

# SPIVA<sup>®</sup> Asia Ex-Japan 스코어카드

## Contributors

**Sue Lee, CFA**  
Head of APAC  
Index Investment Strategy  
[sue.lee@spglobal.com](mailto:sue.lee@spglobal.com)

**Marco Zhang, Ph.D.**  
Quantitative Analyst  
Index Investment Strategy  
[marco.zhang@spglobal.com](mailto:marco.zhang@spglobal.com)

**Davide Di Gioia**  
Head of SPIVA  
Index Investment Strategy  
[davide.di.gioia@spglobal.com](mailto:davide.di.gioia@spglobal.com)

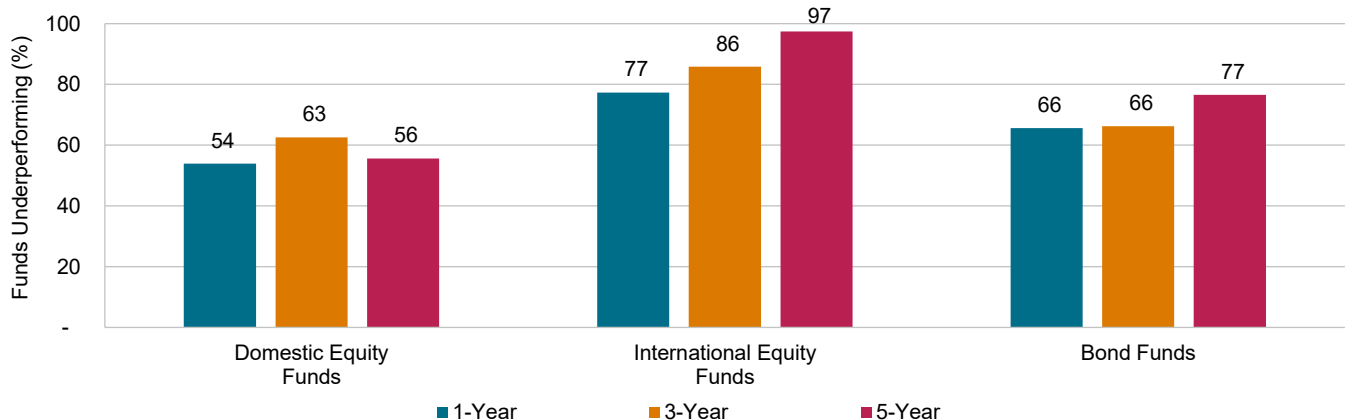
**Experience** the  
active vs. passive debate  
on a global scale.

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. SPIVA Asia Ex-Japan 스코어카드는 중화권, 한국, 동남아시아 지역 소재의 국내 주식형, 해외 주식형, 채권형 액티브 펀드의 벤치마크 대비 성과를 비교 측정하였습니다.

## 2025 년 주요 내용

2025 년 Asia Ex-Japan 지역에서는 국내 주식형, 해외 주식형, 채권형 펀드 카테고리 전반에 걸쳐 과반수의 액티브 펀드가 관련 벤치마크를 언더퍼폼했습니다. 관찰 기간이 길어질수록 펀드가 벤치마크를 언더퍼폼하는 비율은 전반적으로 증가하는 추세를 보였습니다. 도표 1 은 2025 년 12 월 말 기준으로 1 년, 3 년, 5 년 기간 동안의 결과를 요약한 것입니다.

도표 1: Asia Ex-Japan 액티브 펀드 언더퍼폼 비율

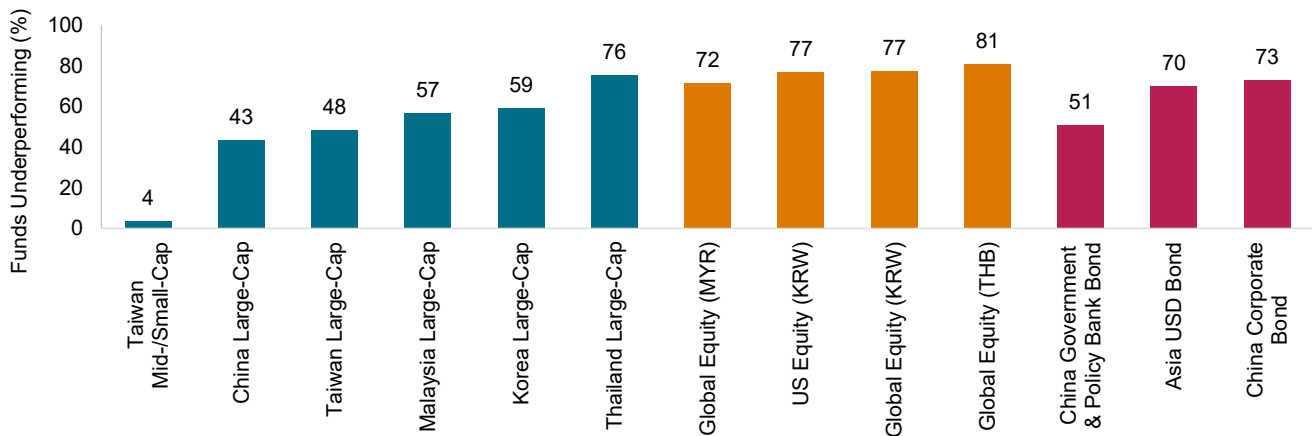


Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2025. Based on cross-category, fund-weighted averages. The iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond Index was launched Nov. 22, 2024. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched April 29, 2025. The S&P Global 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](https://on.spdji.com/SignUp).

- 2025년 글로벌 주식시장 수익률이 카테고리별로 차이를 보이면서(도표 3, 4 참조), Asia Ex-Japan 지역 액티브 펀드도 카테고리별로 벤치마크 대비 성과가 크게 엇갈렸습니다. 이 보고서의 13개 펀드 카테고리 중 10개에서 펀드의 과반수가 관련 벤치마크를 하회했습니다(도표 2 참조).
- 대만과 중국의 국내 주식형 펀드는 상대적으로 높은 아웃퍼폼 비율을 기록했습니다. 대만 중소형주 카테고리에서는 83개 펀드 중 단 3개만이 S&P Taiwan MidSmallCap 지수의 17.2% 상승률에 못 미쳤으며, 대만 대형주 펀드의 48%는 **S&P Taiwan BMI 지수**의 31.2% 상승률을 언더퍼폼했습니다. 중국 대형주 펀드 역시 과반수가 아웃퍼폼하면서 최근 몇 년과 비교해 눈에 띄는 개선세를 보였습니다.
- 반면, 태국 대형주 펀드의 약 4분의 3은 **S&P Thailand BMI 지수**의 부진한 수익률(-5.7%)을 상회하는 데 어려움을 겪었습니다. 한국 대형주 펀드 역시 **S&P Korea BMI 지수**가 87.2% 상승하는 급격한 반등 국면에서 시장 수익률을 따라가지 못한 경우가 많았습니다.
- 해외 주식형 펀드에서는 전반적으로 벤치마크를 아웃퍼폼한 사례를 찾기 더 어려웠습니다. 한국, 태국, 말레이시아의 글로벌 주식형 펀드 중 70% 이상이 각 현지통화 기준 **S&P Global BMI 지수**를 언더퍼폼했습니다. 한국에서 설정된 미국 주식형 펀드의 경우 **S&P 500® 지수(KRW)** 대비 언더퍼폼 비율이 77%를 기록했습니다.<sup>1</sup>
- 보고된 세 개의 채권형 카테고리 모두에서 과반수의 액티브 펀드가 벤치마크를 언더퍼폼했습니다. 아시아 USD 채권 펀드의 3분의 2 이상이 **iBoxx USD Asia ex-Japan 지수**의 견조한 7.7% 상승률에 미치지 못했습니다. 중국 역내 채권형 펀드 역시 낮은 금리 가운데 차별화된 성과를 내는 데 어려움을 겪었습니다.

도표 2: 2025년 벤치마크를 언더퍼폼한 액티브 펀드 비율



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2025. Domestic equity categories are in blue, international equity categories in gold and bond categories in pink. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched April 29, 2025. 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.

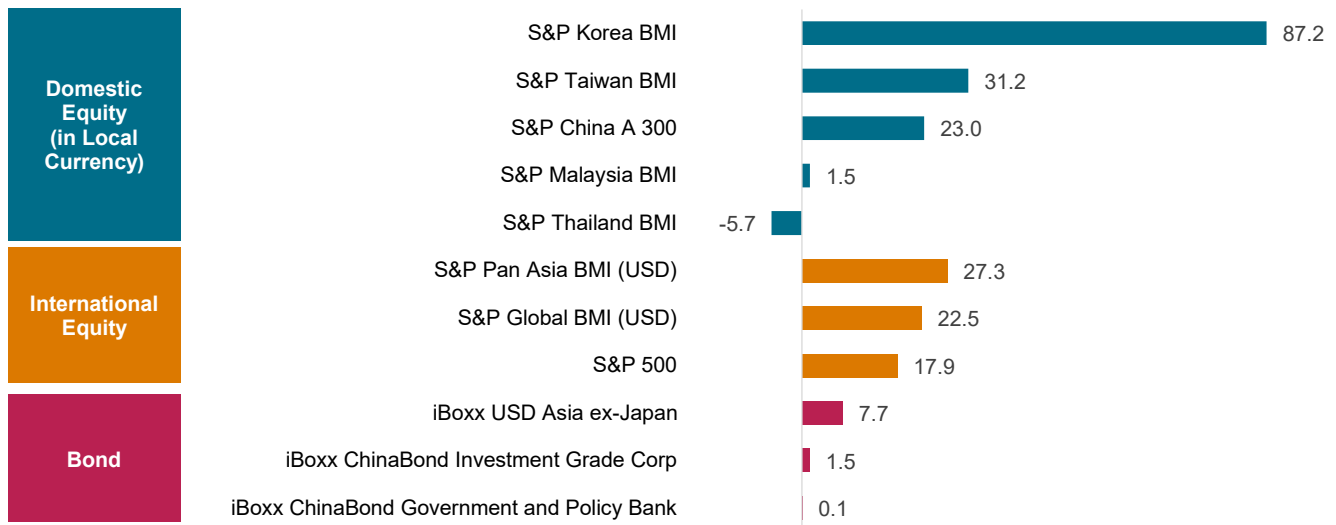
<sup>1</sup> 참고로 같은 기간 미국 사례를 보면, 미국에서 설정된 미국 대형주 액티브 펀드의 79%가 S&P 500 지수를 언더퍼폼했습니다. 자세한 내용은 Ganti, Anu R. 외, "SPIVA U.S. Year-End 2025 Scorecard," S&P 다우존스 지수, 2026년 3월 3일자 보고서 참조.

# 시장 상황

2025년 글로벌 주식시장은 지정학적 리스크, 관세, 인플레이션 압력에도 불구하고 견조한 흐름을 유지했으며, S&P Global BMI 지수(USD)는 22.5% 상승했습니다. 아시아 시장이 현지통화 강세에 힘입어 아웃퍼폼하면서, **S&P Pan Asia BMI 지수(USD)**는 27.3% 상승했습니다. 지역 내에서는 국가별 성과 차이가 뚜렷하게 나타났습니다. 한국은 정부 개혁과 반도체 업종 강세, 그리고 지속적인 AI 낙관론에 힘입어 S&P Korea BMI 지수가 87.2% 급등하며 가장 높은 성과를 기록했습니다. 대만 역시 S&P Taiwan BMI 지수가 31.2% 상승하며 양호한 성과를 보였습니다. 반면 동남아시아 시장은 상대적으로 부진했는데, S&P Malaysia BMI 지수가 1.5% 상승에 그쳤고 S&P Thailand BMI 지수는 5.7% 하락했습니다.

아시아 채권도 견조한 성과를 기록했습니다. iBoxx USD Asia ex-Japan 지수는 금리 하락과 신용 스프레드 축소의 수혜를 받으며 연간 7.7% 상승했습니다. 반면 중국 역내 채권은 낮은 금리의 영향으로 언더퍼폼했습니다(도표 3 참조).

**도표 3: 2025년 Asia ex-Japan 펀드 카테고리 벤치마크 수익률**



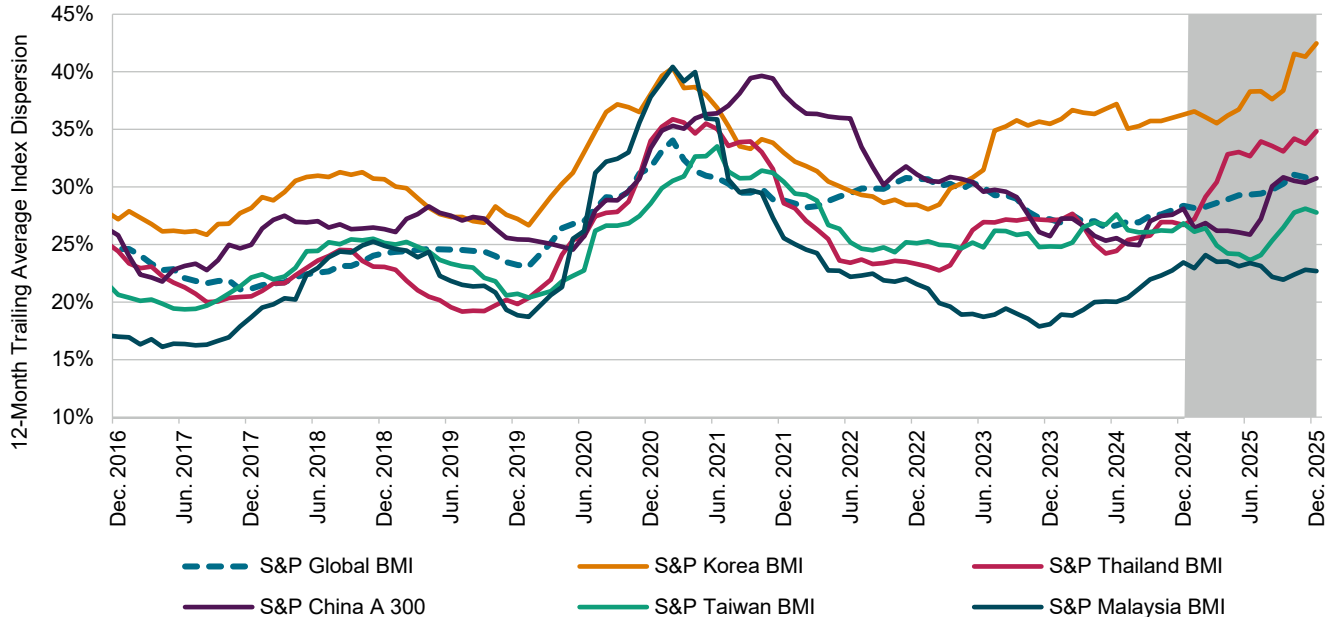
Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2025. Performance based on total return in relevant national currencies unless specified otherwise. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

2025년에는 개별 종목 간 수익률 격차가 더욱 확대되면서, 종목 또는 섹터 고유의 리스크가 점점 더 지배적인 요인으로 작용했음을 보여주었습니다. 수익률 분산<sup>2</sup>은 지수 구성종목의 월간 수익률을 각 종목의 지수 내 비중으로 가중해 산출한 표준편차로 정의되는데, 이 수치가 전 세계적으로 상승세를 이어갔습니다. S&P Global BMI 지수의 수익률 분산은 2025년 평균 30%를 기록해 2024년의 28%, 2023년의 27%에서 추가로 확대되었습니다(도표 4 참조). Asia ex-Japan 지역 시장들 역시 수익률 분산 측면에서 큰 차이를 보였습니다. 한국과 태국은 가장

<sup>2</sup> See Edwards, Tim and Lazzara, Craig J., "[Dispersion: Measuring Market Opportunity](#)," S&P Dow Jones Indices, December 2013.

높은 수준의 수익률 분산을 나타냈는데, 한국은 큰 폭의 시장 반등을 경험한 반면 태국은 어려운 시장 환경에 직면하였다는 차이가 있었습니다. 반면 말레이시아 시장의 수익률 분산은 다른 시장들에 비해 상대적으로 낮은 수준을 유지했습니다.

**도표 4: 주식 수익률 분산의 확대 – 특히 한국과 태국에서 뚜렷한 증가**



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2025. Dispersion is the annualized, index-weighted standard deviation of index constituents' monthly total returns. The shaded area represents the year 2025. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

주식 수익률 분산이 확대되면 운용 역량이 뛰어난 매니저에게는 아웃퍼폼할 수 있는 기회가 커질 수 있지만, 반대로 그렇지 못한 매니저에게는 언더퍼폼 위험이 높아질 수 있습니다. 역사적으로도 수익률 분산 수준과 액티브 펀드 성과 간의 관계는 단순하지 않았습니다.<sup>3</sup> 한국과 태국에서 주식 수익률 분산이 높아진 환경 속에서, 한국 대형주 및 태국 대형주 펀드는 상반기 각각 24%, 34%의 언더퍼폼 비율을 기록하며<sup>4</sup> 양호한 출발을 보였으나, 그 강세를 하반기까지 이어가지는 못했습니다. 두 카테고리의 연간 기준 언더퍼폼 비율은 각각 59%, 76%로 상승했습니다(도표 2 및 표 1 참조).

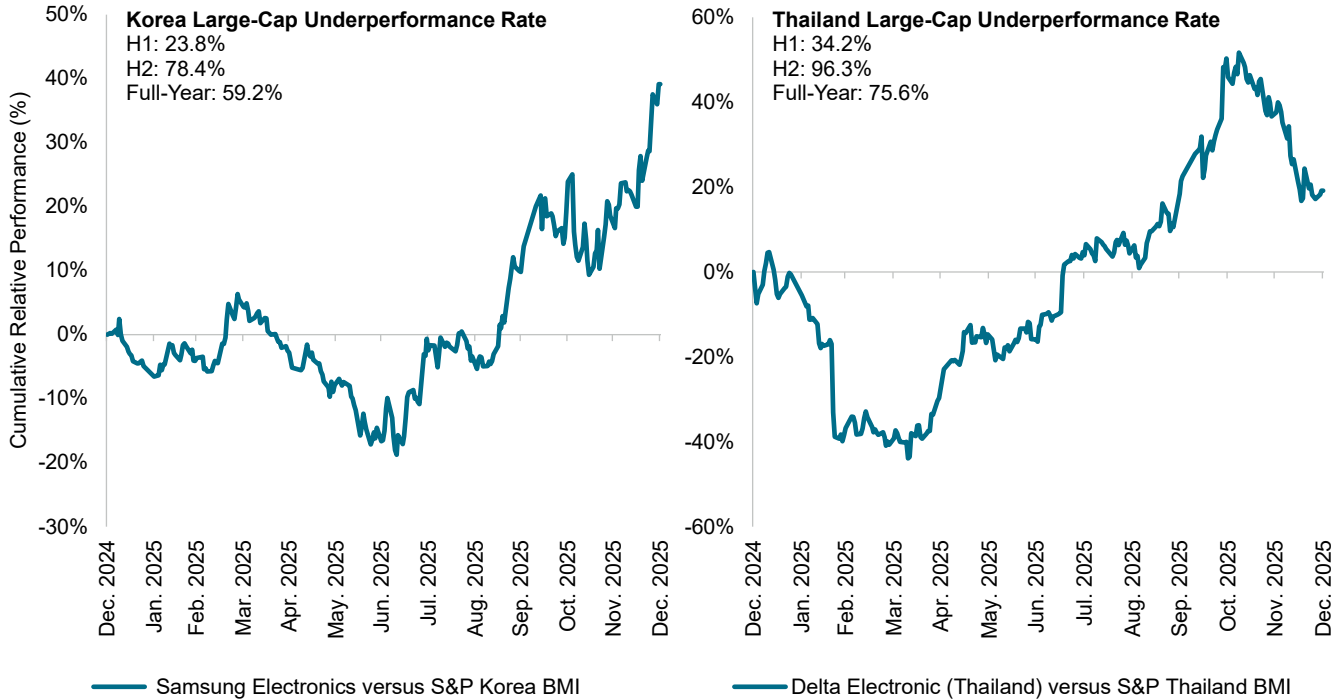
이러한 변화를 설명할 수 있는 요소로 해당 시장의 시가총액 최상위 종목들의 상대성과에서 찾을 수 있습니다. 한국에서는 삼성전자가 2025년 초 기준 S&P Korea BMI 지수에서 19.2%를 차지했습니다. 삼성전자는 상반기에는 벤치마크 대비 15.3% 언더퍼폼했으나, 하반기에는 급격히 반등하며 벤치마크를 58.2% 아웃퍼폼했고, 연간 기준 벤치마크 총 상승분의 거의 30%를 기여했습니다. 이러한 반전은 한국 대형주 펀드의 상대성과가 상반기에서 하반기로 갈수록 악화된 흐름과 함께 볼 때, 많은 펀드가 삼성전자 비중을 낮게 가져갔을 가능성을

<sup>3</sup> For further insight, see Ganti, Anu, "[Stock Pickers: Lights, Camera, Anticlimax?](#)" S&P Dow Jones Indices, April 16, 2025.

<sup>4</sup> See Lee, Sue, et al. "[SPIVA Asia ex-Japan Mid-Year 2025 Scorecard](#)," S&P Dow Jones Indices, October 2025.

시사합니다. 마찬가지로 태국에서는 연초 기준 S&P Thailand BMI 지수에서 12.1%의 비중을 차지한 최대 종목 Delta Electronics(Thailand)가 14.1% 상승한 반면, S&P Thailand BMI 지수는 5.7% 하락했습니다. 따라서 Delta Electronics(Thailand) 비중을 낮게 가져간 펀드들은 벤치마크를 상회하는 데 어려움을 겪었을 것입니다.

**도표 5: 최대 비중 종목의 벤치마크 대비 상대 성과**



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Bloomberg. Data from Dec. 31, 2024, to Dec. 31, 2025. Based on total returns in local currency. Past performance is no guarantee of future results. Charts are provided for illustrative purposes.

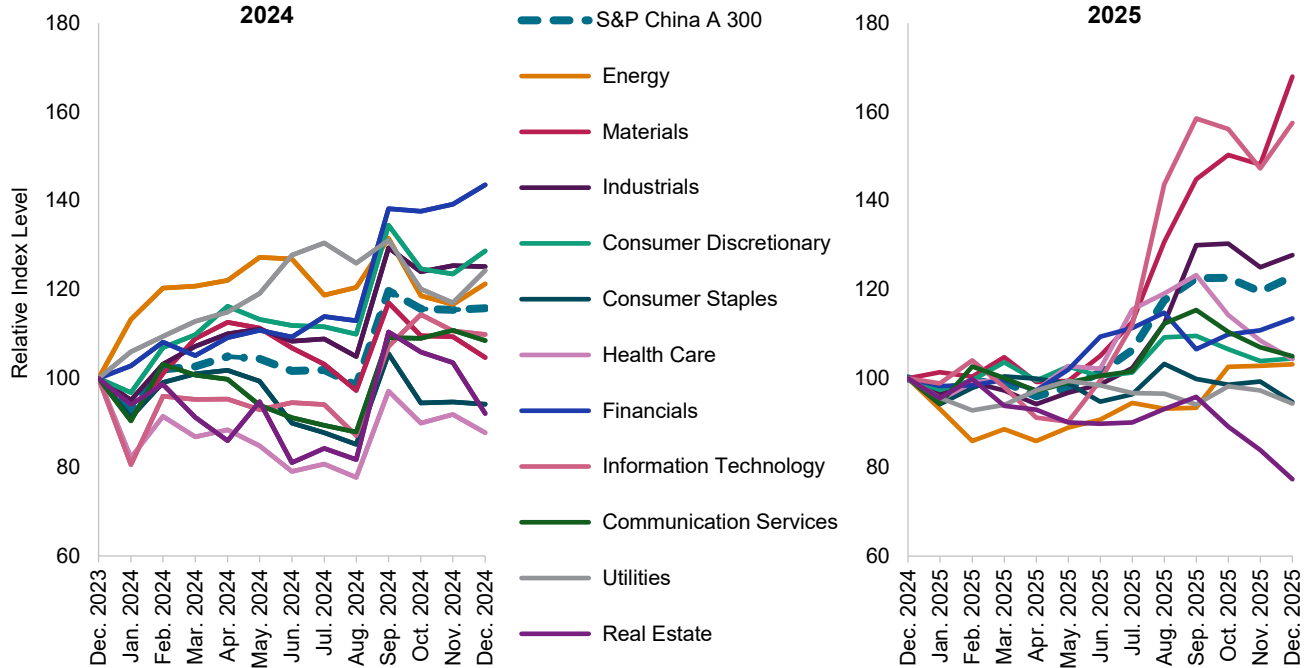
**2025년 대만 중소형주 펀드는 4% 언더퍼폼 비율의 매우 우수한 성과를 기록하였습니다.** S&P Taiwan LargeCap 지수가 36.9% 상승한 반면 S&P Taiwan MidSmallCap 지수는 17.2% 상승하는 데 그친 점을 감안하면, 대형주 비중이 상대적으로 높았던 대만 중소형주 펀드들이 이러한 흐름의 수혜를 입었을 가능성이 높습니다. 다만 이들 펀드는 위험조정 수익률 기준에서는 상대적으로 더 높은 언더퍼폼 비율을 나타냈으며, 이러한 경향은 관찰 기간이 길어질 수록 더욱 두드러졌습니다(표 1a 및 표 1b 참조). 이는 일부 초과성과가 더 높은 위험 부담을 통해 달성되었음을 시사합니다.

**중국 대형주 펀드 역시 상대적으로 양호한 성과를 보였으며,** 언더퍼폼 비율은 2024년 77%에서 2025년 43%로 하락했습니다.<sup>5</sup> 2025년 중국 역대 주식시장은 2024년의 상승 모멘텀을 이어가며, 2021년부터 2023년까지의 하락 이후 2년 연속 두 자릿수 상승률을 기록했습니다. 하지만, 2025년의 시장 랠리는 2024년과는 상당히 다른 양상을 보였습니다. 2024년의 상승세가 보다 광범위하고 섹터 전반에 걸쳐 비교적 동조화된 흐름을 나타냈다면, 2025년에는

<sup>5</sup> See Lee, Sue, et al. "SPIVA Asia ex-Japan Year-End 2024 Scorecard," S&P Dow Jones Indices, May 2025.

섹터별 성과 격차가 훨씬 크게 벌어졌습니다. 소재와 정보기술 섹터는 각각 67.9%, 57.5% 급등한 반면, 부동산 섹터는 22.7% 하락했습니다(도표 6 참조). 이처럼 뚜렷한 섹터 수익률 분산은 액티브 매니저들이 섹터 비중 조절을 통해 차별화된 성과를 낼 수 있는 기회를 제공했습니다.

도표 6: 2024 년 및 2025 년 S&P China A 300 지수의 섹터별 수익률

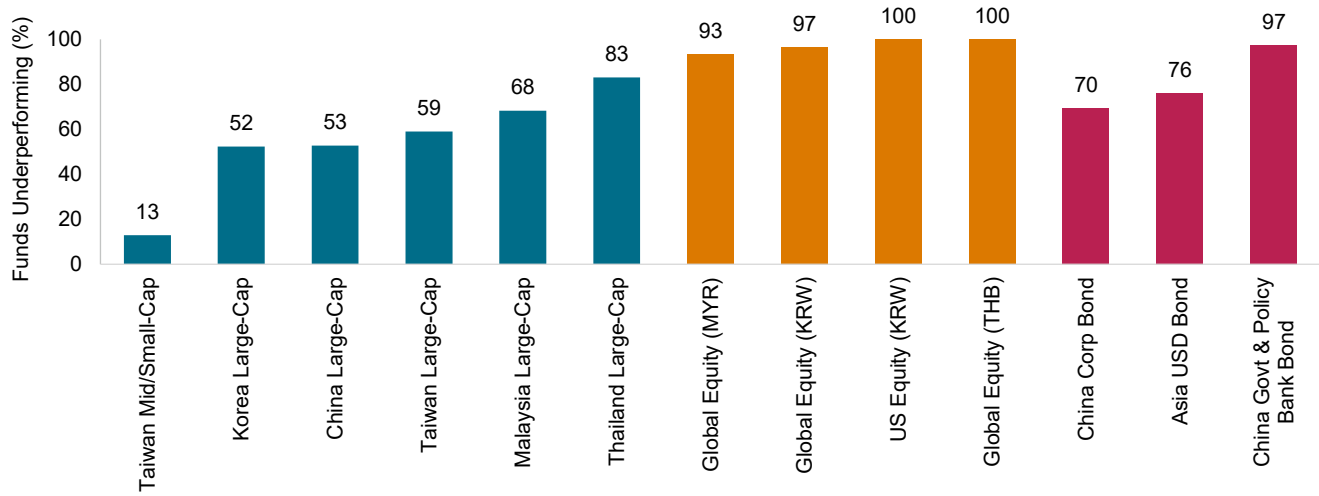


Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

관찰 기간이 길어질수록 언더퍼폼 비율은 전반적으로 증가했습니다. 5년 기준으로는 보고서에 포함된 13개 펀드 카테고리 중 12개에서 과반수의 펀드가 관련 벤치마크를 언더퍼폼했습니다(도표 7 참조). 해외 주식형 카테고리의 성과가 가장 부진했으며, 언더퍼폼 비율은 93%에서 100% 사이에 이르렀습니다.

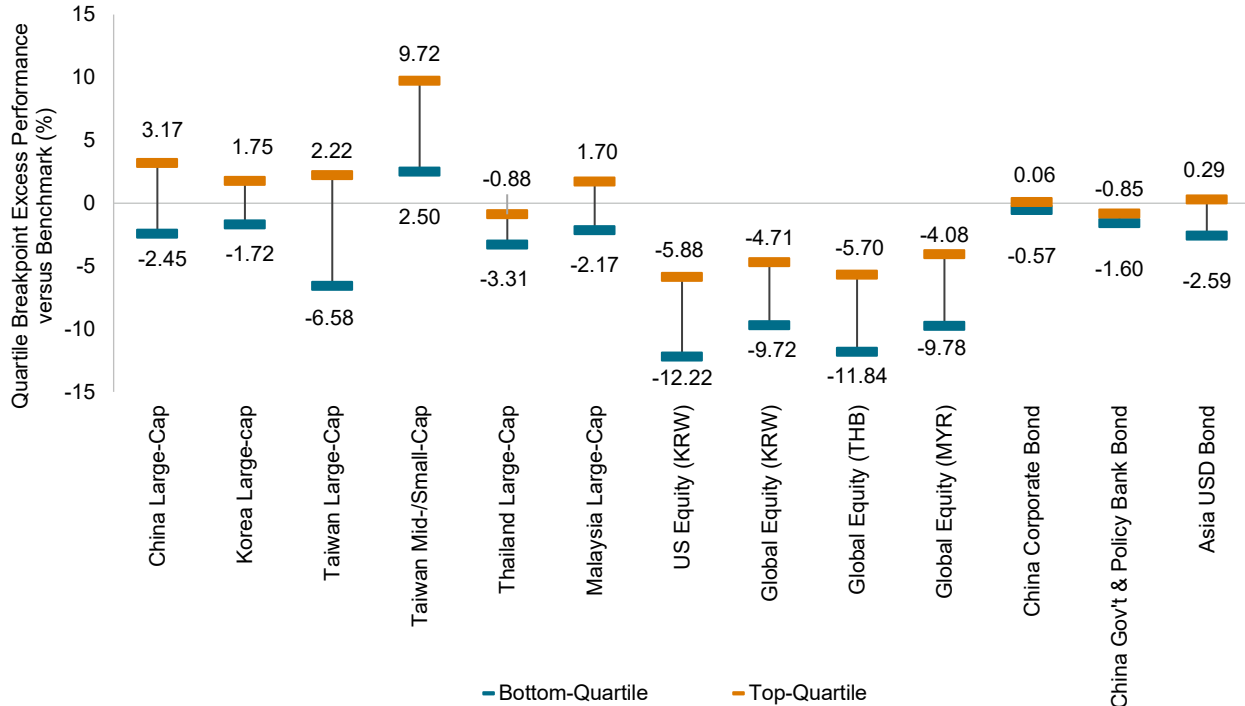
펀드 초과수익률 분포를 분석한 결과(도표 8 참조), 이들 카테고리에서는 상위 25% 펀드를 선택하더라도 벤치마크에 근접한 성과를 달성하기 어려웠던 것으로 나타났습니다. 이는 이 지역 해외 주식형 펀드의 상당한 성과부진의 어려움을 보여줍니다. 이와 반대로, 대만 중소형주 펀드는 상대적 성과가 가장 뛰어난 카테고리, 하위 25%에 속한 일부 펀드조차 할당된 벤치마크를 상회했습니다.

도표 7: 5년 동안 벤치마크를 언더퍼폼한 액티브 펀드 비율



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2025. Domestic equity categories are in blue, international equity categories in gold and bond categories in pink. 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 April 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.

도표 8: 5년 기준 각 펀드 카테고리의 사분위수별 초과수익률



주: 본 분석에서는 생존하지 못한 펀드는 제외했습니다. 전체 카테고리를 기준으로 5년 동안의 생존율은 92%였으며, 이는 기간 초기에 존재했던 펀드 중 8%가 사분위수 수익률 계산에 포함되지 않았음을 의미합니다. 따라서, 생존한 펀드의 수익률은 액티브 펀드 성과를 실제보다 더 우호적이고 편향된 시각으로 보여줄 수 있습니다.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data as of Dec. 31, 2025. Based on annualized performance. The S&P Global BMI (KRW) and S&P Global BMI (MYR) were launched April 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.

# 액티브와 패시브 논쟁을 위한 고유한 스코어카드

20년 이상 S&P 다우존스 지수의 **SPIVA 스코어카드**는 액티브 펀드의 성과를 적절한 벤치마크와 비교해왔습니다. 처음에는 미국에서 설정된 펀드만을 대상으로 했지만, 현재는 뉴질랜드부터 칠레에 이르는 다양한 시장에서 운용되는 펀드를 포괄하고 있습니다. 이러한 스코어카드는 다음과 같은 기본 원칙에 기반하고 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. 시중의 다른 일반적인 비교 보고서와는 달리, SPIVA 스코어카드는 생존한 펀드만이 아니라 전체 투자 가능 집합을 반영함으로써 생존 편향을 제거합니다.
- **동종 비교 분석:** 펀드 수익률은 규모나 스타일 분류와 관계없이 S&P 500 지수와 같은 대표 지수와 비교되는 경우가 많습니다. SPIVA 스코어카드는 이러한 한계를 피하기 위해, 각 펀드의 수익률을 해당 투자 카테고리에 적합한 벤치마크 수익률과 비교합니다.
- **단순한 언더퍼폼 비율 이상의 정보 제공:** SPIVA 스코어카드는 가장 많이 인용되는 통계인 언더퍼폼 비율뿐 아니라, 펀드의 평균 수익률, 사분위수 범위, 생존율, 시장 상황을 비롯한 기타 다양한 요소에 대한 추가 데이터를 포함하여 액티브 펀드 성과에 대한 탄탄한 관점을 제공합니다.
- **데이터 정리:** SPIVA 스코어카드는 개수 기준으로 이루어지는 모든 수량 기반 계산에서 여러 개의 펀드 클래스를 중복 계산하지 않도록, 자산 규모가 더 큰 하나의 클래스만 사용합니다. 또한 이 스코어카드는 액티브 매니저를 평가하기 위한 것이므로, 인덱스 펀드, 레버리지 및 인버스 펀드, 기타 지수연계 상품은 제외합니다.

# 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
<b>Domestic Equity Funds</b>					
China Large-Cap	China	S&P China A 300	43.3	65.6	52.8
Korea Large-Cap	South Korea	S&P Korea BMI	59.2	65.7	52.4
Taiwan Large-Cap	Taiwan	S&P Taiwan BMI	48.4	46.4	59.1
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	S&P Taiwan MidSmallCap	3.6	4.8	12.9
Thailand Large-Cap	Thailand	S&P Thailand BMI	75.6	76.7	83.0
Malaysia Large-Cap	Malaysia	S&P Malaysia BMI	56.8	52.3	68.3
<b>International Equity Funds</b>					
U.S. Equity (KRW)	South Korea	S&P 500 (KRW)	76.8	86.5	100.0
Global Equity (KRW)	South Korea	S&P Global BMI (KRW)	77.4	84.4	96.6
Global Equity (THB)	Thailand	S&P Global BMI (THB)	81.0	91.5	100.0
Global Equity (MYR)	Malaysia	S&P Global BMI (MYR)	71.6	80.8	93.3
<b>Bond Funds</b>					
China Corporate Bond	China	iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond	73.1	51.8	69.5
China Government and Policy Bank Bond	China	iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond	50.7	95.1	97.5
Asia USD Bond	Asia	iBoxx USD Asia Ex-Japan	69.8	84.6	76.1

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2025. 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 April 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.

**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
<b>Domestic Equity Funds</b>				
China Large-Cap	China	S&P China A 300	66.6	52.8
Korea Large-Cap	South Korea	S&P Korea BMI	57.8	47.1
Taiwan Large-Cap	Taiwan	S&P Taiwan BMI	96.4	86.4
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	S&P Taiwan MidSmallCap	21.4	52.9
Thailand Large-Cap	Thailand	S&P Thailand BMI	-	82.5
Malaysia Large-Cap	Malaysia	S&P Malaysia BMI	68.2	58.5
<b>International Equity Funds</b>				
U.S. Equity (KRW)	South Korea	S&P 500 (KRW)	90.4	95.3
Global Equity (KRW)	South Korea	S&P Global BMI (KRW)	95.9	96.6
Global Equity (THB)	Thailand	S&P Global BMI (THB)	96.6	96.3
Global Equity (MYR)	Malaysia	S&P Global BMI (MYR)	98.7	100.0
<b>Bond Funds</b>				
China Corporate Bond	China	iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond	58.5	76.4
China Government and Policy Bank Bond	China	iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond	68.9	57.0
Asia USD Bond	Asia	iBoxx USD Asia Ex-Japan	80.8	78.3

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2025. 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 returns 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 April 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.

## 표 2: Asia Ex-Japan 펀드 생존율

Fund Category	Fund Domicile	Number of Funds at Start	Survivorship (%)
<b>1-Year Domestic Equity Funds</b>			
China Large-Cap	China	356	96.9
Korea Large-Cap	South Korea	596	97.5
Taiwan Large-Cap	Taiwan	31	100.0
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	83	100.0
Thailand Large-Cap	Thailand	225	98.7
Malaysia Large-Cap	Malaysia	44	100.0
<b>1-Year International Equity Funds</b>			
U.S. Equity (KRW)	South Korea	69	95.7
Global Equity (KRW)	South Korea	226	96.0
Global Equity (THB)	Thailand	137	99.3
Global Equity (MYR)	Malaysia	88	95.5
<b>1-Year Bond Funds</b>			
China Corporate Bond	China	275	97.5
China Government and Policy Bank Bond	China	152	98.7
Asia USD Bond	Asia	53	92.5
<b>1-Year All Categories</b>		<b>2,335</b>	<b>97.5</b>
<b>3-Year Domestic Equity Funds</b>			
China Large-Cap	China	323	92.3
Korea Large-Cap	South Korea	569	94.7
Taiwan Large-Cap	Taiwan	28	100.0
Taiwan Mid-/Small-cap	Taiwan	84	98.8
Thailand Large-Cap	Thailand	206	98.1
Malaysia Large-Cap	Malaysia	44	97.7
<b>3-Year International Equity Funds</b>			
U.S. Equity (KRW)	South Korea	52	94.2
Global Equity (KRW)	South Korea	218	86.7
Global Equity (THB)	Thailand	117	95.7
Global Equity (MYR)	Malaysia	78	88.5
<b>3-Year Bond Funds</b>			
China Corporate Bond	China	272	97.4
China Government and Policy Bank Bond	China	103	97.1
Asia USD Bond	Asia	52	88.5
<b>3-Year All Categories</b>		<b>2,146</b>	<b>94.3</b>

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

**표 2: Asia Ex-Japan 펀드 생존율 (계속)**

Fund Category	Fund Domicile	Number of Funds at Start	Survivorship (%)
<b>5-Year Domestic Equity Funds</b>			
China Large-Cap	China	271	88.2
Korea Large-Cap	South Korea	567	90.7
Taiwan Large-Cap	Taiwan	22	100.0
Taiwan Mid-/Small-Cap	Taiwan	85	97.6
Thailand Large-Cap	Thailand	206	98.1
Malaysia Large-Cap	Malaysia	41	95.1
<b>5-Year International Equity Funds</b>			
U.S. Equity (KRW)	South Korea	43	97.7
Global Equity (KRW)	South Korea	176	81.3
Global Equity (THB)	Thailand	80	92.5
Global Equity (MYR)	Malaysia	45	88.9
<b>5-Year Bond Funds</b>			
China Corporate Bond	China	233	98.7
China Government and Policy Bank Bond	China	79	94.9
Asia USD Bond	Asia	46	78.3
<b>5-Year All Categories</b>		<b>1,894</b>	<b>91.8</b>

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

표 3: Asia Ex-Japan 펀드의 동일가중 평균 수익률

Fund Category/Index	1-Year (%)	3-Year (%)	5-Year (%)
<b>Domestic Equity Funds</b>			
China Large-Cap	29.77	7.32	1.53
S&P China A 300	22.95	8.89	0.72
Korea Large-Cap	83.24	26.76	10.76
S&P Korea BMI	87.18	28.29	10.50
Taiwan Large-Cap	32.06	31.81	17.78
S&P Taiwan BMI	31.22	33.15	19.52
Taiwan Mid-/Small-Cap	44.62	38.11	21.89
S&P Taiwan MidSmallCap	17.17	21.63	15.52
Thailand Large-Cap	-8.33	-7.02	-1.00
S&P Thailand BMI	-5.69	-5.30	0.87
Malaysia Large-Cap	0.91	8.23	3.44
S&P Malaysia BMI	1.53	8.95	4.51
<b>International Equity Funds</b>			
U.S. Equity (KRW)	12.39	21.25	13.18
S&P 500 (KRW)	15.35	28.47	21.07
Global Equity (KRW)	17.09	20.55	10.31
S&P Global BMI (KRW)	19.85	25.70	17.44
Global Equity (THB)	8.16	10.21	1.89
S&P Global BMI (THB)	13.17	16.61	12.12
Global Equity (MYR)	6.66	18.20	7.21
S&P Global BMI (MYR)	11.15	17.11	11.19
<b>Bond Funds</b>			
China Corporate Bond	1.27	3.21	3.21
iBoxx ChinaBond Investment Grade Corporates Bond	1.49	3.35	3.52
China Government and Policy Bank Bond	-0.16	3.23	3.57
iBoxx ChinaBond Government & Policy Banks Bond	0.08	4.31	4.39
Asia USD Bond	7.00	5.62	-0.77
iBoxx USD Asia Ex-Japan	7.69	6.56	1.15

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2025. 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 April 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.

표 4: Asia Ex-Japan 펀드의 자산가중 평균 수익률

Fund Category/Index	1-Year (%)	3-Year (%)	5-Year (%)
<b>Domestic Equity Funds</b>			
Korea Large-Cap	78.62	26.00	10.46
S&P Korea BMI	87.18	28.29	10.50
Taiwan Large-Cap	35.11	33.61	16.86
S&P Taiwan BMI	31.22	33.15	19.52
Taiwan Mid-/Small-Cap	48.78	41.01	23.13
S&P Taiwan MidSmallCap	17.17	21.63	15.52
Thailand Large-Cap	-8.53	-7.77	-2.17
S&P Thailand BMI	-5.69	-5.30	0.87
Malaysia Large-Cap	2.30	9.25	4.41
S&P Malaysia BMI	1.53	8.95	4.51
<b>International Equity Funds</b>			
U.S. Equity (KRW)	11.35	20.24	10.68
S&P 500 (KRW)	15.35	28.47	21.07
Global Equity (KRW)	16.88	21.91	11.10
S&P Global BMI (KRW)	19.85	25.70	17.44
Global Equity (THB)	8.18	10.92	1.38
S&P Global BMI (THB)	13.17	16.61	12.12
Global Equity (MYR)	7.22	15.58	4.61
S&P Global BMI (MYR)	11.15	17.11	11.19
<b>Bond Funds</b>			
Asia USD Bond	7.09	5.64	-0.66
iBoxx USD Asia Ex-Japan	7.69	6.56	1.15

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2025. 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 April 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.

표 5: Asia Ex-Japan 펀드의 사분위수 경계점 수익률

Fund Category	Third Quartile	Second Quartile	First Quartile
<b>1-Year Domestic Equity Funds</b>			
China Large-Cap	18.94	25.98	41.45
Korea Large-Cap	76.89	84.77	92.70
Taiwan Large-Cap	16.74	32.44	45.87
Taiwan Mid-/Small-Cap	36.44	48.53	53.45
Thailand Large-Cap	-11.63	-8.53	-5.78
Malaysia Large-Cap	-1.15	0.61	2.36
<b>1-Year International Equity Funds</b>			
U.S. Equity (KRW)	7.74	12.56	15.02
Global Equity (KRW)	11.19	15.94	19.75
Global Equity (THB)	4.06	7.94	10.85
Global Equity (MYR)	2.53	7.91	11.76
<b>1-Year Bond Funds</b>			
China Corporate Bond	1.06	1.30	1.53
China Government and Policy Bank Bond	-0.57	0.10	0.61
Asia USD Bond	6.03	7.12	8.06
<b>3-Year Domestic Equity Funds</b>			
China Large-Cap	3.78	7.73	10.40
Korea Large-Cap	24.17	26.88	29.45
Taiwan Large-Cap	23.65	34.80	39.87
Taiwan Mid-/Small-Cap	31.51	39.05	44.71
Thailand Large-Cap	-9.18	-7.13	-5.77
Malaysia Large-Cap	6.12	8.62	10.69
<b>3-Year International Equity Funds</b>			
U.S. Equity (KRW)	10.45	17.85	25.27
Global Equity (KRW)	14.43	19.33	24.64
Global Equity (THB)	6.20	10.23	14.24
Global Equity (MYR)	7.02	11.47	16.55
<b>3-Year Bond Funds</b>			
China Corporate Bond	2.89	3.33	3.68
China Government and Policy Bank Bond	2.64	3.03	3.37
Asia USD Bond	4.74	5.47	6.43

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2025. 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.

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

Fund Category	Third Quartile	Second Quartile	First Quartile
<b>5-Year Domestic Equity Funds</b>			
China Large-Cap	-1.74	1.15	3.89
Korea Large-Cap	8.79	10.72	12.25
Taiwan Large-Cap	12.94	18.56	21.74
Taiwan Mid-/Small-Cap	18.02	21.15	25.24
Thailand Large-Cap	-2.43	-1.14	-0.01
Malaysia Large-Cap	2.34	4.19	6.21
<b>5-Year International Equity Funds</b>			
U.S. Equity (KRW)	8.85	11.82	15.18
Global Equity (KRW)	7.72	10.26	12.73
Global Equity (THB)	0.27	3.11	6.42
Global Equity (MYR)	1.41	4.03	7.11
<b>5-Year Bond Funds</b>			
China Corporate Bond	2.96	3.27	3.59
China Government and Policy Bank Bond	2.79	3.20	3.54
Asia USD Bond	-1.43	-0.02	1.44

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2025. 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.

# 부록

## SPIVA 스타일 및 모닝스타 펀드 분류

SPIVA 스코어카드는 모닝스타 데이터를 기반으로 하고, 일본과 인도를 제외한 아시아 시장에 소재한 모든 액티브 펀드의 데이터를 분석합니다. <sup>6</sup> 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 9에 제시되어 있습니다.

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

Morningstar Category	Domicile	SPIVA Category
<b>Domestic Equity Funds</b>		
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
<b>International Equity Funds</b>		
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)
<b>Bond Funds</b>		
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.

<sup>6</sup> 펀드 샘플에는 개방형 운용 펀드와 ETF가 포함됩니다. 인덱스 펀드, 레버리지 및 인버스 펀드, 기타 지수연계 상품은 제외되었습니다. 인도, 일본, 기타 지역에 대한 별도의 SPIVA 스코어카드는 [SPIVA 라이브러리](#)에서 확인할 수 있습니다.

각 카테고리에서 펀드 자산 규모를 기준으로 대표 통화를 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 10에 정리되어 있습니다. 견고하고 공정한 연구 결과를 위해 각 펀드 카테고리별로 적절한 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
<b>Domestic Equity Funds</b>			
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
<b>International Equity Funds</b>			
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)
<b>Bond Funds</b>			
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, South Korea, Malaysia	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 차감되어 있지 않습니다. 액티브 펀드 수익률은 비용을 차감한 후 수익률이며, 판매 수수료 또는 가입 수수료는 포함하지 않았습니다.

## 주가 지수

### S&P Global BMI

S&P Global BMI(광범위 시장 지수)는 투명하고 모듈화된 구조를 갖춘 글로벌 지수로 1989년부터 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 지수**는 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

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 아시아에서 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, CBPC의 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.

## 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 April 29, 2025. The S&P Global BMI (THB) was launched December 10, 2023. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance, and is based on the index methodology 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. In addition, forks have not been factored into the back-test data with respect to the S&P Cryptocurrency Indices. For the S&P Cryptocurrency Top 5 & 10 Equal Weight Indices, the custody element of the methodology was not considered; the back-test history is based on the index constituents that meet the custody element as of the Launch Date. Also, the treatment of corporate actions in back-tested performance may differ from treatment for live indices due to limitations in replicating index management decisions. Complete index methodology details are available at [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji). 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).

## General Disclaimer

© 2026 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.