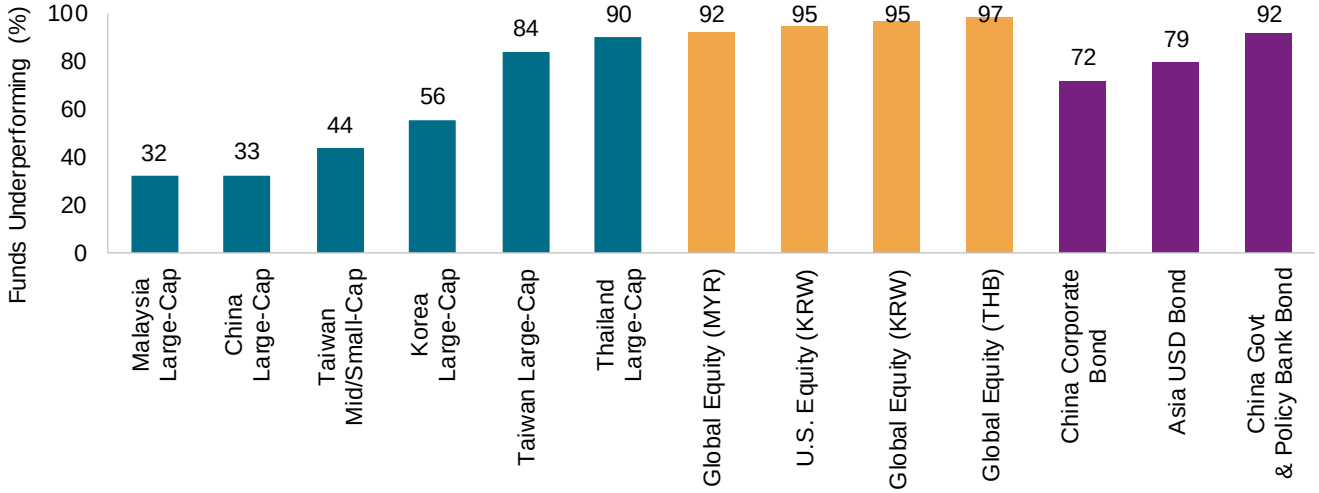
Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2024. Domestic equity categories are in green, international equity categories in yellow and bond categories in purple. The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched Nov. 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched Apr. 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched Dec. 10, 2023. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

[1] 글로벌 주식형 펀드는 2024 년 전세계적으로 S&P World 지수에 비해 저조한 성과를 기록했습니다. 지역별 언더퍼폼 비율은 다음과 같습니다: 미국(84%), 유럽(유로화 펀드 91%, 파운드화 펀드 90%), 호주(85%), 일본(80%)

For use with institutions only, not for use with retail investors.

– 5 년 동안의 기간에서는 펀드 언더퍼폼 비율이 일반적으로 더 높았습니다. 모든 해외 주식형 카테고리에서 펀드의 90% 이상이 벤치마크 대비 저조한 성과를 기록하였습니다. 하지만 말레이시아 대형주, 중국 대형주, 대만 중소형주 3 개 국내 주식형 카테고리에서는 과반수의 펀드가 초과수익을 기록했습니다 (도표 3 참조).

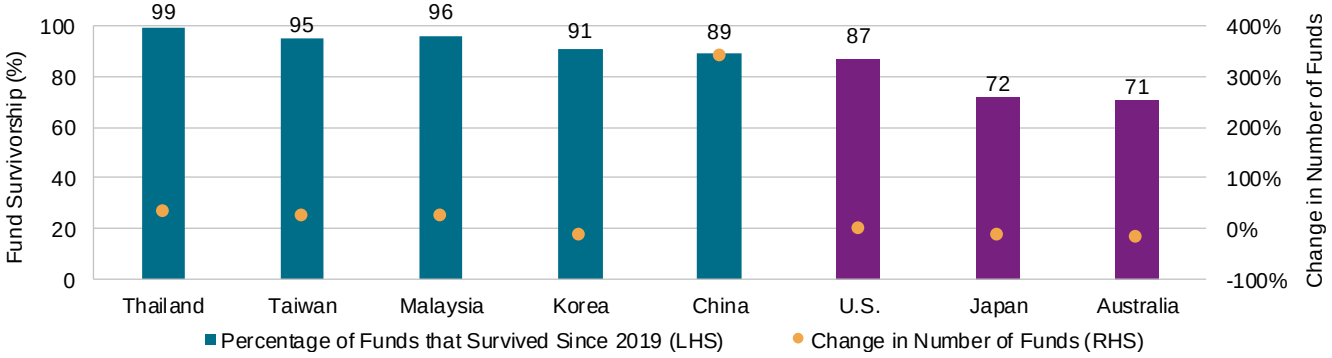
도표 3: Asia ex-Japan 액티브 펀드의 5 년 언더퍼폼 비율



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2024. Domestic equity categories are in green, international equity categories in yellow and bond categories in purple. The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched Nov. 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched Apr. 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched Dec. 10, 2023. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

– **펀드 생존율:** 펀드 청산은 대체적으로 제한적이었습니다. 보고서에 포함된 모든 카테고리를 통틀어 전체 펀드의 99%, 95%, 92%가 1 년, 3 년, 5 년의 기간 동안 생존했습니다. 많은 아시아 국가, 특히 중국에서 선진시장 지역에 비해 액티브 펀드의 증가율과 생존율이 높은 것으로 나타났습니다 (도표 4 참조).

도표 4: Asia Ex-Japan 지역과 주요 선진시장의 국내 주식형 액티브 펀드의 5 년 생존율



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar, CRSP. Fund survivorship is calculated using the funds that were available at the end of 2019 and survived through the end of 2024. Change in number of funds between Dec. 31, 2019, and Dec. 31, 2023. Based on Thailand Large-Cap, Taiwan Large-Cap, Malaysia Large-Cap, Korea Large-Cap, China Large-Cap, U.S. All Large-Cap, Japanese Large-Cap and Australian Equity General fund categories. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

SPIVA 개요

S&P DJI 의 SPIVA 스코어카드는 액티브 펀드를 적절한 벤치마크와 비교합니다. 액티브 운용의 전제는 운용역이 충분한 실력을 갖추면 시장, 즉 벤치마크보다 꾸준히 초과성과를 낼 수 있다는 것입니다. 수십 년 전 이러한 관점에 이의가 제기되면서 오랜 논쟁이 시작되었고, SPIVA 스코어카드는 액티브 투자와 패시브 투자의 상대적 장점에 대한 지속적인 논쟁에 필요한 정보를 제공하는 데 중요한 역할을 해왔습니다.

SPIVA 스코어카드는 다양한 시장에서 단기 및 장기적으로 액티브 펀드의 성과가 언제, 어디에서 우수했는지 또는 저조했는지를 보여줍니다. 최초의 SPIVA 스코어카드는 2002 년에 미국 펀드 시장를 중점적으로 보고하였으며, 이후 호주, 캐나다, 유럽, 인도, 일본, 라틴 아메리카, 중동 및 북아프리가, 뉴질랜드, 남아프리카공화국 등 10 개 지역으로 범위를 확대했습니다. 이번 Asia Ex-Japan 스코어카드는 가장 최근에 추가된 것입니다.[2]

SPIVA 스코어카드는 데이터 측정 기술, 데이터 샘플 구축, 생존 편향 (survivorship bias)과 관련된 문제를 견고한 방법론을 기반으로 다루고 있습니다.

- **생존 편향의 보정:** 연구 기간 동안 많은 펀드가 청산되거나 합병될 수 있습니다. 하지만 해당 기간 초기에 투자 결정을 내리는 투자자에게는 이러한 펀드도 선택 가능한 집합의 일부였습니다. 펀드 청산은 흔히 지속적인 펀드 성과 부진으로 인해 발생하기 때문에 생존한 펀드만 고려할 경우 액티브 펀드에 유리한 편향을 야기할 수 있습니다. 시중의 다른 보고서와는 달리 SPIVA 스코어카드는 생존한 펀드와 청산된 펀드 전체의 집합을 고려하여 생존 편향의 오류를 지양합니다.

- **데이터 정리:** 모닝스타의 데이터를 기반으로 개방형 운용 펀드와 상장지수펀드(ETF)를 포함한 모든 액티브 펀드를 수집하여 분석합니다. SPIVA 스코어카드는 한 펀드의 여러 클래스를 중복하여 계산하는 것을 방지하기 위해 측정기간 시작 시 운용자산 규모가 가장 큰 하나의 클래스만 선택하여 사용합니다.[3]

- **동종 비교 분석:** 펀드 수익률은 투자 스타일이나 시가총액규모에 상관없이 운용사가 선택한 벤치마크와 비교하는 경우가 많습니다. SPIVA 스코어카드는 펀드 수익률을 해당 투자 범주에 적합한 벤치마크와 비교합니다.

- **운용보수 차감 후 수익률:** 사용된 펀드 수익률은 액티브 펀드의 운용보수를 차감한 수치입니다. 판매 수수료와 가입 수수료는 고려하지 않습니다.

[2] 모든 지역별 보고서는 S&P 다우존스 지수 웹사이트에서 확인할 수 있습니다.

[3] 펀드 선정 및 카테고리 정의에 대한 자세한 내용은 부록 참조.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

SPIVA 의 지표

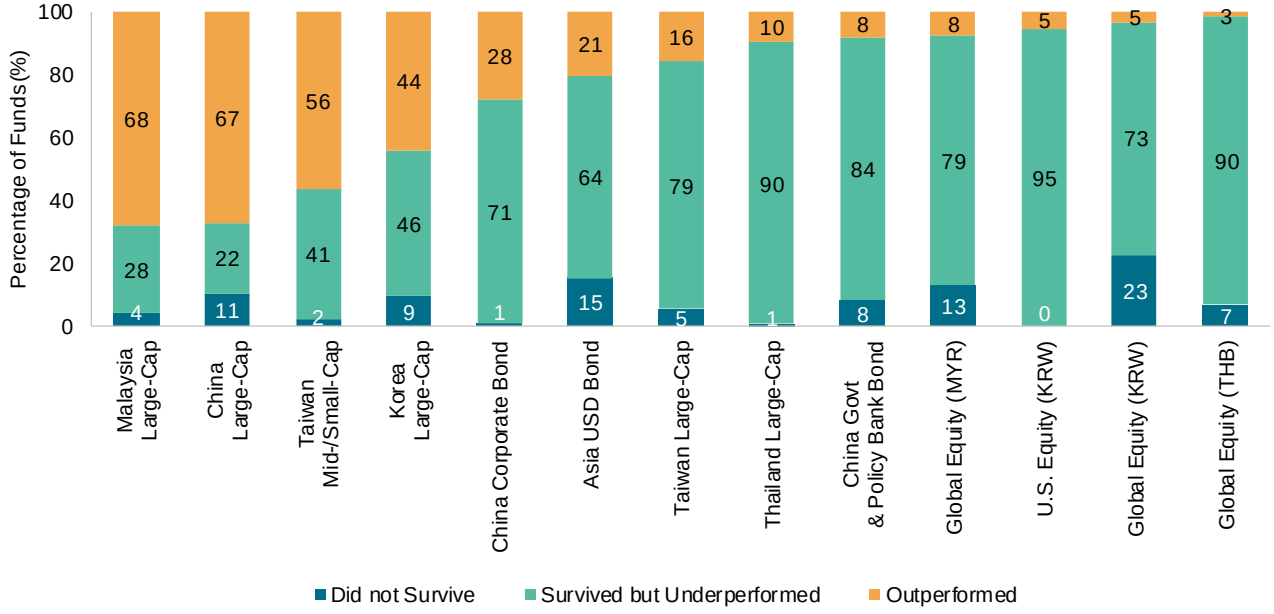
SPIVA 스코어카드는 액티브 펀드 성과에 대한 종합적인 분석을 제공합니다, 펀드가 벤치마크를 언더퍼폼하는 비율, 펀드의 평균 수익률 및 사분위수 범위, 펀드 생존율 등의 통계와 시장 상황 분석을 통해 액티브 펀드의 성과에 대한 균형 잡힌 시각을 제공합니다.

– **언더퍼폼 비율:** 이 지표는 할당된 벤치마크에 비해 성과가 저조한 펀드의 비율을 측정합니다. 해당 기간 초기에 투자 가능한 펀드의 총 집합이 분모이고, 분자는 전체 펀드에서 해당 기간 끝까지 생존하여 지수보다 높은 성과를 낸 펀드의 수를 빼서 구합니다. 나머지 펀드들은 언더퍼폼한 것으로 간주하며, 이러한 언더퍼폼 비율을 보고합니다.

  펀드의 생존율은 언더퍼폼 비율을 정확하게 측정하는 데 중요합니다. 이를 설명하기 위해 도표 5 는 각 카테고리의 펀드를 세 그룹으로 구분하였습니다:

  1. 청산 또는 합병으로 인해 생존하지 못한 펀드
  2. 생존했지만 벤치마크 대비 성과가 저조한 펀드
  3. 2024 년까지 5 년 동안 생존했고 벤치마크보다 높은 성과를 보인 펀드

도표 5: Asia Ex-Japan 펀드의 5 년 생존율 및 벤치마크 대비 성과



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2024. The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched Nov. 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched Apr. 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched Dec. 10, 2023. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

예를 들어, 중국 대형주 카테고리에서 언더퍼폼 비율은 33%였는데, 여기에는 생존하지 못한 펀드 11%와 생존했지만 성과가 저조했던 펀드 22%가 포함되었습니다. 청산된 펀드를 고려하지 않을 경우 언더퍼폼 비율은 25%로 과소평가됩니다. 일반적으로 시간이 지남에 따라 펀드 소멸률이 증가하기 때문에 생존 편향을 수정하는 것은 장기간에서 더욱 중요합니다.

- **생존율:** 이는 측정 기간 시작 시점에 존재했고 기간 종료 시에도 청산되지 않고 생존한 펀드의 비율을 나타냅니다.

- **동일가중 펀드 수익률:** 특정 기간 동안 펀드 카테고리의 동일가중 수익률은 해당 기간 시작 시점부터 당시까지 생존한 모든 펀드의 월별 수익률을 단순 평균하여 계산한 후 해당 기간에 걸쳐 복리로 계산합니다.

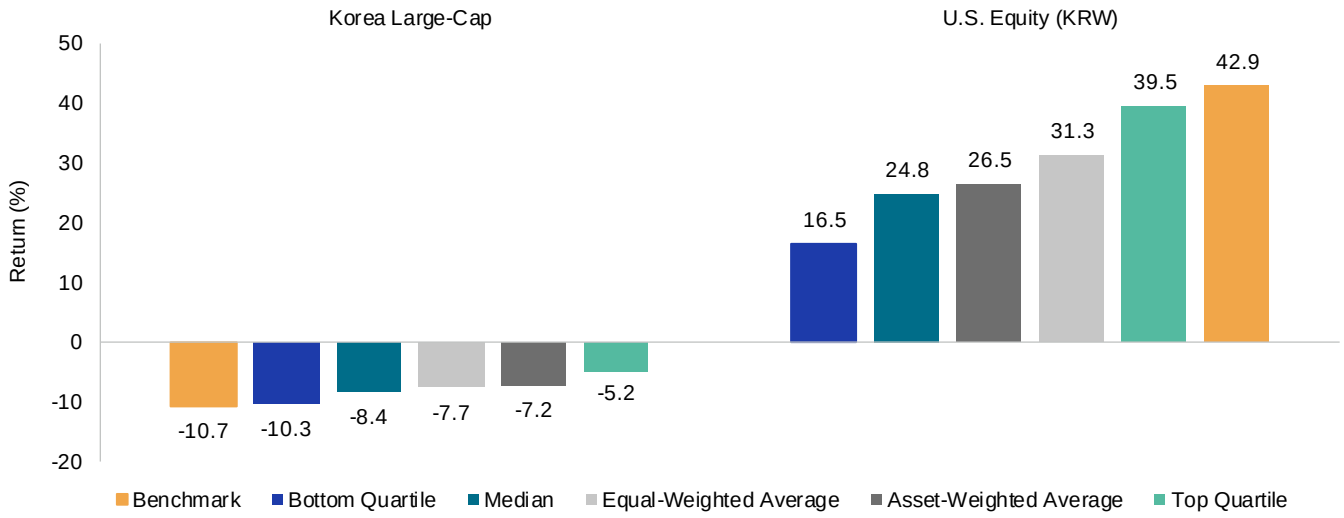
- **자산가중 펀드 수익률:** 펀드 카테고리의 자산 가중 수익률은 각 펀드의 수익률에 전월 말 기준 총 순자산 규모에 따라 가중치를 부여하여 계산합니다.

- **사분위수 경계점:** 데이터 집합의 p 번째 백분위수는 데이터의 p% 이상이고 (100-p)% 이하인 값입니다. 이 값은 데이터를 하위 p%와 상위 (100-p)%의 두 부분으로 나눕니다. 1 사분위수는 75 번째 백분위수로, 하위 75%와 상위 25%를 구분합니다. 2 사분위수는 50 번째 백분위수 (즉, 중앙값)이며, 제 3 사분위수는 25 번째 백분위수입니다.

도표 6 은 한국 대형주 펀드 및 원화 미국 주식 펀드 카테고리의 1 년 평균 수익률과 사분위수 경계점을 보여줍니다. 2024 년 이 두 카테고리의 수익률 분포는 매우 다른 양상을 보였습니다. 한국 대형주 펀드 카테고리에서는 일부 하위 25% 펀드가 벤치마크 수익률을 상회한 반면, 원화 미국 주식 펀드 카테고리의 경우 일부 상위 25% 펀드가 시장 수익률을 상회하지 못했습니다. 한국 대형주 펀드 카테고리에서는 자산가중 펀드 수익률이 동일가중 평균 수익률보다 높은 것으로 보아 자산규모가 큰 펀드가 상대적으로 높은 성과를 거둔 반면에, 원화 미국 주식 펀드 카테고리에서는 자산규모가 작은 펀드가 평균적으로 더 나은 성과를 냈습니다. 상위 25%와 하위 25%의 경계점 간의 수익률 차이는 펀드 수익률의 분산을 나타내는 지표로 좋은 펀드 선택과 나쁜 펀드 선택의 차이를 측정한다고 볼 수 있습니다. 이 지표는 한국 대형주 펀드 카테고리에서는 5.2%였던 반면 원화 미국 주식 펀드 카테고리에서는 23.0%로 훨씬 높았습니다.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

도표 6: 한국 대형주 펀드와 원화 미국 주식 펀드의 2024 년 수익률 통계



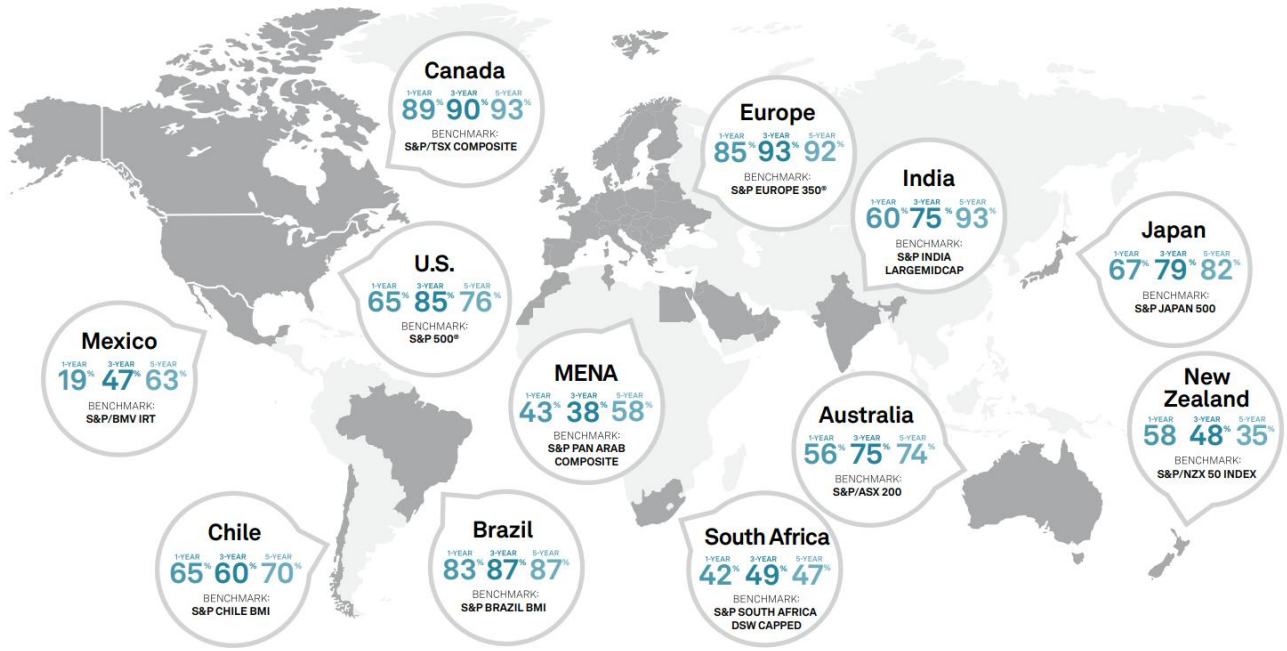
Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

글로벌 SPIVA

20 년 넘게 여러 시장에서 수집한 SPIVA 리서치에 따르면 벤치마크를 아웃퍼폼하는 액티브 펀드는 단기이건 장기이건 소수에 불과한 것으로 나타났습니다. 도표 7 과 8 은 1 년, 3 년, 5 년 기간 동안 분석 대상 시장의 국내 주식형 및 채권형 펀드가 벤치마크를 언더퍼폼한 비율을 요약한 것입니다.

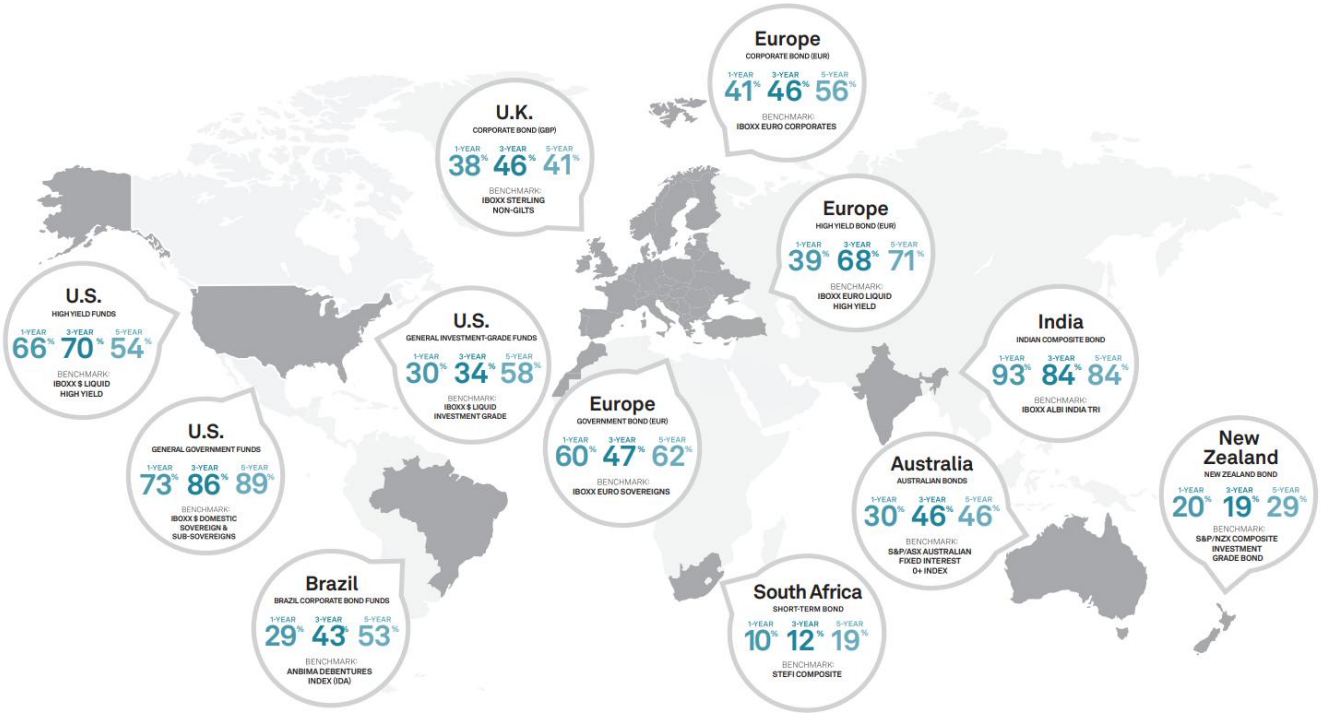
For use with institutions only, not for use with retail investors.

도표 7: 1 년, 3 년, 5 년 기간 동안 벤치마크 대비 저조한 성과를 보인 국내 주식형 액티브 펀드의 비율



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar, Fundata, CRSP. Data as of Dec. 31, 2024. Results for equity funds reflect regional large-cap benchmarks, with the exceptions of Brazil, Canada, Chile, MENA, and New Zealand, where regional broad-market benchmarks are used. Multiple benchmarks exist in all regions tracked by SPIVA. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 8: 1 년, 3 년, 5 년 기간 동안 벤치마크 대비 저조한 성과를 보인 채권형 액티브 펀드의 비율



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar, Fundata, CRSP. Data as of Dec. 31, 2024. Multiple benchmarks exist in all regions tracked by SPIVA. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

표

표 1a: 벤치마크 대비 저조한 성과를 보인 Asia Ex-Japan 펀드의 비율 (절대 수익률 기준)

Fund Category	Fund Domicile	Comparison Index	1-Year	3-Year	5-Year
Domestic Equity Funds					
China Large-Cap	China	S&P China A 300	77	74	33
Korea Large-Cap	South Korea	S&P Korea BMI	24	50	56
Taiwan Large-Cap	Taiwan	S&P Taiwan BMI	100	80	84
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	S&P Taiwan MidSmallCap	10	53	44
Thailand Large-Cap	Thailand	S&P Thailand BMI	91	84	90
Malaysia Large-Cap	Malaysia	S&P Malaysia BMI	46	70	32
International Equity Funds					
U.S. Equity (KRW)	South Korea	S&P 500 (KRW)	85	89	95
Global Equity (KRW)	South Korea	S&P Global BMI (KRW)	82	93	95
Global Equity (THB)	Thailand	S&P Global BMI (THB)	89	97	97
Global Equity (MYR)	Malaysia	S&P Global BMI (MYR)	75	97	92
Bond Funds					
China Corporate Bond	China	iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond	58	66	72
China Government and Policy Bank Bond	China	iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond	88	91	92
Asia USD Bond	Asia	iBoxx USD Asia Ex-Japan	57	73	79

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2024. Index performance based on total return. Fund and index performance in local currency unless stated otherwise. The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched Nov. 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched Apr. 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched Dec. 10, 2023. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

표 1b: 벤치마크 대비 저조한 성과를 보인 Asia Ex-Japan 펀드의 비율 (위험조정 수익률 기준)

Fund Category	Fund Domicile	Comparison Index	3-Year	5-Year
Domestic Equity Funds				
China Large-Cap	China	S&P China A 300	-	33
Korea Large-Cap	South Korea	S&P Korea BMI	-	54
Taiwan Large-Cap	Taiwan	S&P Taiwan BMI	88	89
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	S&P Taiwan MidSmallCap	82	66
Thailand Large-Cap	Thailand	S&P Thailand BMI	-	90
Malaysia Large-Cap	Malaysia	S&P Malaysia BMI	83	32
International Equity Funds				
U.S. Equity (KRW)	South Korea	S&P 500 (KRW)	96	97
Global Equity (KRW)	South Korea	S&P Global BMI (KRW)	96	94
Global Equity (THB)	Thailand	S&P Global BMI (THB)	96	93
Global Equity (MYR)	Malaysia	S&P Global BMI (MYR)	95	92
Bond Funds				
China Corporate Bond	China	iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond	73	67
China Government and Policy Bank Bond	China	iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond	63	63
Asia USD Bond	Asia	iBoxx USD Asia Ex-Japan	73	82

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2024. Index performance based on total return. Fund and index performance in local currency unless stated otherwise. Risk-adjusted return is computed as annualized average monthly return divided by annualized standard deviation of the monthly return for the measured periods. Results not shown for periods in which the benchmark return was negative. The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched Nov. 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched Apr. 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched Dec. 10, 2023. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

표 2: Asia Ex-Japan 펀드 생존율

Fund Category	Fund Domicile	No. of Funds at Start	Survivorship (%)
1-Year Domestic Equity Funds			
China Large-Cap	China	336	98.5
Korea Large-Cap	South Korea	586	98.6
Taiwan Large-Cap	Taiwan	29	100.0
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	83	100.0
Thailand Large-Cap	Thailand	222	100.0
Malaysia Large-Cap	Malaysia	52	100.0
1-Year International Equity Funds			
U.S. Equity (KRW)	South Korea	62	100.0
Global Equity (KRW)	South Korea	229	94.8
Global Equity (THB)	Thailand	124	98.4
Global Equity (MYR)	Malaysia	81	97.5
1-Year Bond Funds			
China Corporate Bond	China	242	100.0
China Government and Policy Bank Bond	China	102	100.0
Asia USD Bond	Asia	53	98.1
1-Year All Categories		**2201**	**98.6**
3-Year Domestic Equity Funds			
China Large-Cap	China	316	92.1
Korea Large-Cap	South Korea	565	95.8
Taiwan Large-Cap	Taiwan	25	100.0
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	85	97.6
Thailand Large-Cap	Thailand	206	99.5
Malaysia Large-Cap	Malaysia	53	96.2
3-Year International Equity Funds			
U.S. Equity (KRW)	South Korea	45	97.8
Global Equity (KRW)	South Korea	207	87.0
Global Equity (THB)	Thailand	108	95.4
Global Equity (MYR)	Malaysia	64	93.8
3-Year Bond Funds			
China Corporate Bond	China	241	99.6
China Government and Policy Bank Bond	China	82	95.1
Asia USD Bond	Asia	52	92.3
3-Year All Categories		**2049**	**95.1**

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

표 2: Asia Ex-Japan 펀드 생존율 (계속)

Fund Category	Fund Domicile	No. of Funds at Start	Survivorship (%)
5-Year Domestic Equity Funds			
China Large-Cap	China	254	89.4
Korea Large-Cap	South Korea	567	90.7
Taiwan Large-Cap	Taiwan	19	94.7
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	85	97.6
Thailand Large-Cap	Thailand	192	99.5
Malaysia Large-Cap	Malaysia	47	95.7
5-Year International Equity Funds			
U.S. Equity (KRW)	South Korea	37	100.0
Global Equity (KRW)	South Korea	154	77.3
Global Equity (THB)	Thailand	60	93.3
Global Equity (MYR)	Malaysia	39	87.2
5-Year Bond Funds			
China Corporate Bond	China	217	99.1
China Government and Policy Bank Bond	China	62	91.9
Asia USD Bond	Asia	39	84.6
5-Year All Categories		**1772**	**91.9**

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

표 3: Asia Ex-Japan 펀드의 동일가중 평균 수익률

Fund Category/Index	1-Year (%)	3-Year (%)	5-Year (%)
Domestic Equity Funds			
China Large-Cap	8.41	-8.71	5.56
S&P China A 300	15.81	-5.38	2.16
Korea Large-Cap	-7.70	-5.48	4.08
S&P Korea BMI	-10.70	-5.40	3.90
Taiwan Large-Cap	19.81	8.52	15.87
S&P Taiwan BMI	35.34	13.31	18.88
Taiwan Mid-/Small-Cap	22.98	8.49	18.66
S&P Taiwan MidSmallCap	9.79	8.85	17.12
Thailand Large-Cap	-0.61	-3.79	-1.58
S&P Thailand BMI	3.89	-1.73	0.71
Malaysia Large-Cap	23.16	4.29	6.78
S&P Malaysia BMI	20.83	7.62	5.32
International Equity Funds			
U.S. Equity (KRW)	31.30	9.08	13.13
S&P 500 (KRW)	42.91	16.99	20.19
Global Equity (KRW)	24.64	5.81	9.99
S&P Global BMI (KRW)	36.53	13.42	15.08
Global Equity (THB)	8.01	-3.55	4.53
S&P Global BMI (THB)	16.62	5.91	12.83
Global Equity (MYR)	9.50	6.12	8.83
S&P Global BMI (MYR)	13.61	7.70	11.92
Bond Funds			
China Corporate Bond	4.34	3.49	3.51
iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond	4.56	3.80	3.91
China Government and Policy Bank Bond	6.86	4.23	3.84
iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond	8.36	5.44	4.99
Asia Bond	5.33	-1.83	-1.36
iBoxx USD Asia Ex-Japan	5.29	0.21	0.90

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2024. Index performance based on total return. Fund and index performance in local currency unless stated otherwise. The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched Nov. 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched Apr. 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched Dec. 10, 2023. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

표 4: Asia Ex-Japan 펀드의 자산가중 평균 수익률

Fund Category/Index	1-Year (%)	3-Year (%)	5-Year (%)
Domestic Equity Funds			
Korea Large-Cap	-7.21	-5.22	3.95
S&P Korea BMI	-10.70	-5.40	3.90
Taiwan Large-Cap	18.92	6.81	12.47
S&P Taiwan BMI	35.34	13.31	18.88
Taiwan Mid-/Small-Cap	24.46	8.48	18.90
S&P Taiwan MidSmallCap	9.79	8.85	17.12
Thailand Large-Cap	-1.52	-4.82	-2.86
S&P Thailand BMI	3.89	-1.73	0.71
Malaysia Large-Cap	21.04	6.00	6.20
S&P Malaysia BMI	20.83	7.62	5.32
International Equity Funds			
U.S. Equity (KRW)	26.46	5.89	12.81
S&P 500 (KRW)	42.91	16.99	20.19
Global Equity (KRW)	26.86	7.15	10.93
S&P Global BMI (KRW)	36.53	13.42	15.08
Global Equity (THB)	10.03	-3.40	4.11
S&P Global BMI (THB)	16.62	5.91	12.83
Global Equity (MYR)	11.44	2.05	6.55
S&P Global BMI (MYR)	13.61	7.70	11.92
Bond Funds			
Asia Bond	4.37	-1.89	-0.87
iBoxx USD Asia Ex-Japan	5.29	0.21	0.90

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2024. China domiciled fund categories are not shown due to quality concerns over the fund asset time series. Index performance based on total return. Fund and index performance in local currency unless stated otherwise. Funds are asset-weighted, but indices are not. The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched Nov. 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched Apr. 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched Dec. 10, 2023. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

표 5: Asia Ex-Japan 펀드의 사분위수 경계점 수익률

Fund Category	Third Quartile	Second Quartile	First Quartile
1-Year Domestic Equity Funds			
China Large-Cap	1.70	10.21	15.62
Korea Large-Cap	-10.33	-8.39	-5.17
Taiwan Large-Cap	14.94	20.81	25.23
Taiwan Mid-/Small-Cap	16.85	22.20	29.00
Thailand Large-Cap	-3.20	0.22	1.77
Malaysia Large-Cap	16.22	22.29	26.75
1-Year International Equity Funds			
U.S. Equity (KRW)	16.45	24.81	39.49
Global Equity (KRW)	14.37	23.37	33.69
Global Equity (THB)	3.75	8.07	12.47
Global Equity (MYR)	2.26	8.06	14.38
1-Year Bond Funds			
China Corporate Bond	3.88	4.39	5.04
China Government and Policy Bank Bond	4.87	5.71	6.69
Asia USD Bond	3.76	4.94	6.34
3-Year Domestic Equity Funds			
China Large-Cap	-12.62	-8.84	-4.96
Korea Large-Cap	-7.26	-5.25	-4.18
Taiwan Large-Cap	4.22	6.94	11.13
Taiwan Mid-/Small-Cap	4.95	8.69	11.56
Thailand Large-Cap	-5.12	-3.74	-2.76
Malaysia Large-Cap	2.31	4.58	8.15
3-Year International Equity Funds			
U.S. Equity (KRW)	3.26	7.18	11.10
Global Equity (KRW)	2.39	5.65	8.89
Global Equity (THB)	-5.62	-2.98	-0.98
Global Equity (MYR)	-1.79	0.69	3.91
3-Year Bond Funds			
China Corporate Bond	3.22	3.59	4.00
China Government and Policy Bank Bond	3.39	3.83	4.26
Asia USD Bond	-2.57	-0.84	0.58

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2024. Index performance based on total returns. Fund and index performance in local currency unless stated otherwise. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

표 5: Asia Ex-Japan 펀드의 사분위수 경계점 수익률 (계속)

Fund Category	Third Quartile	Second Quartile	First Quartile
5-Year Domestic Equity Funds			
China Large-Cap	2.21	4.61	8.80
Korea Large-Cap	2.51	3.88	5.16
Taiwan Large-Cap	12.44	15.59	17.85
Taiwan Mid-/Small-Cap	14.78	18.05	21.63
Thailand Large-Cap	-2.52	-1.50	-0.76
Malaysia Large-Cap	5.05	7.17	8.30
5-Year International Equity Funds			
U.S. Equity (KRW)	7.33	13.09	15.34
Global Equity (KRW)	7.32	10.04	13.08
Global Equity (THB)	4.01	6.10	7.46
Global Equity (MYR)	3.37	5.72	9.08
5-Year Bond Funds			
China Corporate Bond	3.17	3.63	3.96
China Government and Policy Bank Bond	3.37	3.67	4.09
Asia USD Bond	-2.12	-0.48	0.66

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2024. Index performance based on total returns. Fund and index performance in local currency unless stated otherwise. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

부록

SPIVA 스타일 및 모닝스타 펀드 분류

SPIVA 스코어카드는 모닝스타 데이터를 기반으로 하고, 일본과 인도를 제외한 아시아 시장에 소재한 모든 액티브 펀드의 데이터를 분석합니다.[4] 모닝스타 펀드 분류 시스템에 따라 펀드를 분류하며, 표본의 충분성, 투자자 관련성 및 S&P 다우존스 지수가 산출하는 벤치마크 존재 여부 등의 기준을 고려하여 카테고리 포함 여부를 결정합니다. 특정 카테고리에서는 충분한 표본을 수집하기 위해 몇 개의 카테고리를 결합하기도 하였습니다. 전체 카테고리 대응 관계는 도표 9 에 제시되어 있습니다.

도표 9: Asia Ex-Japan 펀드의 모닝스타 카테고리 및 SPIVA 카테고리

Morningstar Category	Domicile	SPIVA Category
Domestic Equity Funds		
China Fund Large Blend Equity	China	China Large-Cap
China Fund Large Growth Equity	China	
China Fund Large Value Equity	China	
Korea Fund Korea Large-Cap Equity	South Korea	Korea Large-Cap
EAA Fund Taiwan Large-Cap Equity	Taiwan	Taiwan Large-Cap
EAA Fund Taiwan Small/Mid-Cap Equity	Taiwan	Taiwan Mid-/Small-Cap
Thailand Fund Equity Large-Cap	Thailand	Thailand Large-Cap
Malaysia Fund Equity - Malaysia Large-Cap	Malaysia	Malaysia Large-Cap
International Equity Funds		
Korea Fund U.S. Equity	South Korea	U.S. Equity (KRW)
Korea Fund Global Equity	South Korea	Global Equity (KRW)
Thailand Fund Global Equity	Thailand	Global Equity (THB)
Malaysia Fund Equity - Global	Malaysia	Global Equity (MYR)
Bond Funds		
China Fund Corporate Bond	China	China Corporate Bond
China Fund Government and Policy Bank Bond	China	China Government and Policy Bank Bond
EAA Fund Asia Bond	Singapore, Hong Kong, Taiwan, Indonesia	Asia USD Bond
Korea Fund Asia Bond	South Korea	
Malaysia Fund Bonds - Asia	Malaysia	

Source: S&P Dow Jones Indices LLC and Morningstar. Table is provided for illustrative purposes.

[4] 펀드 샘플에는 개방형 운용 펀드와 ETF 가 포함됩니다. 인덱스 펀드, 레버리지 및 인버스 펀드, 기타 지수연계 상품은 제외되었습니다. 인도, 일본, 기타 지역에 대한 별도의 SPIVA 스코어카드는 SPIVA 라이브러리에서 확인할 수 있습니다.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

각 카테고리에서 펀드 자산 규모를 기준으로 대표 통화을 선정하며, 해당 통화로 표시된 펀드만 표본에 포함됩니다. 대표 통화는 대부분 펀드 소재지의 주요 통화이고, 아시아 USD 채권 펀드 카테고리의 경우에만 미국 달러가 사용되었습니다.

벤치마크

이 스코어카드에 사용된 벤치마크는 도표 10 에 정리되어 있습니다. 견고하고 공정한 연구 결과를 위해 각 펀드 카테고리별로 적정한 벤치마크를 선정하였습니다. 카테고리에 해당된 모든 펀드가 선정된 벤치마크를 채택하고 있는 것은 아니지만, 다수의 펀드가 이 보고서에서 지정한 벤치마크 또는 유사한 지수를 기준으로 수익률 목표를 설정하고 있습니다.

도표 10: SPIVA Asia Ex-Japan 카테고리: 소재지, 통화, 벤치마크

SPIVA Category	Domicile	Currency	Benchmark Index
Domestic Equity Funds			
China Large-Cap	China	CNY	S&P China A 300
Korea Large-Cap	South Korea	KRW	S&P Korea BMI
Taiwan Large-Cap	Taiwan	TWD	S&P Taiwan BMI
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	TWD	S&P Taiwan MidSmallCap
Thailand Large-Cap	Thailand	THB	S&P Thailand BMI
Malaysia Large-Cap	Malaysia	MYR	S&P Malaysia BMI
International Equity Funds			
U.S. Equity (KRW)	South Korea	KRW	S&P 500 (KRW)
Global Equity (KRW)	South Korea	KRW	S&P Global BMI (KRW)
Global Equity (THB)	Thailand	THB	S&P Global BMI (THB)
Global Equity (MYR)	Malaysia	MYR	S&P Global BMI (MYR)
Bond Funds			
China Corporate Bond	China	CNY	iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond
China Government and Policy Bank Bond	China	CNY	iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond
Asia USD Bond	Singapore, Hong Kong, Taiwan, Indonesia	USD	iBoxx USD Asia Ex-Japan

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Currency for both funds and benchmarks. Table is provided for illustrative purposes.

지수 수익률은 해당 통화를 기반으로 한 배당금 재투자 포함 총수익률입니다. 지수 수익률의 경우, 펀드와는 다르게 투자 비용이 되어있지 않습니다. 액티브 펀드 수익률은 비용을 차감한 후 수익률이며, 판매 수수료 또는 가입 수수료는 포함하지 않았습니다.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

주가 지수

S&P Global BMI

S&P Global BMI(광범위 시장 지수)는 투명하고 모듈화된 구조를 갖춘 글로벌 지수로 1989 년부터 유동 시가총액 가중 방식으로 산출되었습니다. 이 포괄적인 규칙기반의 지수 시리즈는 모든 시장을 통틀어 일관된 방법론을 사용하며 선진 시장과 이머징 마켓에서 기관 투자자들이 투자할 수 있는 14,000 개 이상의 주식을 포함합니다.

S&P Korea BMI

S&P Korea BMI 지수는 S&P Global BMI 지수의 하위 지수로 한국에 소재한 모든 적격기업을 포함합니다.

S&P Thailand BMI

S&P Thailand BMI 지수는 S&P Global BMI 지수의 하위 지수로 태국에 소재한 모든 적격기업을 포함합니다.

S&P Malaysia BMI

S&P Malaysia BMI 지수는 S&P Global BMI 지수의 하위 지수로 말레이시아에 소재한 모든 적격기업을 포함합니다.

S&P Taiwan BMI

S&P Taiwan BMI 지수는 S&P Global BMI 지수의 하위 지수로 대만에 소재한 모든 적격기업을 포함합니다.

S&P Taiwan MidSmallCap

S&P Taiwan MidSmallCap 지수는 대만의 중형 및 소형 기업을 포함한 지수로, S&P Taiwan BMI 지수에서 유동조정 시가총액 하위 30%를 차지합니다.

S&P China A 300 지수

S&P China A 300 지수는 심천 또는 상해 거래소에서 거래되는 2,500 개 이상의 종목으로 구성된 중국 A 주의 광범위한 시장 성과를 측정하도록 설계되었습니다. 지수 구성종목은 세계산업분류기준(GICS®)의 24 개 산업그룹에서 가장 규모가 크고 유동성이 높은 300 개 기업으로, 전체 시장의 섹터 분포를 나타내도록 선정됩니다.

S&P 500®

For use with institutions only, not for use with retail investors.

S&P 500 지수는 미국 대형주를 측정하는 가장 우수한 단일 지표로 널리 간주됩니다. 이 지수에는 미국 주요 기업 500 개가 포함되어 있고 가용 시가총액의 80% 이상을 차지합니다.

채권 지수

iBoxx USD Asia Ex-Japan 지수

iBoxx USD Asia Ex-Japan 지수는 아시아 소재 채권 발행자의 미국 달러화 채권 시장을 측정합니다. 지수 규칙은 투자가능성과 유동성에 대한 최소 기준을 유지하면서 아시에서 발행되는 미국 달러화 채권 전반을 폭넓게 포괄합니다. 이 지수는 현재 17 개 시장에 소재하는 700 개 이상의 발행자가 발행한 2,000 개 이상의 채권으로 구성되어 있습니다.

iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond 지수

iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond 지수는 중국 기업이 발행한 위안화 투자등급 회사채 성과를 측정합니다. iBoxx ChinaBond 지수는 S&P 다우존스 지수와 중국 채권가격평가센터 (“CBPC”)의 공동 프로젝트로, CBPC 의 채권평가 데이터 및 국내시장 전문성과 S&P 다우존스 지수의 글로벌 채권지수 전문성을 기반으로 만들어졌습니다.

iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond 지수

iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond 지수는 중국 정부와 중국 3 대 정책은행이 발행한 위안화 채권의 성과를 반영합니다.

For use with institutions only, not for use with retail investors.

Performance Disclosure/Back-Tested Data

The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched November 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched Apr. 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched Dec. 10, 2023. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance. The back-test calculations are based on the same methodology that was in effect on the index Launch Date. However, when creating back-tested history for periods of market anomalies or other periods that do not reflect the general current market environment, index methodology rules may be relaxed to capture a large enough universe of securities to simulate the target market the index is designed to measure or strategy the index is designed to capture. For example, market capitalization and liquidity thresholds may be reduced. Complete index methodology details are available at www.spglobal.com/spdji. Past performance of the Index is not an indication of future results. Back-tested performance reflects application of an index methodology and selection of index constituents with the benefit of hindsight and knowledge of factors that may have positively affected its performance, cannot account for all financial risk that may affect results and may be considered to reflect survivor/look ahead bias. Actual returns may differ significantly from, and be lower than, back-tested returns. Past performance is not an indication or guarantee of future results. Please refer to the methodology for the Index for more details about the index, including the manner in which it is rebalanced, the timing of such rebalancing, criteria for additions and deletions, as well as all index calculations. Back-tested performance is for use with institutions only; not for use with retail investors.

S&P Dow Jones Indices defines various dates to assist our clients in providing transparency. The First Value Date is the first day for which there is a calculated value (either live or back-tested) for a given index. The Base Date is the date at which the index is set to a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date when the values of an index are first considered live: index values provided for any date or time period prior to the index's Launch Date are considered back-tested. S&P Dow Jones Indices defines the Launch Date as the date by which the values of an index are known to have been released to the public, for example via the company's public website or its data feed to external parties. For Dow Jones-branded indices introduced prior to May 31, 2013, the Launch Date (which prior to May 31, 2013, was termed "Date of introduction") is set at a date upon which no further changes were permitted to be made to the index methodology, but that may have been prior to the Index's public release date.

Typically, when S&P DJI creates back-tested index data, S&P DJI uses actual historical constituent-level data (e.g., historical price, market capitalization, and corporate action data) in its calculations. As ESG investing is still in early stages of development, certain datapoints used to calculate S&P DJI's ESG indices may not be available for the entire desired period of back-tested history. The same data availability issue could be true for other indices as well. In cases when actual data is not available for all relevant historical periods, S&P DJI may employ a process of using "Backward Data Assumption" (or pulling back) of ESG data for the calculation of back-tested historical performance. "Backward Data Assumption" is a process that applies the earliest actual live data point available for an index constituent company to all prior historical instances in the index performance. For example, Backward Data Assumption inherently assumes that companies currently not involved in a specific business activity (also known as "product involvement") were never involved historically and similarly also assumes that companies currently involved in a specific business activity were involved historically too. The Backward Data Assumption allows the hypothetical back-test to be extended over more historical years than would be feasible using only actual data. For more information on "Backward Data Assumption" please refer to the FAQ. The methodology and factsheets of any index that employs backward assumption in the back-tested history will explicitly state so. The methodology will include an Appendix with a table setting forth the specific data points and relevant time period for which backward projected data was used.

Index returns shown do not represent the results of actual trading of investable assets/securities. S&P Dow Jones Indices maintains the index and calculates the index levels and performance shown or discussed but does not manage actual assets. Index returns do not reflect payment of any sales charges or fees an investor may pay to purchase the securities underlying the Index or investment funds that are intended to track the performance of the Index. The imposition of these fees and charges would cause actual and back-tested performance of the securities/fund to be lower than the Index performance shown. As a simple example, if an index returned 10% on a US $100,000 investment for a 12-month period (or US $10,000) and an actual asset-based fee of 1.5% was imposed at the end of the period on the investment plus accrued interest (or US $1,650), the net return would be 8.35% (or US $8,350) for the year. Over a three-year period, an annual 1.5% fee taken at year end with an assumed 10% return per year would result in a cumulative gross return of 33.10%, a total fee of US $5,375, and a cumulative net return of 27.2% (or US $27,200).

For use with institutions only, not for use with retail investors.

General Disclaimer

© 2025 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500 , US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI and SOVX are trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. Index performance does not reflect trading costs, management fees or expenses. S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. S&P Dow Jones Indices is not an investment adviser, commodity trading advisor, commodity pool operator, broker dealer, fiduciary, promoter" (as defined in the Investment Company Act of 1940, as amended), "expert" as enumerated within 15 U.S.C. § 77k(a) or tax advisor. Inclusion of a security, commodity, crypto currency or other asset within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, commodity, crypto currency or other asset, nor is it considered to be investment advice or commodity trading advice. Closing prices for S&P Dow Jones Indices' US benchmark indices are calculated by S&P Dow Jones Indices based on the closing price of the individual constituents of the index as set by their primary exchange. Closing prices are received by S&P Dow Jones Indices from one of its third party vendors and verified by comparing them with prices from an alternative vendor. The vendors receive the closing price from the primary exchanges. Real-time intraday prices are calculated similarly without a second verification.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.

The Global Industry Classification Standard (GICS®) was developed by and is the exclusive property and a trademark of S&P and MSCI. Neither MSCI, S&P 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 MSCI, S&P, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classifications 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.

IFCI and IFCG are trademarks of International Finance Corporation and have been licensed for use by S&P Dow Jones Indices.