

2020년 10월 12일
투자전략팀

ETF

액티브 ETF의 명가, ARK

코로나 19 극복을 위한 유동성 공급으로 인플레이션 헤지 필요가 늘어났다. 성장주 랠리가 지속되는 구간에서 액티브 ETF에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

액티브 ETF는 기초지수 일간 수익률을 추종하지 않고, 초과 수익 창출을 위해 적극적으로 리밸런싱되는 ETF이다. 장중 매매되고 공모펀드 대비 낮은 수수료를 수취한다는 점에서 기존 ETF와 같으나, 펀드매니저가 적극적으로 운용하여 초과수익을 창출한다는 점에서 차별화된다.

미국 액티브 ETF 중 ARK의 ETF들이 괄목할 만하다. ARK의 ETF들은 연초대비 54~81% 상승해 액티브 ETF 시장에서 수익률 최상위권을 차지하고 있다. 5개 중 3개의 ETF에서 Tesla의 수익률 기여가 30~50%로 높았다. ARK는 이 ETF들을 통해 2014년부터 Tesla에 투자해왔다.

필자는 ARK의 ETF 중 Fintech ETF에 대해 긍정적으로 평가한다. 우선 Fintech 시장을 긍정적으로 평가하기 때문이다. 글로벌 저금리 기조 속에서 전통 금융회사들은 Fintech 기술을 통해 비용을 절감하고, 고객 접점을 확대할 수 있다. 또 Fintech ETF 중 유일한 액티브 ETF로서 개별기업의 고유 리스크에 즉각적으로 대응할 수 있는 점도 장점이다.

액티브 ETF의 명가, ARK

액티브 ETF의 명가, ARK

액티브 ETF에
주목

주목할 운용사,
ARK

ARK의 비결

ARK Fintech
ETF

Fund Map

Open-end Fund

ETF

▶ Analyst 박진영
jyp01@hanwha.com
3772-7677

I. 액티브 ETF의 명가, ARK

1. 액티브 ETF에 주목

인플레이션 헤지 필요
주식은 거래세 인하,
높은 환금성, 낮은 거래금액
단위 측면에서 긍정적

성장주 랠리가 지속되는
구간에서 액티브 ETF
주목할 필요

코로나19 극복을 위한 유동성 공급으로 인플레이션 헤지 필요가 늘어났다. 물가 상승률 이상의 수익률을 달성해야 하는 상황이다. 부동산, ELS(Equity-Linked Securities), 레버리지인버스 ETF(Exchange Traded Fund) 등은 규제가 강화된 반면 주식(ETF)은 거래세 인하와 높은 환금성, 적은 금액으로 거래할 수 있어 매력이라고 판단된다.

그 중 액티브 ETF는 기초지수 일간 수익률을 추종하지 않고, 초과 수익 창출을 위해 적극적으로 리밸런싱되는 ETF이다. 장중 매매되고 공모펀드 대비 낮은 수수료를 수취한다는 점에서 기존 ETF와 같으나, 시장을 아웃퍼폼하고자 한다는 점에서 차이가 있다.

국내에서 주식형 액티브 ETF는 올해 7월 상장이 허용된 만큼 투자자들에게 생소한 상품이다. 그 동안 주식형 ETF 시장은 패시브 ETF가 주를 이뤘다. 매일 포트폴리오(PDF; Portfolio Deposit File)를 공개해야하는 ETF 규정 상 액티브 ETF는 운용 전략이 노출될 수 있어 시장 확장이 제한적이었다.

국내의 경우 9월 29일 처음으로 2개의 주식형 액티브 ETF(KODEX혁신기술테마액티브, TIGER AI코리아그로스액티브)가 상장됐다. 모두 AI(인공지능) 기술을 활용해 운용되며, PDF는 매일 공개된다.

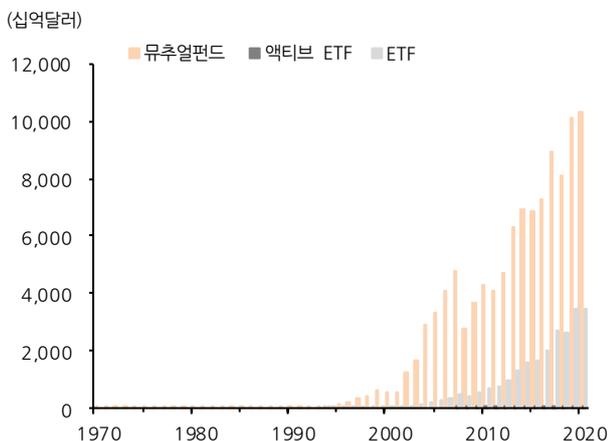
미국은 분기에 한 번
PDF 공개하는
액티브 ETF 출시

액티브 ETF 시장은
뮤추얼펀드의 0.3%,
패시브 ETF의 0.8% 수준

한편 미국은 작년 미국 증권거래위원회가 PDF 공개 주기를 일단위에서 분기 단위로 완화하면서 공모펀드처럼 분기 주기로 PDF를 공개하는 블라인드 액티브 ETF들이 상장됐다.

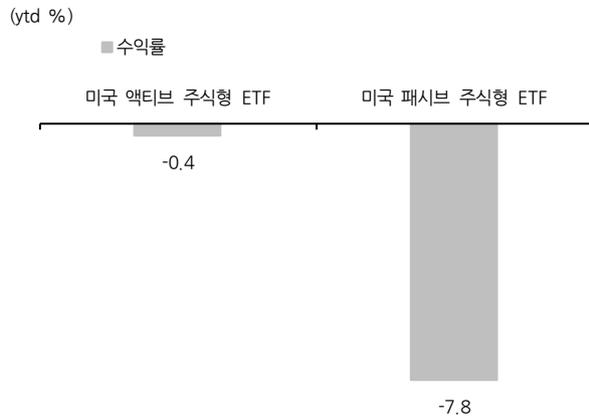
미국 내 218개의 액티브 ETF 중 69개(32%) 종목이 올해 상장됐다. 전체 AUM(운용자산)은 289억 달러로 연초대비 88.5% 증가했으며, 뮤추얼펀드의 0.3%, 패시브 ETF의 0.8% 수준으로 규모가 아직 작은 시장이다. 연초대비 수익률은 순수하게 지수를 추종하는 패시브 ETF가 7.8% 하락한 반면 액티브 ETF는 0.4% 하락에 그쳤다.

[그림1] 미국 내 펀드별 규모 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 액티브, 패시브 ETF 연초대비 수익률



주: 미국 내 상장된 주식형 ETF들의 연초대비 수익률 산술평균, 9/18 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 주목할 운용사, ARK Investment

ARK,
미국 주식형 액티브 ETF
시장 점유율 47%

연초 이후 54~81%
수익률 기록

ARK의 대표적인
5개 ETF

미국 내 AUM 상위 1~3위 주식형 액티브 ETF는 ARK Innovation ETF (85억 달러), ARK Next Generation Internet ETF(24억달러), ARK Genomic Revolution (21억 달러) 이고, AUM 상위 1~3위 운용사는 ARK Investment(이하 ARK, M/S 46.7%), FirstTrust (M/S 12.4%), Innovator (M/S 10.6%)이다.

ARK의 대표적인 5개 ETF는 연초 이후 53.8~81.3% 수익률을 기록해 미국 액티브 ETF 중 최상위권(1~5위) 수익률을 기록했다. 운용사별로 연초대비 ETF 수익률 평균은 ARK가 71.6%로 가장 높으며, ARK를 제외한 전체 주식형 액티브 ETF들은(올해 상장 종목 제외) 연초대비 -1.8% 기록했다.

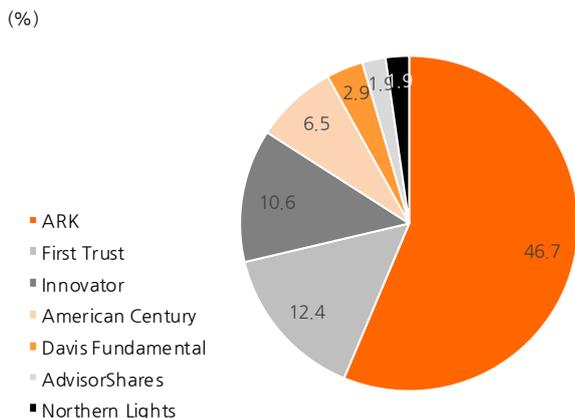
그 외 연초대비 수익률이 높은 운용사는 Tidal(1종목, M/S 0.04%) 43.9%, Exchaged Listed Funds (3종목, M/S 0.1%) 23.6%, Guinness Atkinson (1종목, M/S 0.1%) 18.9%, RBB Fund (1종목, M/S 0.3%) 18.3% 순이다.

ARK(Active Research Knowledge)는 2014년 전직 이코노미스트이자 주식 애널리스트였던 Catherine D. Wood가 창립하고 포트폴리오 관리를 하고 있는 회사이다. 주된 투자 철학은 기존의 틀을 파괴하는 혁신적인 기업에 장기간(5년) 투자한다는 것이다.

ARK는 특정 기업의 기술이 향후 전방위적인 산업에 미칠 수 있는 가능성을 분석한다. 예를 들어 NVIDIA의 GPU(Graphics Processing Unit) 기술을 게임 산업뿐만 아니라 인공지능과 머신 러닝 프로세스 칩을 생산하는 데에도 활용할 수 있다는 점을 기업 가치 평가에 반영하는 것이다.

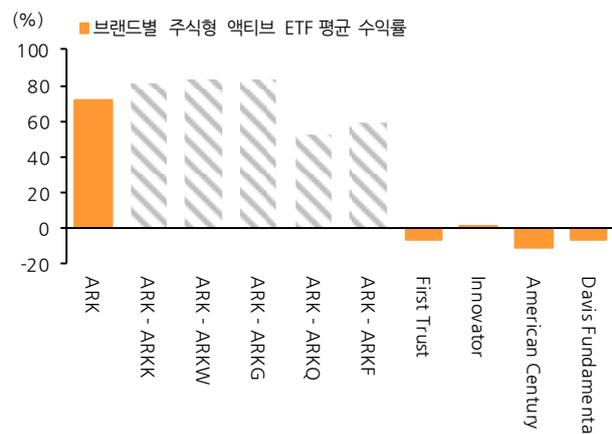
ARK의 대표적인 ETF는 (1) 다양한 분야의 혁신 기업들에 투자하는 Innovation ETF (ARKK), (2) 차세대 인터넷 기업에 투자하는 Next Generation Internet ETF(ARKW), (3) 유전자공학기술 기업에 투자하는 Genomic Revolution ETF(ARKG), (4) 자동화 기술 기업에 투자하는 Autonomous Tech & Robotics ETF(ARKQ), (5) 핀테크 기업에 투자하는 Fintech ETF(ARKF)이다.

[그림3] 주요 브랜드별 주식형 액티브 ETF 시장 점유율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요 브랜드별 주식형 액티브 ETF 평균 수익률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. ARK 의 비결

ARK Innovation ETF (ARKK)	ARK Innovation ETF는 인터넷, 유전자공학, 클라우드컴퓨팅, IoT 등 다양한 분야의 혁신 기업에 투자하는 ARK의 대표 ETF이며, 유일하게 유럽 상장용 UCITs와 뮤추얼펀드로도 제공되고 있다. 2020년 연간 수익률은 80.0%을 기록했다. 종목별 기여도는 Tesla 26.0%p, Square 9.9%p, InVitaе 9.4%p, Zillow Group 4.8%p, Seres Therapeutics 4.0%p로 Tesla의 수익률 기여도가 1/3에 이른다.
ARK Next Generation Internet ETF (ARKW)	ARK Next Generation Internet ETF는 차세대 인터넷 기업에 투자한다. 2020년 YTD 수익률은 81.3%이며 연간 상승의 종목별 기여도는 Tesla 26.2%p, Square 10.1%p, Zillow Group 4.5%p, Sea 3.4%p, Twillio 3.3%p이다. 마찬가지로 Tesla의 수익률 기여도가 1/3이다.
ARK Autonomous & Robotics ETF (ARKQ)	ARK Autonomous & Robotics ETF는 자동화기술 기업에 투자한다. 2020년 연간 수익률은 53.8%로 종목별로는 Tesla(28.4%p), Materialise(4.8%p), 2U(3.5%p), Proto Labs(3.4%p), JD.com(2.4%p)로 Tesla가 전체 수익률에 절반 가량을 기여했다.
ARK Genomic Revolution ETF (ARKG)	ARK Genomic Revolution ETF는 유전자공학기술 기업에 투자한다. 2020년 연간 수익률은 85.5%이며, 종목별 기여도는 Arcturus Therapeutics 13.3%p, InVitaе 13.2%p, Compugen 9.4%p, Seres Therapeutics 6.2%p, Inovio Pharmaceuticals 6.1%p이다. Arcturus Therapeutics와 InVitaе가 각각 전체 수익의 16%, 15%를 기여했다.
ARK Fintech ETF (ARKF)	ARK Fintech ETF는 핀테크 관련 기업에 투자한다. 2020년 연간 수익률은 57.9%, 종목별 기여도는 Square 13.3%p, Zillow Group 4.5%p, Mercado Libre 3.9%p, Meituan Dianping 3.8%p, Pinduoduo 3.5%p이다. Square의 수익률 기여도 비중은 23%이다.

[표1] ARK 대표 ETF

	S&P 500 (SPY)	ARKK	ARKW	ARKQ	ARKG	ARKF
시가총액(십억달러)	294.4	8.5	2.4	0.6	2.1	0.6
테마	S&P 500	Innovation	Internet	Robotics	Genomics	Fintech
주요 투자섹터(비중)	정보기기(27.3%)	헬스케어(37.5%)	정보기술(38.7%)	정보기술(41.3%)	헬스케어(96.8%)	정보기술(38.1%)
대표 종목(비중)	Apple(6.3%)	Tesla(11.1%)	Tesla(11.2%)	Tesla(11.1%)	InVitaе(11.5%)	Square(11.5%)
연간 총수익률	4.1%	79.9%	81.3%	53.8%	85.5%	57.9%
주요 기여종목(기여도)	Apple (2.2%p)	Tesla (26.0%p)	Tesla (26.2%p)	Tesla (28.4%p)	Arcturus Therapeutics (13.3%p)	Square (13.3%p)
주요 기여종목 편입일	1993/01	2015/09	2015/03	2014/10	2017/11	2019/02
ETF 상장일	1993/01	2014/10	2014/09	2014/10	2014/09	2019/02
포트폴리오 회전율(1년)	3.0%	70.0%	68.0%	57.0%	80.0%	NA
수수료	0.1%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%

주: 9/18 기준. 총수익률은 펀드 총 수익률

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

4. ARK Fintech ETF

- 기대되는 Fintech 시장 성장성
- (1) 저금리 기조 속 비용 절감
 - (2) 고객 접점 확대

ARK의 ETF 중에서도 Fintech(Finance+Technology) ETF에 대해 긍정적으로 평가한다. Fintech 산업 성장성에 대해 긍정적으로 판단하기 때문이다. 우선 글로벌 저금리 기조가 지속되면서 전통 금융회사들의 수익성이 둔화되고 있는 가운데 Fintech 기술 도입을 통해 판관비를 절감하고, 수익성을 제고할 수 있다.

Fintech 산업을 긍정적으로 보는 두 번째 이유로는 코로나19로 인해 고객 접점 채널의 비대면화가 가속화됐기 때문이다. 현재 금융업은 고객 확보 경쟁이 지속되고 있으며, 이에 따라 고객과의 접점을 늘리기 위해 핀테크 기술 도입은 필수적이라고 판단된다.

[그림5] PwC의 2019년 Fintech 보고서에 따르면 미국(38%), 태평양(32%), 유럽(25%) 등 주요국 248곳의 금융회사를 대상으로 설문조사 결과, 45%가 Fintech 유관 상품이 도입됐다고 답했으며, 35%는 Fintech관련 상품을 개발 중이며, 12%는 파일럿 단계에 있다고 응답했다.

단기적으로 실적으로 모멘텀을 입증할 수 있을 것으로 기대되는 기업들은 Fintech 기술로 금융기관의 비용 절감을 도와주는 기업들로 판단된다.

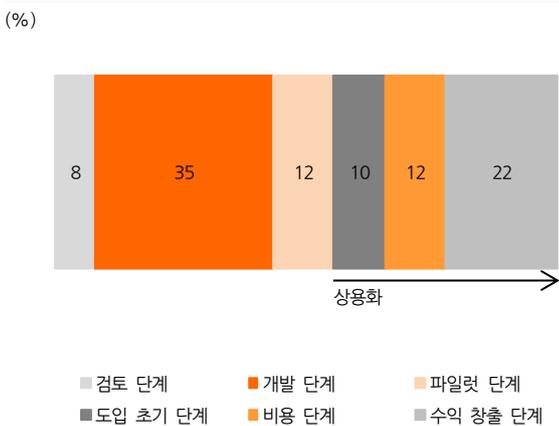
시장조사업체 주니퍼리서치에 따르면 은행 업계는 AI 기술을 접목시킨 CS 서비스를 통해 2023년까지 73억 달러의 운용비용을 절감할 것으로 기대되며, 블록체인 활용 시 은행 운영비용의 11%를 절감할 수 있을 것으로 기대된다고 밝힌 바 있다.

국내의 경우 2018년 5월부터 금융위원회가 지정대리인 제도를 통해 전통 금융회사가 자사의 본질적 업무(예금, 대출심사, 보험인수 심사 등)를 핀테크 기업에 위탁할 수 있도록 추진했다.

- 유일한 액티브 Fintech ETF
- 개별기업 고유 리스크에 보다 즉각적인 대응 가능

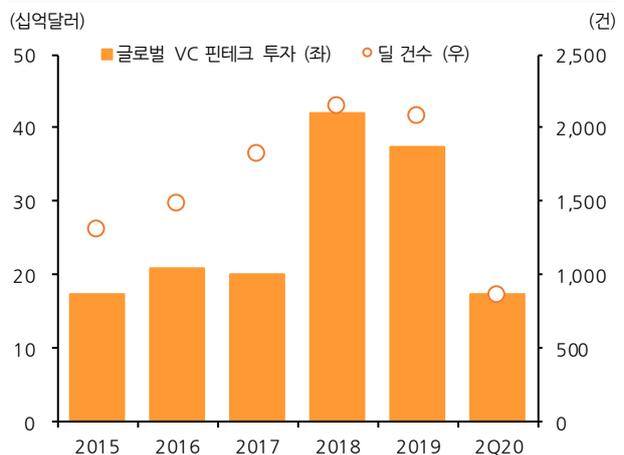
Fintech ETF 중에서도 ARK Fintech ETF를 긍정적으로 판단하는 이유는 유일한 액티브 ETF라는 점이다. 업종 특성상 성장주 비중이 높고, 개별 기업의 고유 리스크에 노출될 확률이 높다. 액티브 ETF는 상시 포트폴리오 리밸런싱을 거치기 때문에 이에 더욱 즉각적으로 대응할 수 있다.

[그림5] 글로벌 금융업계의 현행 핀테크 도입 단계별 비중



주: '19년 미국(38%), 태평양 아시아(32%), 유럽(25%) 등 주요국 248개 금융회사 대상
자료: PwC, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 VC 핀테크 투자 추세



자료: CBInsights, 한화투자증권 리서치센터

[표2] ARKF 포트폴리오 (비중 높은 순)

종목명	시가총액 (십억달러)	산업 분류	비중 (%)	매출 성장률 전망 (yoy %)			동향 및 특징
				1FY	2FY	3FY	
Square	69.0	Commercial Services	12.0	192.9	-3.4	19.1	P2P 결제, 모바일 POS, 비트코인 결제, 은행업 진출 기대
MercadoLibre	52.7	E-Commerce	4.5	52.2	35.5	36.1	남미 전자상거래 업체
Zillow Group	22.5	E-Commerce	4.3	17.2	50.6	47.9	빅데이터 기반 온라인 부동산거래 플랫폼
Pinterest	24.4	Internet Content	4.2	27.7	36.0	27.8	소셜미디어 기반 이커머스 연계
Sea	74.2	Game/E-Commerce	4.0	60.1	46.9	40.0	전자상거래업체 Shopee 모회사
Tencent Holdings	636.1	Internet Content	4.0	26.8	22.3	NA	위챗페이 등 모바일 결제플랫폼 사업 영위
LendingTree	3.9	Consumer Loans	3.9	-19.4	21.9	16.3	블록체인 기반 온라인 모기지대출 서비스
Adyen	47.6	Commercial Services	3.8	29.3	44.4	38.1	우버와 제휴 관계, 지불결제기술기업
Intercontinental Exchange	53.6	Finance - Other Services	3.8	10.1	4.2	6.6	세계 최대 증권거래소 그룹(ICE)
Alibaba Group Holdings	744.8	E-Commerce	3.5	32.2	26.0	22.1	세계 최대 블록체인 특허, AI, IoT 결합 서비스 추진
Z Holdings (Yahoo Japn)	3,333.3	Web Portals	3.4	11.4	11.3	13.9	일본 1위 간편결제 서비스, AI 분야 진출 추진
Meituan Dianping	1,455.0	E-Commerce	2.9	14.5	48.3	32.6	중국 전자상거래 플랫폼, 디지털화폐 상용화 추진
Amazon.com	1,567.3	E-Commerce	2.9	31.3	18.1	16.9	생체인식 카드결제 서비스 아마존원 상용화 추진
Paypal Holdings	220.3	Commercial Services	2.8	20.4	19.3	17.9	모바일 간편결제 서비스 업체
Apple	1,912.2	Computers	2.8	4.9	13.1	5.5	애플페이 기반 신용카드 출시
ZhongAn Online P&C Insurance	64.2	Property/Casualty Insurance	2.5	19.9	23.9	28.0	O2O 온-오프라인 연계 결합 모바일 디지털보험
Twilio	35.3	Computer Software	2.3	40.3	25.2	23.5	클라우드 기반 통신, 시뮬레이션, 이중인증 서비스 제공
Facebook	725.7	Internet Content	2.1	13.3	24.3	20.0	결제페이스트랩에 전자상거래페이스트랩 서비스 개시
Splunk	29.7	Computer Software	2.0	-1.5	25.5	28.8	빅데이터 분석 소프트웨어 업체
Snap	37.4	Internet Content	1.9	27.5	38.4	31.5	사진·동영상 콘텐츠 공유 특화 소셜 미디어
DocuSign	39.3	Data Processing	1.9	45.5	29.5	26.3	미국 클라우드 및 AI 기반 전자서명 업체
SBI Holdings	650.1	Investment Banker/Broker	1.6	-4.8	3.3	2.6	블록체인 기반 결제시스템, 가상자산 펀드 조성
Workday	50.2	Enterprise Software	1.5	17.6	17.7	18.9	클라우드 기반 기업용 재무관리 솔루션 제공
Slack Technologies	15.1	Computer Software	1.4	39.0	28.7	27.1	기업용 협업 솔루션 제공
Salesforce.com	225.5	Enterprise Software	1.3	21.5	17.7	18.0	클라우드 기반 고객관리
TSMC	417.4	Semicon	1.3	20.1	5.7	-4.4	세계 1위 시스템 반도체 파운드리(수탁생산) 업체
Intuit	83.1	Applications Software	1.2	8.0	11.0	12.0	신용조회 기반 금융 플랫폼 크레딧 카르마 인수
Guidewire Software	8.9	Enterprise Software	1.2	-1.6	8.8	16.6	손보사 데이터관리 및 비즈니스 인텔리전스 솔루션
LendingClub	0.3	Consumer Loans	1.2	-60.8	86.6	90.0	미국 P2P 금융기업, 인터넷은행 인수 추진
Interactive Brokers Group	20.3	Investment Banker/Broker	1.2	4.8	-5.3	6.1	미국 글로벌 온라인 증권사
NVIDIA	311.9	Electronics	1.1	44.2	18.8	13.9	GPU(Graphics Processing Unit)의 AI 분야 확장
Discovery	82.1	Life/Health Insurance	1.1	NA	NA	NA	디지털헬스케어보험 연계
Charles Schwab	45.1	Investment Banker/Broker	1.1	-6.3	-4.1	1.1	로보어드바이저
Yeahka	21.7	Commercial Services	1.1	NA	35.2	26.3	AI 빅데이터 활용 CS
HDFC Bank	88.5	Commercial Banks	1.0	NA	16.2	17.9	인도 최초 AI CS 서비스
Zscaler	18.3	Computer Data Security	1.0	36.3	29.1	26.8	클라우드 기반 보안기술
TransUnion	15.6	Commercial Services	1.0	0.6	7.2	8.5	신용평가 빅데이터
TCS Group Holdings	5.2	Regional Banks	1.0	37.3	8.0	19.1	간편결제 및 빅데이터
JD.com	117.4	E-Commerce	1.0	27.2	21.9	18.5	인터넷은행 진출
Pinduoduo	109.2	E-Commerce	1.0	61.9	54.9	34.2	중국 전자상거래 업체
Verisk Analytics	29.3	Consulting Services	1.0	6.1	6.0	6.6	빅데이터 사업
Lightspeed POS	4.3	Computer Software	1.0	37.2	41.8	37.2	클라우드 기반 POS
Silergate Capital	0.3	Commer Banks	1.0	-10.5	6.3	5.9	암호화폐 스타트업 지원

자료: Bloomberg, 언론 및 각사 홈페이지 참고, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 주요 Fintech ETF

	ARKF	IYG	IPAY	FINX	TPAY	LEND
시가총액(백만달러)	8,652	1,740	767	699	7	1
액티브 운용 여부	O	X	X	X	X	X
회전율	70%	4%	32%	N/A	34%	34%
연간 총수익률	57.9%	-16.9%	9.4%	22.0%	15.2%	-30.6%
주요 기여종목(기여도)	Square(13.3%p)	MasterCard(1.3%p)	Square(4.5%p)	Adyen(6.3%p)	DocuSign(6.7%p)	LendingTree(2.4%p)
수수료	0.75%	0.42%	0.75%	0.68%	0.40%	0.65%

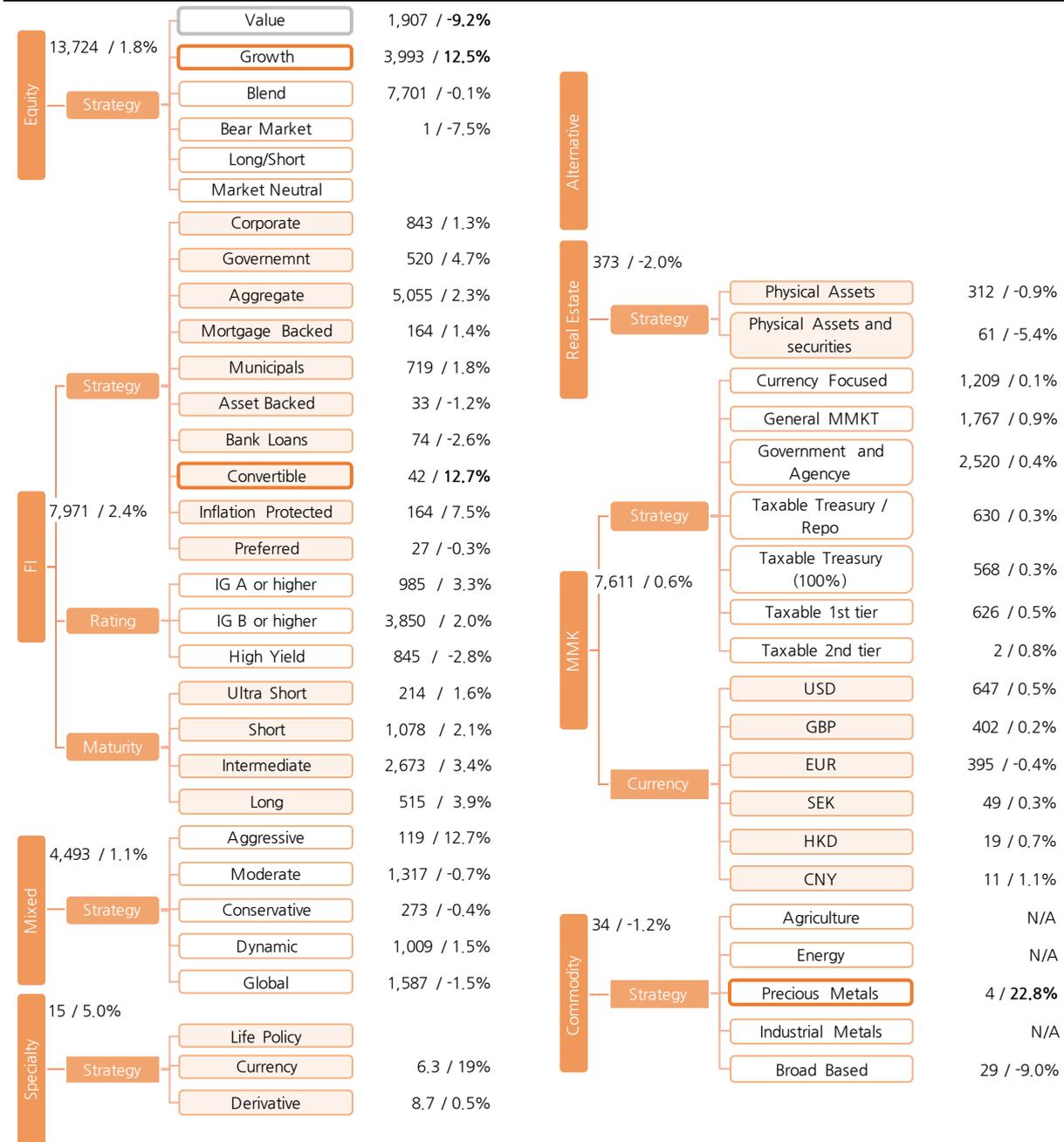
주: 9/18일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

II. Fund Map

1. Open-end Funds

[그림7] Open-end Fund - Strategy 별 자산규모 및 YTD 수익률

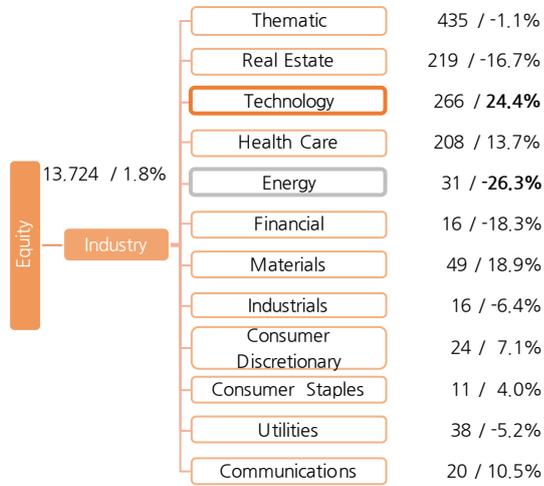


주1: 십억달러, 9/29 기준

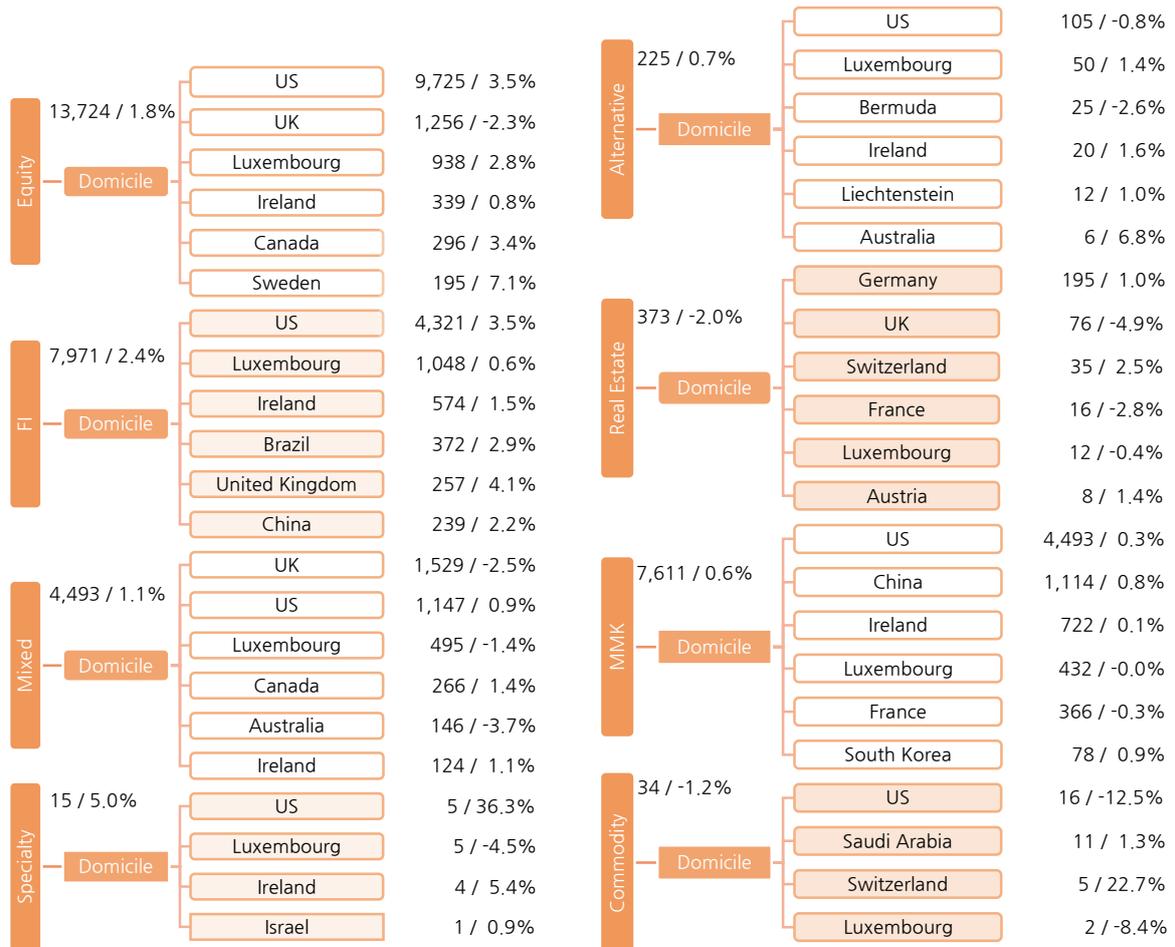
주2: Asset Class(Equity)와 Domicile 규모 및 YTD 수익률은 펀드총자산 십억달러 이상 펀드로 제한

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] Open end Fund - Industry 자산규모 및 YTD 수익률



[그림9] Open-end Fund - Domicile 자산규모 및 YTD 수익률



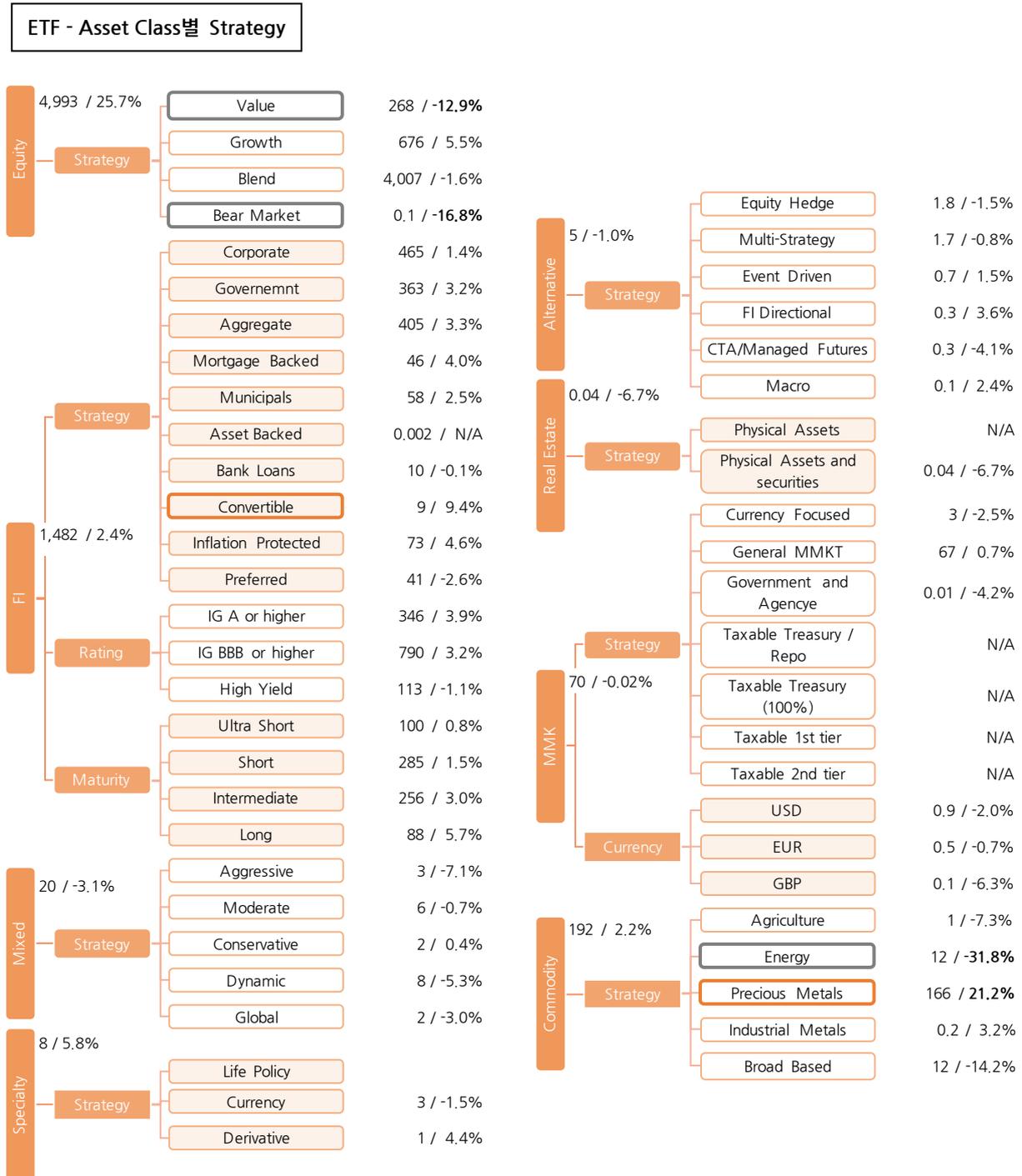
주1: 십억달러, 9/29 기준

주2: Asset Class(Equity)와 Domicile 규모 및 YTD 수익률은 펀드총자산 십억달러 이상 펀드로 제한

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. Exchange-Traded Funds (ETF)

[그림10] ETF - Asset Class 별 Strategy 자산규모 및 YTD 수익률

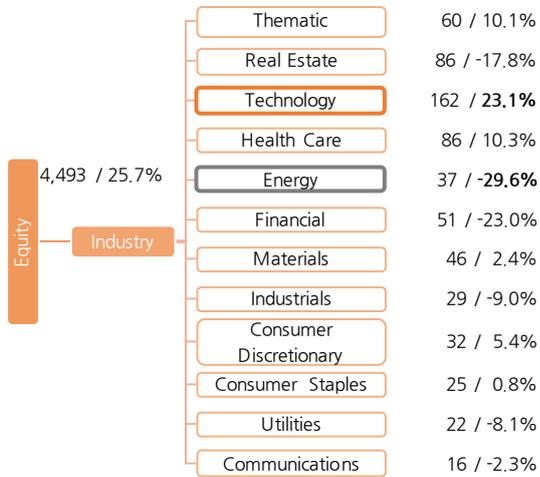


주1: 십억달러, 9/29 기준

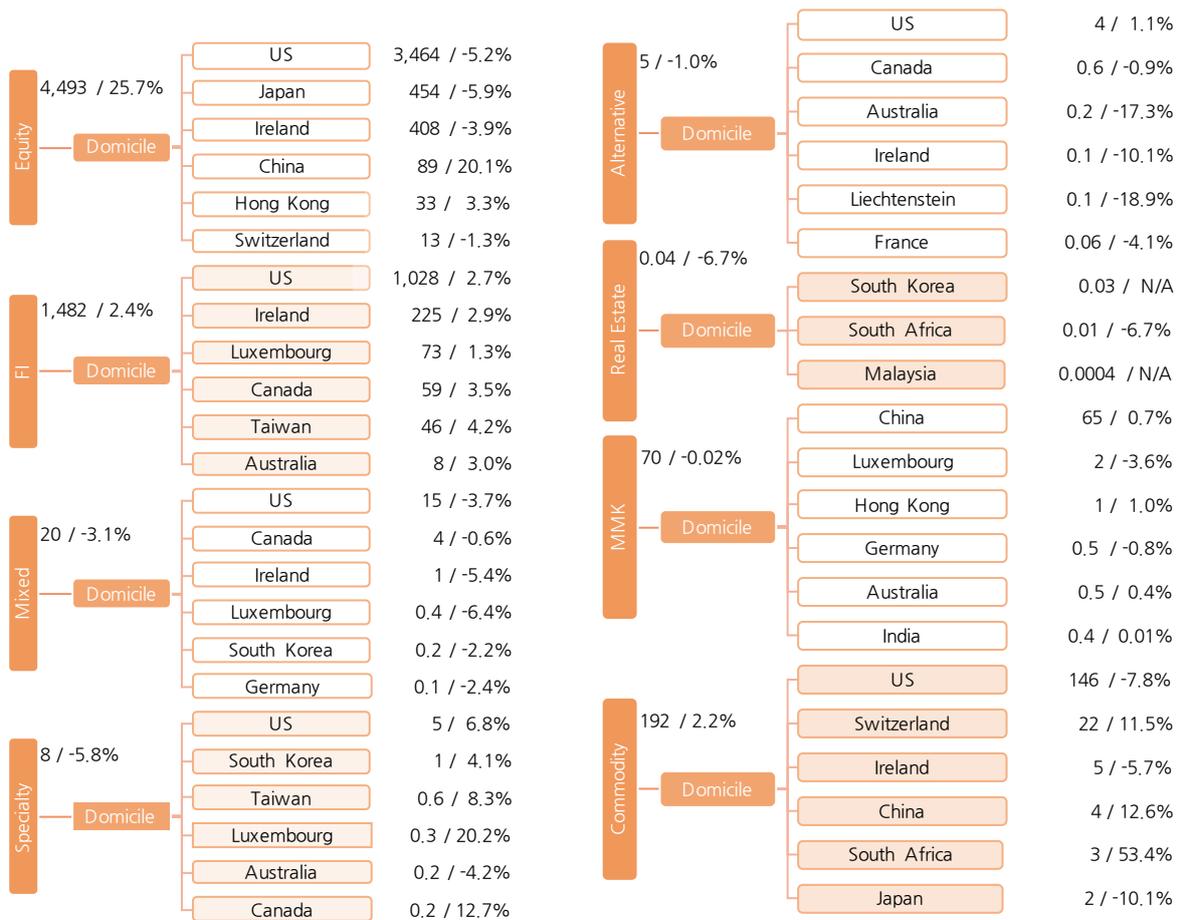
주2: Asset Class(Equity)와 Domicile 규모 및 YTD 수익률은 펀드총자산 십억달러 이상 펀드로 제한

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] ETF - Industry 자산규모 및 YTD 수익률



[그림12] ETF - Domicile 자산규모 및 YTD 수익률

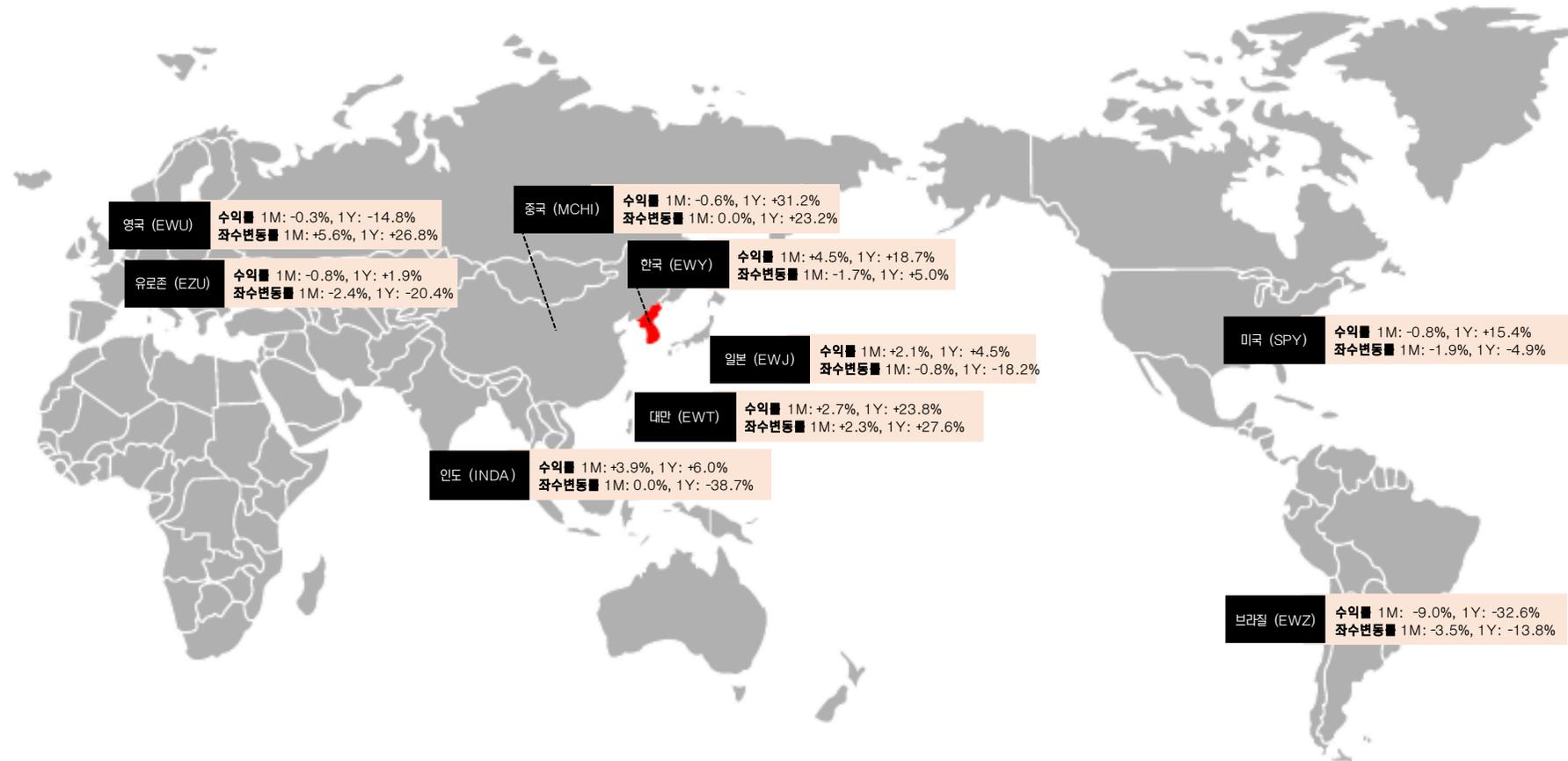


주1: 십억달러, 9/29 기준

주2: Asset Class(Equity)와 Domicile 규모 및 YTD 수익률은 펀드총자산 십억달러 이상 펀드로 제한

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 국가별 대표 ETF



주: 십억달러, 10/5 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.
