

---

# 30 Years of ETFs: Democratization, Diversification & Acceleration

**Gunjan Chauhan**

**Head of SPDR ETF Capital Markets Group & Strategic Partners**

**State Street Global Advisors**

---

# Key Themes for Discussion Today

A multi-decade growth story in modernizing access to capital markets



**Charting Phases of Growth to \$10T AuM**



**Investor Benefits and Adoption Trends**



**Geographic Expansion and Asset Class Diversification**



**Challenges, Responses and Regulation**



**ETF Growth Drivers – What's New and Next**

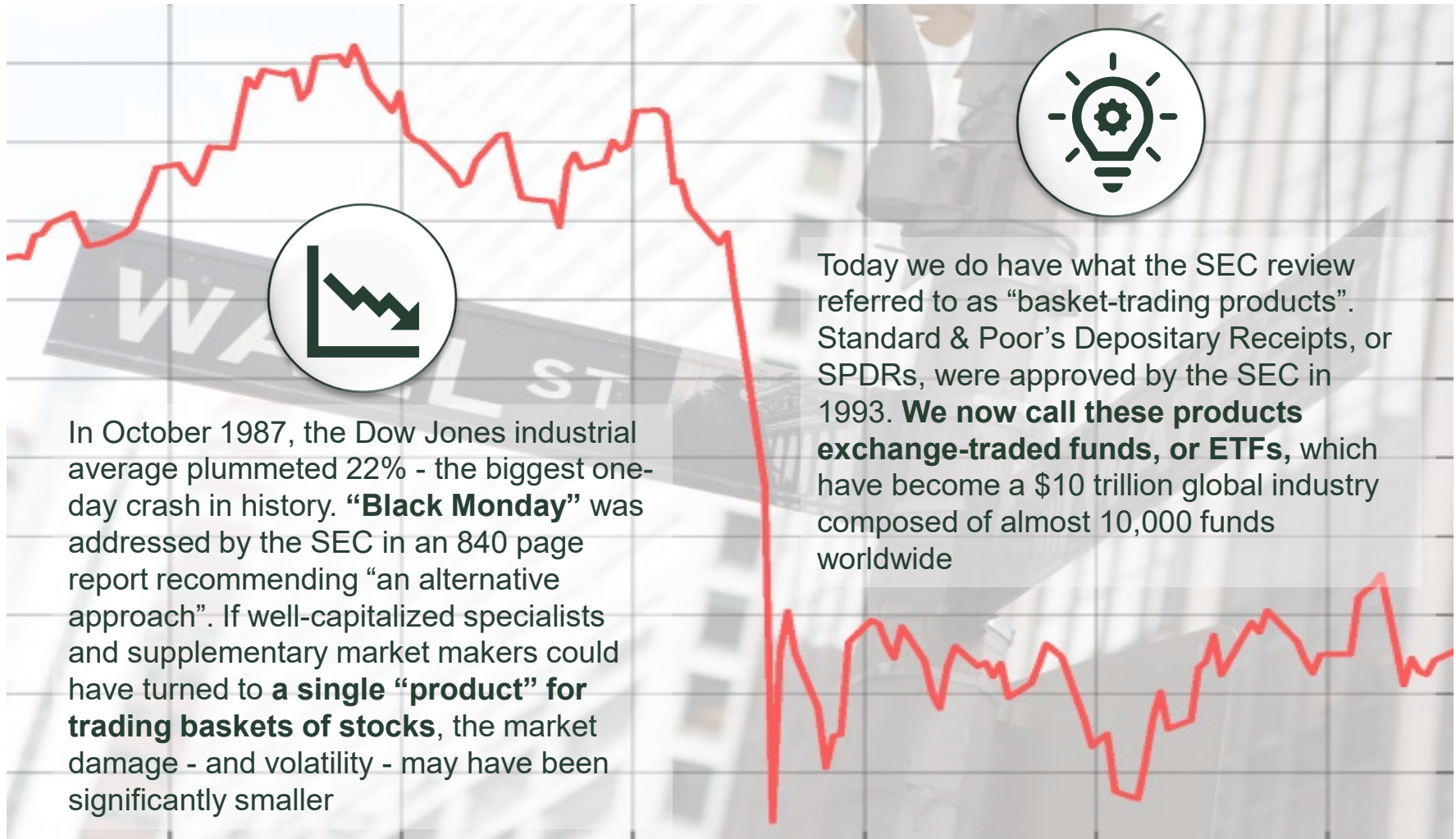
---

# Phases of Market Development

**Democratization, Diversification & Acceleration**

# Origins of the ETF Vehicle

An innovation inspired to dampen the volatility of market crises



# 30 Year Timeline of the ETF Vehicle

Democratization, diversification & acceleration to \$10T in 3 decades

## Democratization

*The ETF vehicle democratizes capital market access...*

**1993**  
Launch of first US ETF (SPY) democratized breadth and efficiency of investor access to the **S&P 500**. SPY is the US's oldest and largest ETF today

**1998**  
World's first family of **Sector ETFs** are launched (SPDR Select Sector ETFs), followed by the "**Dow Diamonds**" (DIA)

**1999**  
The first ETF launched to replicate the **NASDAQ-100 index**. SPDR & local government established first Asia ex-Japan ETF

## Diversification

*...diversifies by asset class & expands globally...*

**2000**  
**European ETFs** are launched on Deutsche Börse

**2002**  
A new way to trade bonds is introduced, as the first **Fixed Income ETF** is launched, tracking US Corporate Bonds – enhancing liquidity and transparency in Bond markets

**2004**  
The first US listed **Commodity ETF** is launched (GLD) by SPDR, in partnership with the World Gold Council

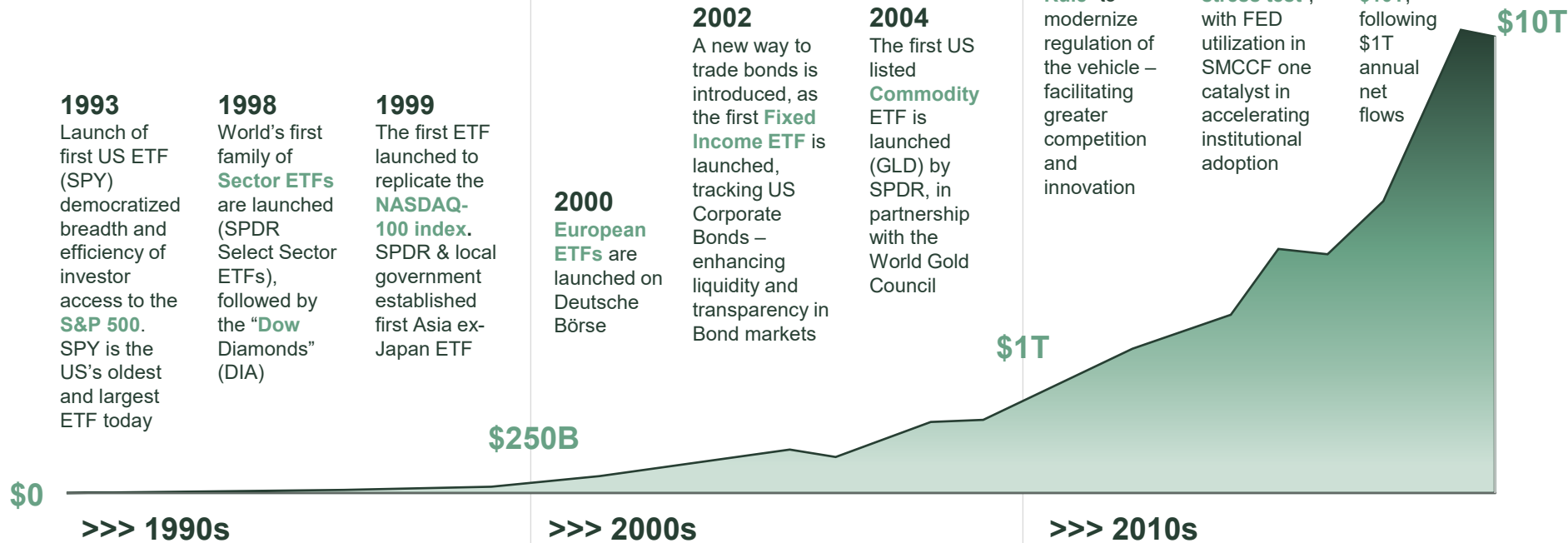
## Acceleration

*...surpasses \$10T AuM, driven by more powerful ETF ecosystem*

**2019**  
SEC adopted new "**ETF Rule**" to modernize regulation of the vehicle – facilitating greater competition and innovation

**2020**  
ETFs pass their "**COVID stress test**", with FED utilization in SMCCF one catalyst in accelerating institutional adoption

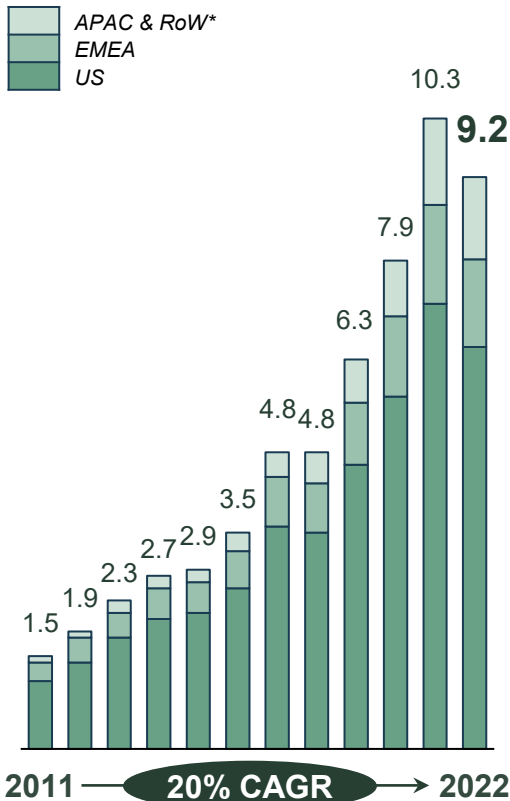
**2021**  
**Global AuM passes \$10T**, following \$1T annual net flows



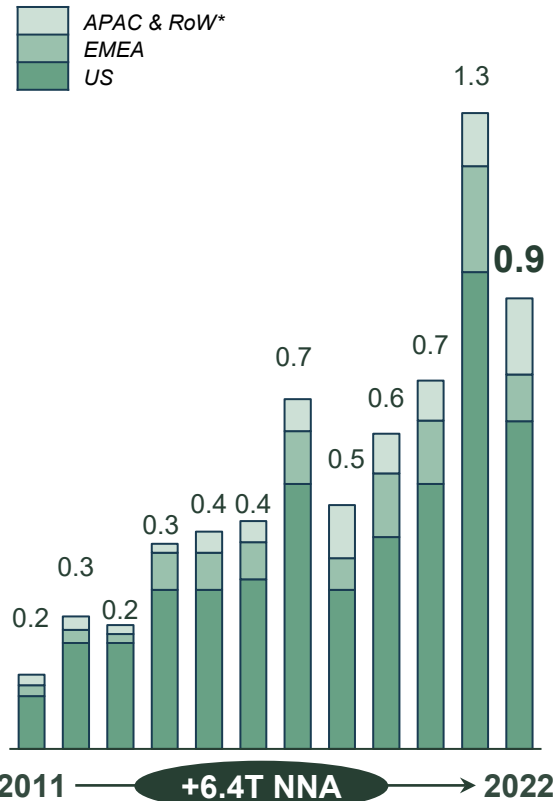
# Global ETF Industry Growth (2011-22)

Sustained demand has raised **\$9.2T AuM** & **\$17.5B Gross Revenues**, largely driven by the US ETF Industry

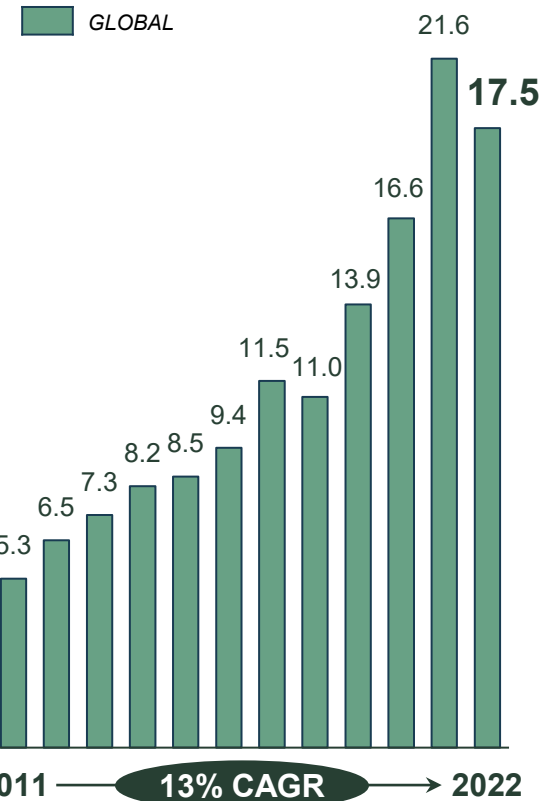
### AuM 2011-2022 (\$T)



### NNA 2011-2022 (\$T)



### Revenue 2011-2022 (\$B)



\* RoW = Rest of World

Source: Morningstar, ETFGI, and internal SPDR analysis as of 30 December 2022

# US ETF Industry Provider View (2022)

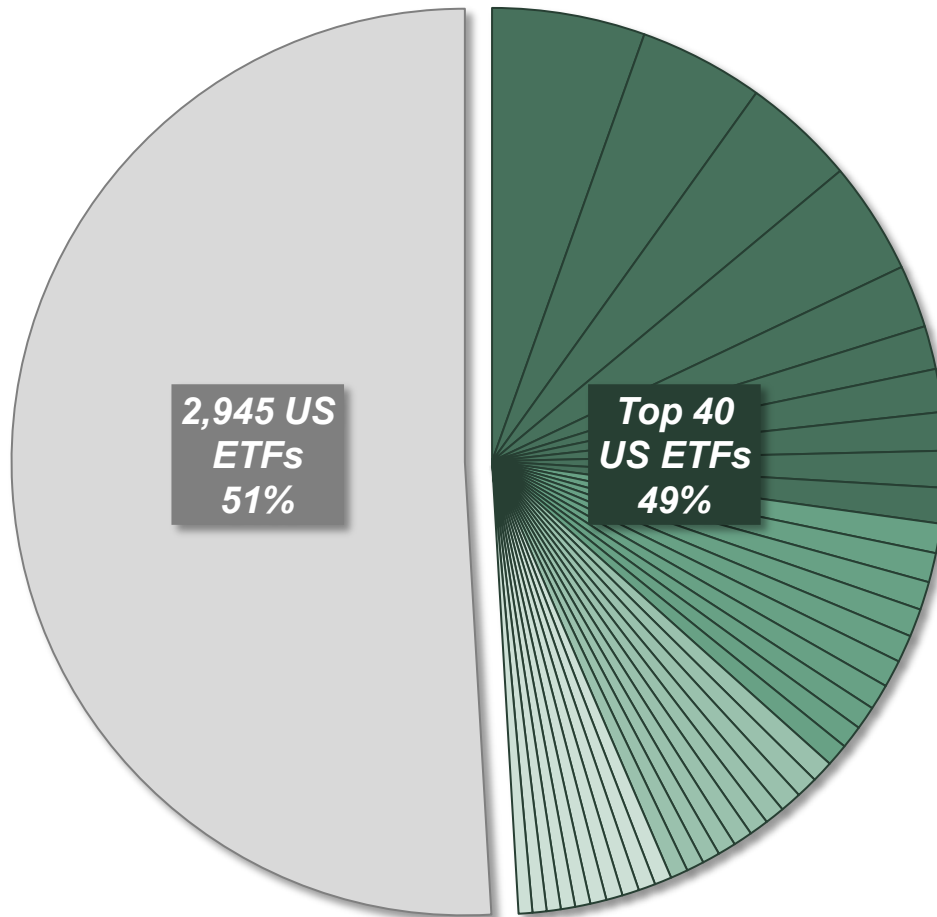
'Big three' providers collectively manage 78% of US industry AuM, but a growing number of smaller players are claiming outsized NNA & NMF

#	Provider	AUM (\$B)	AUM (%)	NNA (\$B)	NNA (%)	NMF (\$M)	NMF (%)
1	<b>iShares</b>	\$2,202	34%	\$168	27%	\$134	12%
2	<b>Vanguard</b>	\$1,887	29%	\$193	31%	\$90	8%
3	<b>SPDR</b>	\$979	15%	\$25	4%	\$17	2%
4	<b>Invesco</b>	\$329	5%	\$23	4%	\$43	4%
5	<b>CharlesSchwab</b>	\$260	4%	\$36	6%	\$34	3%
6	<b>First Trust</b>	\$133	2%	\$9	1%	\$53	5%
7	<b>J.P.Morgan</b>	\$87	1%	\$26	4%	\$84	8%
8	<b>Dimensional</b>	\$72	1%	\$34	6%	\$84	8%
9	<b>ProShares</b>	\$57	1%	\$15	2%	\$128	12%
10	<b>WISDOMTREE</b>	\$56	1%	\$15	2%	\$29	3%
-	<i>All Other</i>	\$440	7%	\$75	12%	\$393	36%
-	<b>MARKET</b>	\$6,503	100%	\$619	100%	\$1,089	100%

# US ETF Industry Product View (2022)

40 largest ETFs hold almost half of industry AuM & 33% of 2022's NNA

US ETF AuM by Product (%)



ETF Rank	AuM (\$B)	AuM (%)	AuM Cumul. (%)
1	\$355	5.5%	5%
2	\$289	4.5%	10%
3	\$262	4.0%	14%
4	\$261	4.0%	18%
5	\$145	2.2%	20%
6	\$100	1.5%	22%
7	\$99	1.5%	23%
8	\$89	1.4%	25%
9	\$85	1.3%	26%
10	\$83	1.3%	27%
11	\$68	1.0%	28%
12	\$68	1.0%	29%
13	\$65	1.0%	30%
14	\$65	1.0%	31%
15	\$64	1.0%	32%
16	\$63	1.0%	33%
17	\$59	0.9%	34%
18	\$54	0.8%	35%
19	\$53	0.8%	36%
20	\$52	0.8%	37%
21	\$50	0.8%	37%
22	\$50	0.8%	38%
23	\$50	0.8%	39%
24	\$46	0.7%	40%
25	\$45	0.7%	40%
26	\$44	0.7%	41%
27	\$42	0.6%	42%
28	\$41	0.6%	42%
29	\$41	0.6%	43%
30	\$41	0.6%	44%
31	\$40	0.6%	44%
32	\$39	0.6%	45%
33	\$39	0.6%	45%
34	\$38	0.6%	46%
35	\$38	0.6%	47%
36	\$35	0.5%	47%
37	\$33	0.5%	48%
38	\$33	0.5%	48%
39	\$33	0.5%	49%
40	\$32	0.5%	49%
x2,945 Other ETFs	\$3,312	50.9%	100%



# US Index Provider View (2022)

US ETF market has clear leaders across Equity, FI and Other categories

#	Index Provider	AuM (\$M)	AuM (%)	Equity (\$M)	Equity (%)	FI (\$M)	FI (%)	Other (\$M)	Other (%)
1	S&P Dow Jones	\$2,296	35%	\$2,188	43%	\$96	7%	\$12	8%
2	<b>FTSE Russell</b>	\$803	12%	\$797	16%	\$6	0%	\$0	0%
3	<b>MSCI</b>	\$719	11%	\$719	14%	\$0	0%	\$0	0%
4	<b>Bloomberg</b>	\$706	11%	\$0	0%	\$706	54%	\$0	0%
5	<b>CRSP INDEXES</b>	\$623	10%	\$623	12%	\$0	0%	\$0	0%
6	<b>ICE</b>	\$355	5%	\$0	0%	\$296	23%	\$59	36%*
7	<b>Nasdaq</b>	\$255	4%	\$239	5%	\$14	1%	\$2	1%
8	<b>SOLACTIVE</b>	\$89	1%	\$80	2%	\$7	1%	\$2	1%
9	<b>NYSE</b>	\$76	1%	\$73	1%	\$2	0%	\$2	1%
10	WISDOMTREE®	\$30	0%	\$30	1%	\$0	0%	\$0	0%
-	<i>All Other</i>	<i>\$550</i>	<i>8%</i>	<i>\$293</i>	<i>6%</i>	<i>\$172</i>	<i>13%</i>	<i>\$86</i>	<i>53%</i>
-	<b>MARKET TOTAL</b>	<b>\$6,503</b>	<b>100%</b>	<b>\$5,041</b>	<b>100%</b>	<b>\$1,299</b>	<b>100%</b>	<b>\$162</b>	<b>100%</b>

Source: Bloomberg FY 2022

\*Includes GLD/M <https://www.theice.com/iba/lbma-gold-silver-price> 5553460.1.1.APAC.INST

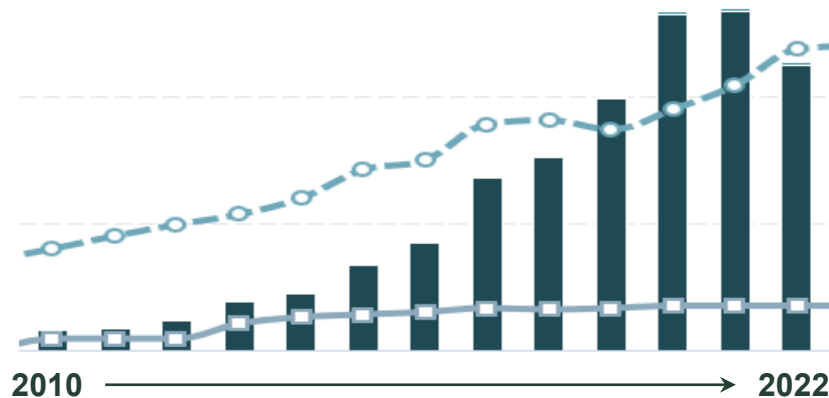
# APAC Investors & Local ETFs

\$1.1T AuM in local domicile ETFs (Japan \$450B + APAC ex-Japan \$570B)

## Japan ETFs

AuM 2010-2022 AuM (\$B)<sup>1</sup>

*Adoption decelerated post 2020*



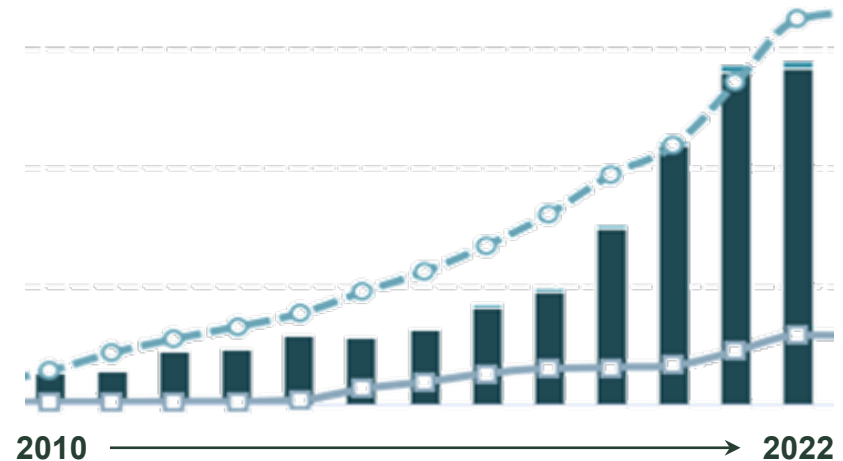
**AuM (\$B) \$450B**  
 **ETFs (#) 237**  
 **ETPs (#) 35**

\$285B AuM (60%) held by BOJ

## APAC ex-Japan ETFs

AuM 2010-2022 AuM (\$B)<sup>1</sup>

*Adoption accelerated post 2020*



**AuM (\$B) \$570B**  
 **ETFs (#) 2,433**  
 **ETPs (#) 432**

Sources: <sup>1</sup>ETFGI, as at 31 December 2022. All figures are in US dollar.

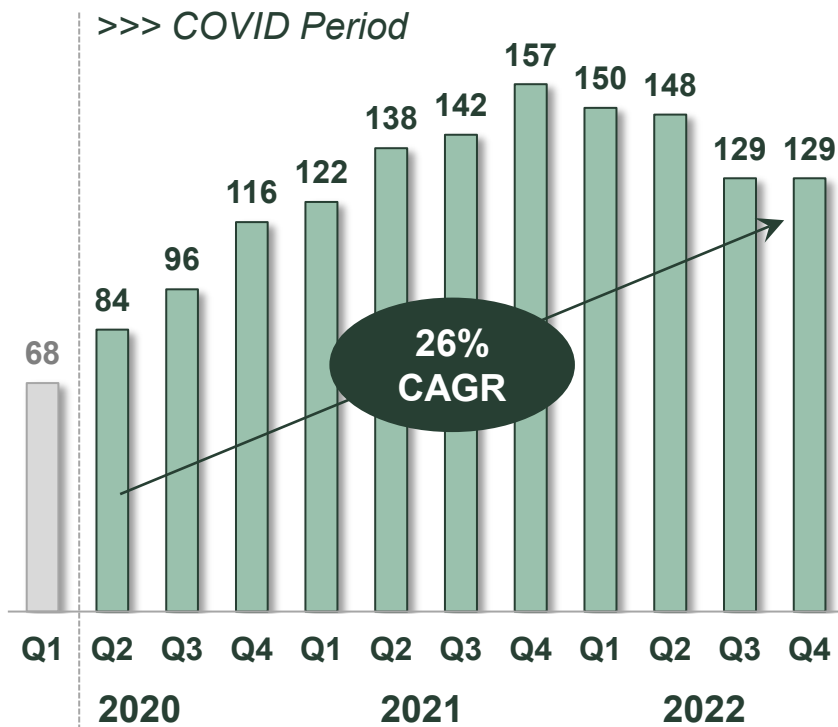
# APAC Investors & US ETFs

AuM has doubled to \$129B in 3 years, despite 2022 market correction

Market Acceleration through COVID

Top Asian US ETF Buyers (Q4'22)

## US ETF AuM with Asian Investors (\$B)<sup>1</sup>



## Primarily Japanese Institutions (\$B)<sup>2</sup>

#	Country	Investor	AuM \$B
1		Asset Manager	\$9B
2		Insurance	\$8B
3		Endowment	\$7B
4		Asset / Wealth Manager	\$5B
5		Asset Manager	\$5B
6		Asset Manager	\$4B
7		Asset Manager	\$4B
8		Asset Manager	\$4B
9		Asset Manager	\$4B
10		Asset Manager	\$4B

Sources: <sup>1</sup>Broadridge, <sup>2</sup>13F Filings. All figures are in US dollar.

---

# Investor Benefits and Adoption Trends









**Broadening ETF Use Cases and Investor Base**

# ETF Investor Benefits & Adoption

**Investor Benefits:** Liquidity, transparency and cost among key attributes

**Investor Adoption:** High growth across spectrum of retail to institutional

## Investor Benefits

<i>Liquidity</i>	<i>Transparency</i>	<i>Flexibility</i>	<i>Operational Efficiency</i>
			
<i>Democratization</i>	<i>Low Cost</i>	<i>Accessibility</i>	<i>Diversification</i>
			

## Investor Adoption

### Professional Investors



*Existing adoption growth trends accelerated by Fed utilization of ETFs in SMCCF*

- ✓ Boosted by high demand for Model Portfolios
- ✓ Institutions favor liquidity (SPY)
- ✓ Asset owners increasingly seed ESG ETFs

### Non-Professional Investors



*Growing popularity of ETFs' accessibility and efficiency – often bought via digital platforms*

- ✓ Typically low cost, buy & hold preference
- ✓ Can play scaling role for new ETF launches
- ✓ Significant holders across asset classes

---

# ETFs & Institutional Use Cases

Institutional investors now account for almost \$2T of US ETF AuM

---

## Liquidity Management

ETFs may offer a wide variety of solutions to efficiently manage cash, tactically position, or rebalance exposures

---

## Tactical Adjustments

Sector and industry ETFs are flexible exposure management tools

---

## Transition Management

Invest in an ETF for benchmark exposure until a new manager has been selected

---

## Market Access

ETFs can provide liquid exposure to difficult to reach asset classes

---

## Low-Cost Beta

ETFs may offer beta exposure at ultra low cost rivaling traditional institutional investment vehicles

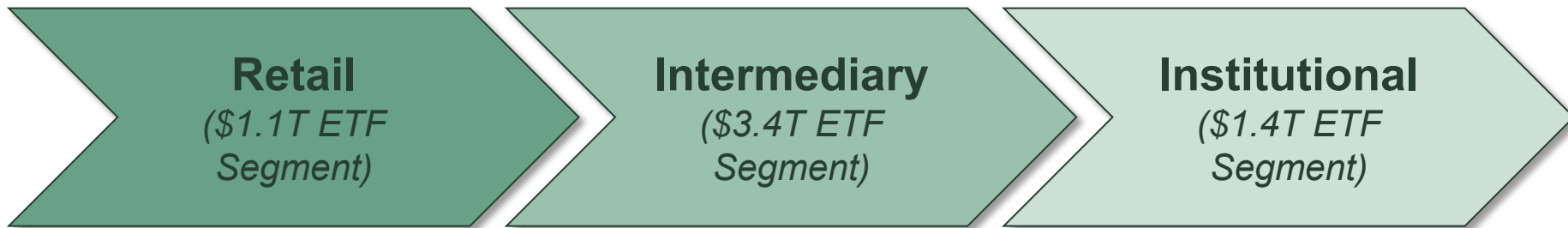
---

## Securities Lending

Lending ETF shares can offer yield generation opportunities

# US ETF Industry Client View (2021)

Sizing the US ETF market's client segments & channels



Direct Retail \$1.1T	Emerging Institutional \$0.4T	Independent Wealth Mgmt. \$1.4T	Model Portf. Solutions \$0.3T	Private Wealth Mgmt. \$1.3T	US Institutional \$0.7T	International Institutional \$0.4T	Broker Dealer \$0.3T
<ul style="list-style-type: none"> <li>Client Self-Directed Online Brokerage Platforms (Schwab, Fidelity, etc.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ETF Investment Strategists</li> <li>National RIAs</li> <li>Digital Wealth Platforms</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Independent Broker / Dealer</li> <li>RIAs (clear through trading platforms such as Schwab, Fidelity)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>TAMPs (Turnkey Asset Management Platform such as Envestnet, Orion)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>National Broker / Dealer</li> <li>Regional Broker / Dealers</li> <li>Private Banks</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Asset Managers / Hedge Funds</li> <li>Asset owners</li> <li>OCIO</li> <li>Insurance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Asset Managers / Hedge Funds</li> <li>Asset owners</li> <li>OCIO</li> <li>Insurance</li> <li>Private Banks</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Propriety Trading Desks</li> <li>Delta-one Desks</li> <li>Sec lending Desks</li> </ul>

Source: Broadridge data as of 09/30/2022 for all channels except Emerging Institutional; Emerging Institutional sourced from 13F data as of 6/30/2022

---

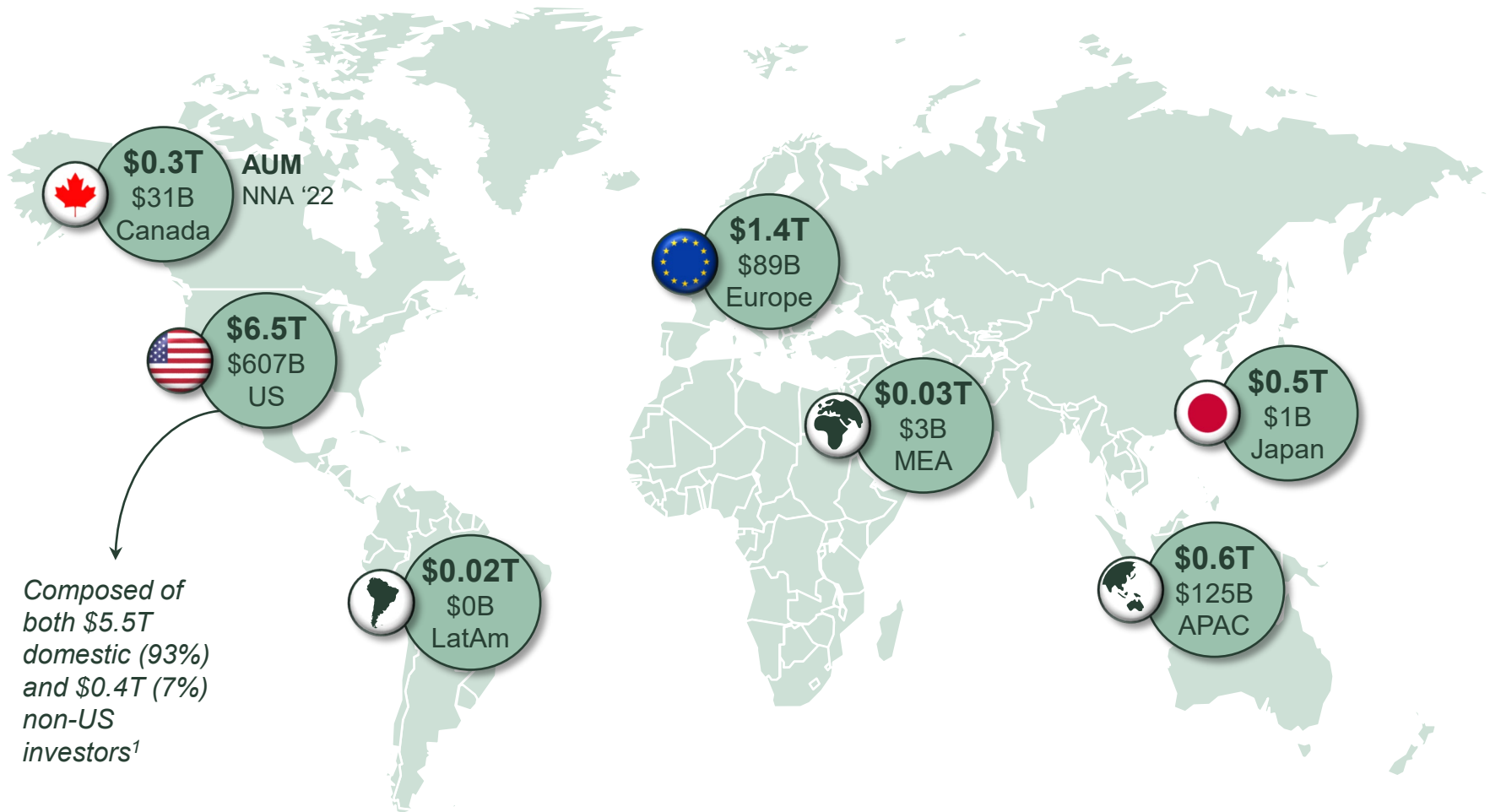
# Geographic Expansion and Asset Class Diversification

Globalization of ETFs



# Global ETF Industry Growth (2022)

**\$9.3T Industry** recorded \$856B NNA in 2022, split by ETF domicile:



# ETF Globalization & Diversification

Industry still only in early stages of globalization & diversification, as US domiciled ETFs (70% share) & Equity ETFs (73%) remain pre-eminent

## Product Domicile

Region	#ETFs	AuM \$B	AuM %
US	3,092	6,507	70.3%
Europe	2,937	1,418	15.3%
APAC ex-Jap.	2,865	579	6.3%
Japan	272	454	4.9%
Canada	1052	250	2.7%
MEA	773	35	0.4%
LatAm	128	17	0.2%
<b>TOTAL</b>	<b>11,119</b>	<b>9,259</b>	<b>100%</b>

## Asset Class

Asset Class	# ETFs	AuM \$B	AuM %
Equity	5,754	6,753	72.9%
Fixed Income	1,415	1,634	17.6%
Active	1,878	488	5.3%
Commodity	551	248	2.7%
Leveraged	607	65	0.7%
Mixed	351	25	0.3%
Other	563	48	0.5%
<b>TOTAL</b>	<b>11,119</b>	<b>9,259</b>	<b>100%</b>

---

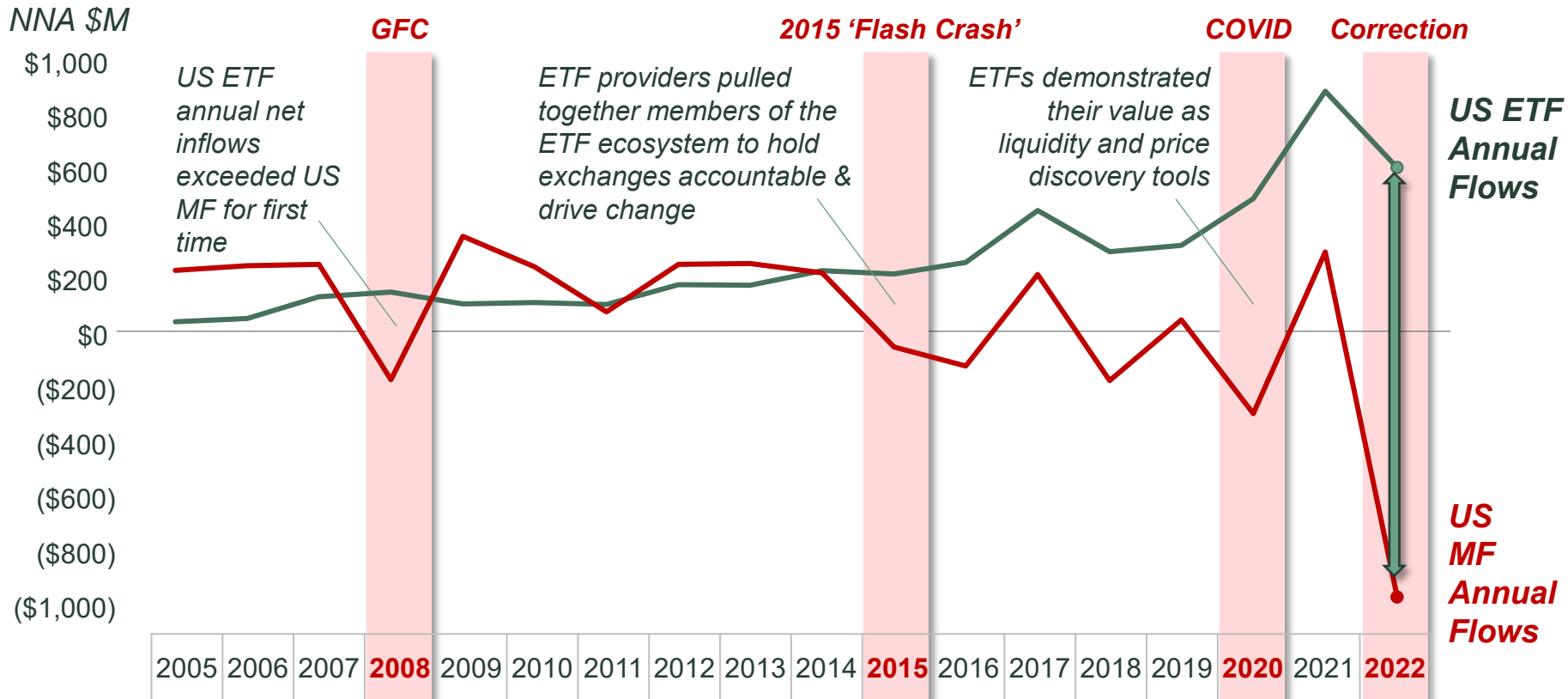
# ETF Challenges, Responses & Regulation

Resilience & Modernization

# ETF Market 'Stress Tests'

Periods of market volatility have stress-tested the ETF vehicle, but ultimately served to accelerate investor preference vs Mutual Funds

## US Industry NNA for ETFs & MFs (2005-2022)



# ETF Liquidity & Trading Volumes

**US ETFs:** Most liquid and heavily-traded market, led by SPDR ETFs

**UCITS ETFs:** Volumes growing at 14% CAGR, now 7% of US market total

## US ETF Firm Trading Volumes (\$B)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>SPDR</b>	10,501	8,612	12,340	12,961	16,064
<b>iShares</b>	7,262	6,938	9,005	9,939	11,392
<b>Invesco</b>	2,252	1,652	3,239	4,409	6,045
<b>ProShares</b>	1,081	955	2,395	2,393	4,443
<b>Vanguard</b>	1,489	1,418	2,293	2,513	3,408
<b>Dir</b> exion	517	556	1,008	1,097	1,738
<b>Van</b> Eck	578	700	696	630	757
<b>CharlesSchwab</b>	176	166	290	264	444
<b>ARK</b>	8	6	88	446	389
<b>First Trust</b>	130	125	194	210	286
<i>Others</i>	542	534	813	1,051	1,601

## UCITS ETF Firm Trading Volumes (\$B)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>iShares</b>	823	1,171	1,358	1,330	1,382
<b>Amundi</b>	387	408	496	568	575
Xtrackers	184	214	280	303	304
<b>UBS</b>	98	169	186	161	213
<b>Vanguard</b>	27	81	104	123	127
<b>Invesco</b>	89	105	100	107	117
<b>SPDR</b>	68	84	99	124	103
<b>BNP PARIBAS</b>	25	34	36	43	47
<b>HSBC</b>	10	11	22	29	32
<b>DEKA</b>	23	22	25	24	24
<i>Others</i>	62	73	115	141	151

Source: Bloomberg Finance L.P. as of 31 December 2022. All figures expressed in USD Billions. For UCITS ETFs, Trading Volumes are calculated for all ETFs (ex ETCs and ETNs) with volumes aggregated across all trading venues both on and off order book.

# ETF Regulation Modernization

In September 2019, the SEC adopted new “ETF Rule” to modernize regulation of the vehicle – contributing to 2021’s spike in new launches

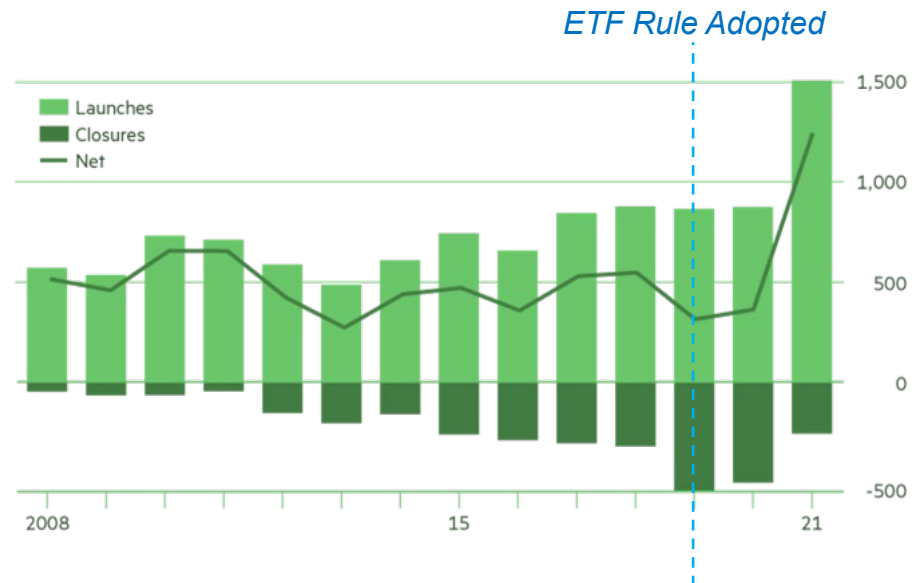
## “ETF Rule” Highlights

- “The **SEC voted to adopt a new rule** and form amendments designed to modernize the regulatory framework for exchange-traded funds (“ETFs”).
- Rule 6c-11 will permit ETFs that satisfy certain conditions to operate within the scope of the Investment Company Act of 1940 (the “Act”), and **come directly to market without the cost and delay of obtaining an exemptive order.**
- This should **facilitate greater competition and innovation in the ETF marketplace by lowering barriers to entry.** The actions announced will replace hundreds of individualized exemptive orders with a single rule.
- The rule’s standardized conditions are **designed to level the playing field among most ETFs and protect ETF investors,** while disclosure amendments adopted by the Commission will provide investors who purchase and sell ETF shares on the secondary market with new information.”

## New Launch Impact

### ETF Launches & Closures Globally, by Year

- Rule change only began feeding through into new launch growth in 2021, a year in which **two-thirds of new US ETF launches were Active ETFs**



---

# What's New & Next

## ETF Expansion Drivers

# ETF Expansion Drivers: New & Next

Overlapping growth drivers across **Product**, **Clients** and **Regions** are emerging as the driving forces in a more powerful **ETF Ecosystem**

- Product**
-  **Fixed Income:** \$120T<sup>1</sup> global bond market modernization promises structural shift to ETF vehicle
  -  **ESG:** Green wave led by EMEA (65% 2022 NNA<sup>2</sup>), with Climate promising next leg of growth
  -  **Active:** From 5% of AuM, benefits of Active ETFs attracted 17% of US NNA and 36% of NMF in 2022<sup>3</sup>
- Clients**
-  **Institutional:** Adoption accelerated after utilization in Secondary Market Corporate Credit Facility
  -  **Intermediary:** Rapid Model Portfolio growth means professionals now manage most US ETF holdings<sup>4</sup>
  -  **Retail:** Growing popularity of ETFs' accessibility and efficiency – often bought via digital platforms
- Regions**
-  **US:** Dominant market (70% of global AuM<sup>3</sup>) supported by domestic but also international investors
  -  **EMEA:** Growth to >\$1.5T AuM<sup>3</sup> fuelled by ESG and popular expansion of German online platforms
  -  **APAC:** \$1.1T in local ETFs (Japan \$540B<sup>5</sup> + APAC ex-Japan \$560B)<sup>6</sup>. Further \$150B in US ETFs<sup>7</sup>
- Ecosystem:** Virtuous cycle of growth and liquidity has strengthened ecosystem and spread adoption



---

# ETF Capital Markets Ecosystem

Partnerships across the capital markets universe critical for providers



## Authorized Participant

SEC registered counterparties allowed to enter creation and redemption orders directly with an ETF (primary market)



## Market Maker

Simultaneously make offers to buy and sell securities at specified prices, providing liquidity to other market participants



## Lead Market Maker

Selected by the Primary Listing Exchange to be the primary liquidity provider in a given ETF on that exchange



## Broker

Intermediaries executing transactions by routing orders to trading venues or matching buyers and sellers directly



## Dealer

Like Brokers, but Dealers buy and sell securities for their own account. Broker-Dealers perform both activities



## Proprietary Trading Desk

Trade ETFs using their firm's own money instead of trading on behalf of clients, serving as another source of liquidity



## Execution Desk

WM or advisor desks execute trades for clients by routing orders to trading venues or in block size from Broker-Dealers



## Create-to-Lend Desk

Create ETF shares (through an AP) to lend to clients seeking to borrow the shares and hedge positions



## Listing Exchange

Provide an organized and continuous trading market for the ETF shares at market-determined prices



## Trading Platform

Platforms where buy and sell orders meet and transactions occur



## Clearing Agent

Provide clearing, settlement, risk mgmt., central counterparty services and guarantee of completion for transactions

---

# Appendix

# Important Disclosures

---

# Important Disclosures

**Japan:** State Street Global Advisors (Japan) Co., Ltd., Toranomon Hills Mori Tower 25F 1-23-1 Toranomon, Minato-ku, Tokyo 105-6325 Japan. T: +81-3-4530-7380. Financial Instruments Business Operator, Kanto Local Financial Bureau (Kinsho #345), Membership: Japan Investment Advisers Association, The Investment Trust Association, Japan, Japan Securities Dealers' Association.

The views expressed in this material are the views of Gunjan Chauhan through the period ended 24 March 2023 and are subject to change based on market and other conditions. This document contains certain statements that may be deemed forward-looking statements. Please note that any such statements are not guarantees of any future performance and actual results or developments may differ materially from those projected.

ETFs trade like stocks, are subject to investment risk and will fluctuate in market value. The investment return and principal value of an investment will fluctuate in value, so that when shares are sold or redeemed, they may be worth more or less than when they were purchased. Although shares may be bought or sold on an exchange through any brokerage account, shares are not individually redeemable from the fund. Investors may acquire shares and tender them for redemption through the fund in large aggregations known as "creation units." Please see the fund's prospectus for more details.

Investing involves risk including the risk of loss of principal.

The returns on a portfolio of securities which exclude companies that do not meet the portfolio's specified ESG criteria may trail the returns on a portfolio of securities which include such companies. A portfolio's ESG criteria may result in the portfolio investing in industry sectors or securities which underperform the market as a whole.

Diversification does not ensure a profit or guarantee against loss.

Frequent trading of ETFs could significantly increase commissions and other costs such that they may offset any savings from low fees or costs.

There can be no assurance that a liquid market will be maintained for ETF shares.

International Government bonds and corporate bonds generally have more moderate short-term price fluctuations than stocks, but provide lower potential long-term returns.

Equity securities may fluctuate in value and can decline significantly in response to the activities of individual companies and general market and economic conditions.

Bonds generally present less short-term risk and volatility than stocks, but contain interest rate risk (as interest rates raise, bond prices usually fall); issuer default risk; issuer credit risk; liquidity risk; and inflation risk. These effects are usually pronounced for longer-term securities. Any fixed income security sold or redeemed prior to maturity may be subject to a substantial gain or loss.

All information is from SSGA unless otherwise noted and has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such.

Standard & Poor's, S&P and SPDR are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones); and these trademarks have been licensed for use by S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI) and sublicensed for certain purposes by State Street Corporation. State Street Corporation's financial products are not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates and third party licensors and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability in relation thereto, including for any errors, omissions, or interruptions of any index.

BLOOMBERG®, a trademark and service mark of Bloomberg Finance L.P. and its affiliates, has been licensed for use in connection with the listing of the Bloomberg Indices.

The trademarks and service marks referenced herein are the property of their respective owners. Third party data providers make no warranties or representations of any kind relating to the accuracy, completeness or timeliness of the data and have no liability for damages of any kind relating to the use of such data.

---

# Important Disclosures

The whole or any part of this work may not be reproduced, copied or transmitted or any of its contents disclosed to third parties without SSGA's express written consent.

© 2023 State Street Corporation — All Rights Reserved.

Web: [www.ssga.com](http://www.ssga.com)

Tracking number: 5553460.1.1.APAC.INST

Expiration date: 30 June 2023

# 免責事項

**本資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法およびその他日本の法律に基づく開示資料ではありません。**

本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社を含むそのグループ会社が提供する外国籍ETF等に関する情報を含む投資情報の提供を目的として、グループ会社により作成された資料を元に作成しており、投資の勧誘等を目的とするものではありません。本資料には、日本国内での募集の取扱い等に係る金融庁への届出等がされていない外国籍ETFに関する情報も含まれています。国内の金融商品取引所に上場していないETFについて、金融商品取引法に基づいた発行者開示は行われていません。

本資料は各種の信頼できると考えられる情報・データに基づき作成しておりますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。こうした情報は不完全であるか、要約されている場合があります。また、本資料に記載している各種情報・データは、特に記載のない限り作成時点のものでありこれらは市場動向やその他の状況等によって随時変動し、あるいは変更されることがあります。

本資料に記載している各種シミュレーション・データは、過去のデータに基づき当社モデルを利用したバックテスト結果であり、将来の運用収益を保証するものではありません。実際の運用収益はバックテスト結果から大きく異なる可能性があります。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。本資料内の意見は全て当社あるいはグループ会社の判断で構成されており、事前に通知することなく変更される可能性があります。なお、本資料中のステート・ストリートに関する記述には、ステート・ストリート・コーポレーションおよびその関係会社が含まれる場合があります。ステート・ストリートの関係会社は、本資料のETFに関するサービスを提供すると同時に、信託報酬ないしその他の報酬等を受け取ります。

## <登録商標等について>

“Standard & Poor’s®”、“S&P®”、“SPDR®”は、Standard & Poor’s Financial Services LLC（以下「S&P」）の登録商標です。“Dow Jones”は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらの登録商標は、S&P Dow Jones Indices LLC（以下「SPDJI」）が使用許諾を得ており、ステート・ストリート・コーポレーションは特定の目的の使用について再許諾を受けています。SPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社及び第三者の使用許諾者は、ステート・ストリートが提供する金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の推奨・販売・宣伝もしていません。また、SPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社及び第三者の使用許諾者は、これらの商品への投資の適否に関していかなる意見表明もしておらず、関連する指数に係るいかなる過誤、遺漏ないし中断等に対しても責任を一切負いません。

その他のインデックス、登録商標ないしサービスマークに関しては、各会社及びその関係会社に帰属し、ステート・ストリートが特定の目的で使用許諾を得ています。本資料のETFの合法性や適合性について、インデックスあるいは登録商標等の帰属する各会社及びその関係会社は、何ら判断を下していません。また、発行・後援・裏書・販売・宣伝もしていません。インデックスあるいは登録商標等の帰属する各会社及びその関係会社は、ETFに関していかなる保証も責任も負いません。また、ETFの資産運用や販売に関していかなる責任も負わず、管理運営に携わることもありません。

# 免責事項

< SPDR® ゴールド・シェア (「GLD®」) およびSPDR® ゴールド・ミニシェアーズ・トラスト (「GLDM®」) に関する重要情報 >  
SPDRゴールド・トラストはGLDに係る、そしてワールド・ゴールド・トラストはGLDMに係る (目論見書などの) 届出書面をそれぞれ証券取引委員会 (「SEC」) に届け出ております。投資する前に、各ファンドがSECに届け出た届出書面の中の目論見書およびその他の文書をお読みになり、各ファンドとその勧誘に関するより完全な情報を得てください。各ファンドの目論見書で、各ファンドへの投資に伴うリスクに関する詳細な議論をご覧ください。GLDの目論見書はこちらをクリックすることで入手でき、GLDMの目論見書はこちらをクリックすることで入手できます。あるいは、SECのウェブサイト sec.gov上のEDGAR、またはspdrgoldshares.comにて無料で入手できます。他にも、866.320.4053までお電話でご請求いただければ、各ファンドまたは指定参加者が目論見書をお送りするよう手配いたします。

各ファンドとも1940年投資会社法 (「1940年法」) の下で登録された投資会社ではありません。そのため、各ファンドの投資主には1940年法の下で登録された投資会社の株式保有に伴う保護がありません。GLDおよびGLDMは1936年商品取引法 (「CEA」) の規制対象ではありません。そのため、GLDおよびGLDMの投資主にはCEAが提供する保護がありません。各ファンドの受益権は株式のように売買され、投資リスクがあり、時価が変動します。

GLD受益権およびGLDM受益権の価値は、各ファンドが保有する金の価値 (経費控除後) にそれぞれ直接関係しており、金価格の変動が受益権への投資に大幅に不利な影響を与える可能性があります。時価で売買される受益権の売却に際して受け取る価格は、受益権が表象する金の価値よりも多い場合も少ない場合もあります。いずれのファンドもインカムを生じず、各ファンドは継続的に発生する経費を賄うべく金を定期的に売却するため、各ファンドの受益権が表象する金の量は時間の経過とともに相応分減少します。

ワールド・ゴールド・カウンシルの名称とロゴは登録商標であり、ライセンス契約に従ってワールド・ゴールド・カウンシルの許可を得て使用しています。ワールド・ゴールド・カウンシルは、本資料の内容について責任を負わず、また本資料の使用や依拠についても責任を負いません。ワールド・ゴールド・カウンシルはGLDおよびGLDMのスポンサーの関連会社です。

GLD®およびGLDM®はワールド・ゴールド・トラスト・サービスズLLCの登録商標であり、ワールド・ゴールド・トラスト・サービスズLLCの許可を得て使用しています。MiniShares®はWGC USAアセット・マネジメント・カンパニーLLCの登録商標であり、WGC USAアセット・マネジメント・カンパニーLLCの許可を得て使用しています。

さらなる情報については、GLDおよびGLDMのマーケティング・エージェントであるState Street Global Advisors Funds Distributors, LLC, One Iron Street, Boston, MA, 02210; T: +1 866 320 4053 spdrgoldshares.comへご連絡ください。

# 免責事項

## < 投資にかかるリスクについて >

ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などのコモディティ、あるいはその他の資産に投資を行います。投資対象としているこれらの資産の値動きにより、ETFの基準価額が下落することがあります。これらの資産への投資には、市場リスク、金利リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク、流動性リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、ETFの市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ETFは流通市場において株式と同様に取引されますが、取引価格は変動し、基準価額を下回ることがあります。また、常に取引可能であるとは限らず、市場環境が悪化している場合は、取引価格が大幅なディスカウントとなる可能性があります。ETFには上場廃止リスクがあり、純資産規模が縮小するなど、運用が困難になった場合や、上場取引所の上場基準に合致しなくなった場合、上場廃止となることがあります。これらは主なリスクであり、ETFへの投資に係るリスクはこれらに限定されるものではありません。

なお、コモディティETFやコモディティ指数連動証券は、市場全体動向の変化、金利の変化、および対象資産となるコモディティへの投機や裁定に係る取引活動に加え、天候や病気、通商条件あるいは政治や規制の展開の様な他の要因によって影響を受ける可能性があります。

## < ETFの投資にかかる一般的な留意事項 >

- ① 元本保証はされていません。
- ② ETFの一口あたりの純資産額の動きと連動を目指す特定の指数等の動きが乖離する可能性があります。
- ③ 市場価格とETFの一口あたりの純資産額が乖離する可能性があります。

## < 手数料・費用について >

ETFを売買する際は、取扱いの金融商品取引業者の定める売買手数料がかかります。その他ETFを保有する際には、それぞれ個別に定められた費用がかかります。これらの費用には、運用会社・管理会社に支払う報酬、組入れ資産の売買の際に発生する手数料、ライセンス・フィー、監査費用等があります。これらは、運用の状況等によって変動するため、事前に上限額を示すことができません。本資料の掲載情報は作成時点のものであり、市場の環境その他の状況等により将来予告なく変更されることがあります。

※ 取得のお申し込みに当たっては、必ず上場有価証券等書面またはその他の開示書類の内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。

※ 購入のお申し込みや売買手数料等につきましては、当該ETFを取扱いの金融商品取引業者（証券会社等）までお問い合わせ下さい。

## ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

東京都港区虎ノ門 1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25階 Tel : 03-4530-7152

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第345号

加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会