

# 配当の重要性

## はじめに

### 寄稿者

**Jason Ye**

CFA 協会認定証券アナリスト  
ディレクター

戦略指数

[jason.ye@spglobal.com](mailto:jason.ye@spglobal.com)

**Izzy Wang**

シニア・アナリスト

戦略指数

[izzy.wang@spglobal.com](mailto:izzy.wang@spglobal.com)

**Vinit Srivastava**

[index\\_services@spglobal.com](mailto:index_services@spglobal.com)

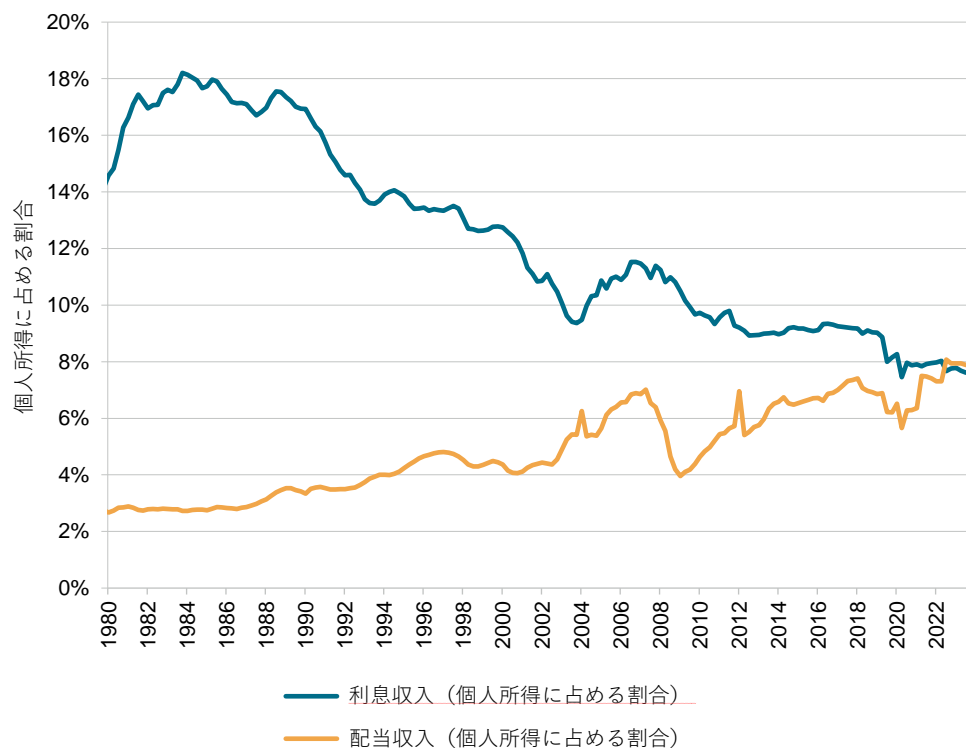
**Jane Kim**

[spdji-factor-](mailto:spdji-factor-dividend@spglobal.com)

[dividend@spglobal.com](mailto:dividend@spglobal.com)

個人所得に占める配当収入の割合は時間の経過とともに着実に増加しており、配当は重要な収入源となっています。個人所得に占める配当収入の割合は 2024 年第 2 四半期に 7.88% となり、1980 年第 4 四半期の 2.68% から大幅に増加しました。一方、個人所得に占める利息収入の割合は同期間に 14.58% から 7.61% に減少しています（図表 1 参照）。

図表 1：個人所得に占める配当と利息の割合



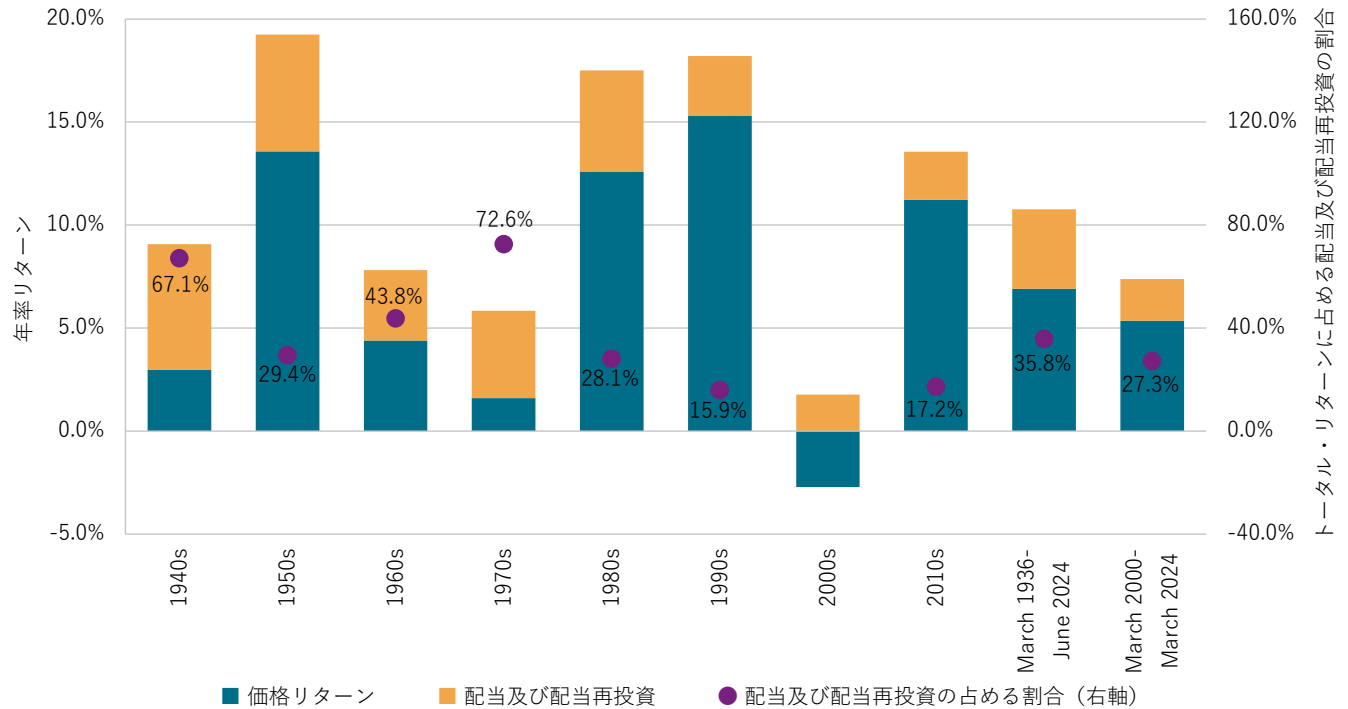
出所：米経済分析局、国民所得・生産勘定。2024 年 6 月 30 日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

最新のリサーチ、教育、及びコメントの受信をご希望の方は、

[on.spdji.com/SignUp](https://on.spdji.com/SignUp) で登録してください。

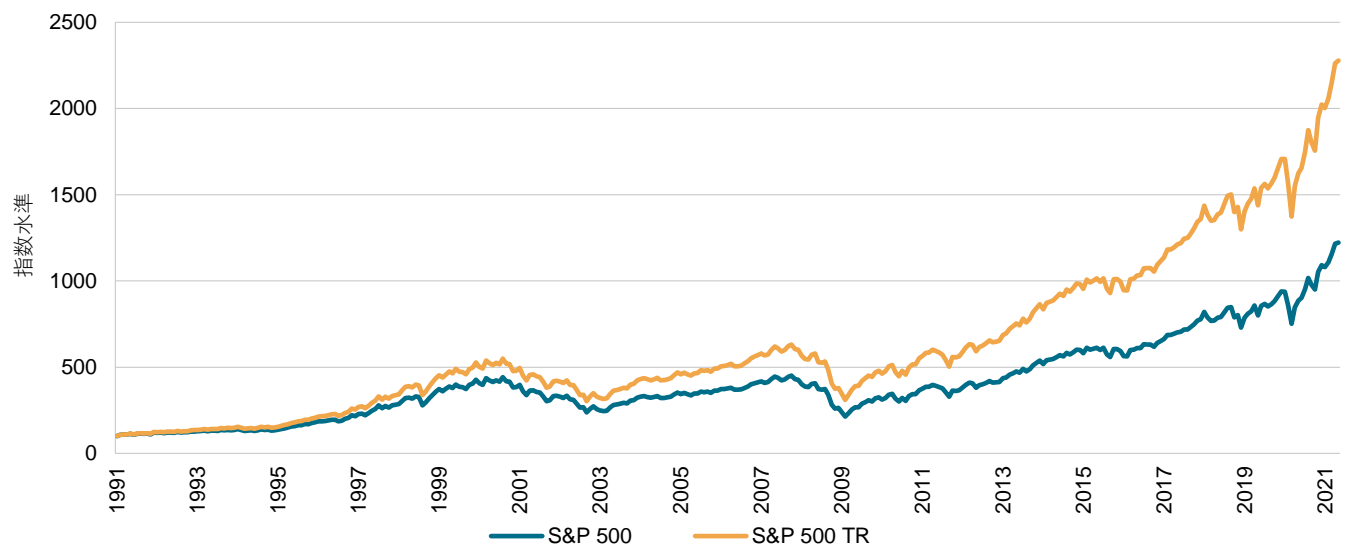
配当は 1936 年以降、**S&P 500®**の株式トータル・リターンの 3 分の 1 以上を占めており、元本の上昇が 3 分の 2 を占めています。図表 2 及び 3 は過去の配当の重要性を示しています。

**図表 2：S&P 500 の年率トータル・リターンに占める配当の割合**



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2024 年 6 月 30 日現在のデータ。S&P 500 は 1957 年 3 月 4 日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

**図表 3：配当及び複利効果**



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2024 年 6 月 30 日現在のデータ。指数水準は 1991 年 1 月 31 日を 100 として指数化されています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

# 指数の設計及び構築

**S&P 500 高配当指数**は、**S&P 500**の構成銘柄の中で配当利回りが高い**80**社のパフォーマンスを測定します。**S&P 500**高配当指数の構成銘柄は、**S&P 500**の構成銘柄である必要があり、リバランス参照日時点で配当利回りがある必要があります。この指数では、**S&P 500**の構成銘柄を配当利回りの高い順にランク付けし、配当利回りが最も高い上位**80**銘柄を選択します。次に、これらの銘柄を均等加重します。この指数は1月と7月の年2回リバランスを行います。

**図表 4：S&P 500 高配当指数の特性**

特性	
構成銘柄数	76
最大構成銘柄のウェイト (%)	1.7
上位 10 の構成銘柄のウェイト (%)	15.5
構成銘柄の時価総額 (単位：百万ドル)	
合計時価総額の平均値	50,358.2
時価総額の最大値	302,881.7
時価総額の最小値	6,729.5
合計時価総額の中央値	27,629.1

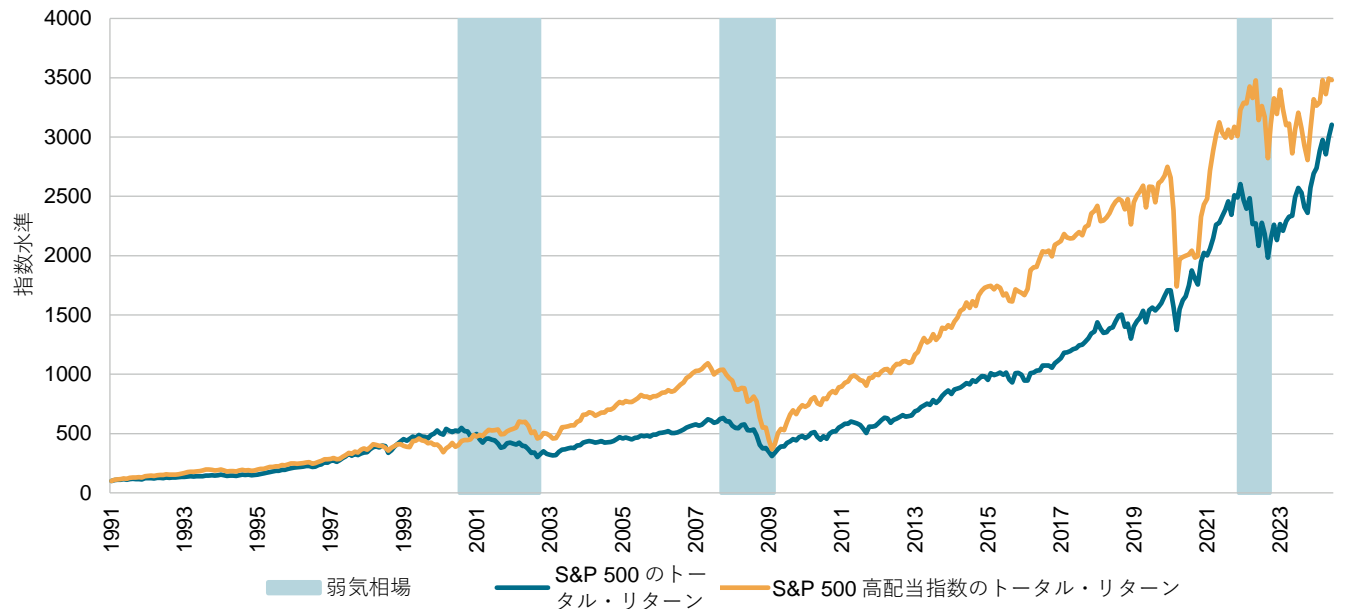
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2024年6月30日現在のデータ。表は説明目的のために提示されています。

## 指数の特性

### 指数の過去のパフォーマンス

**S&P 500 高配当指数**の**33**年以上の歴史の中で、米国株式市場は様々な市場サイクルを経験しました。この長期にわたるデータを検証することで、純粋な高利回り戦略の特性について理解を深めることができます。**1991**年**1**月**31**日以降、**S&P 500**が**20%**以上の大きな市場ドロウダウンを経験したことは**3**回ありました。図表**5**に示されている通り、当社はこれまでの**S&P 500**の歴史を**7**つの期間（**3**回の弱気相場と**4**回の強気相場）に分けました。

図表 5：弱気相場及び強気相場におけるパフォーマンス



指数	パフォーマンス (%)						
	1991年2月 ～2000年 8月	ITバブル崩壊 (2000年9 月～2002年 9月)	2002年10月 ～2007年 10月	世界金融危機 (2007年11 月～2009年2 月)	2009年3月 ～2021年 12月	コロナ禍後 の景気後退 (2022年1 月～2022年 9月)	2022年10 月～2024年 6月
S&P 500 高配当指数 (TR)	335.5	5.4	126.2	-64.6	778.3	-12.6	23.2
S&P 500 (TR)	448.5	-44.7	108.4	-50.9	740.0	-23.9	56.6

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2024年6月30日現在のデータ。指数水準は1991年1月31日を100として指数化されています。S&P 500 高配当指数は、2015年9月21日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

歴史的に見ると、S&P 500 高配当指数はある程度のダウンサイド・プロテクションを提供する可能性があります。この指数は2000年代初頭のITバブル崩壊時やコロナ禍後の景気後退においてS&P 500をアウトパフォームしましたが、世界金融危機時にはS&P 500をアンダーパフォームしました（金融セクターのオーバーウェイトによりパフォーマンスが悪化）。

市場ドロウダウン後の回復期間と、その後の長期にわたる強気相場において、S&P 500 高配当指数はS&P 500より急速に回復し、高いパフォーマンスを提供する傾向があります。実際に、ITバブル崩壊後の5年間の強気相場の期間や世界金融危機後の長期の強気相場において、S&P 500 高配当指数はS&P 500をアウトパフォームしました。

最後に、ITブームによる強気相場において、S&P 500 高配当指数は広範な市場ベンチマークをアンダーパフォームする可能性があります（情報技術セクターやコミュニケーション・サービス・セクターのアンダーウェイトによりパフォーマンスが悪化）。実際に、ITバブルが崩壊する前の強気相場の期間や、人工知能（AI）テクノロジーが主導した最近の強気相場の期間には、S&P 500 高配当指数はS&P 500をアンダーパフォームしました。

図表 6 は、S&P 500 高配当指数と S&P 500 の過去のリスク/リターン特性を示しています。米国株式の大型株セクターでは、同業他社よりも高い配当を支払った企業は 1991 年 1 月 31 日からの 33 年間に於いて市場全体をアウトパフォームしました。これらの高配当企業は市場平均をわずかに上回るボラティリティを示しましたが、主に配当がリターンに貢献した可能性があります。

**図表 6：リスク/リターン特性**

期間	S&P 500 高配当指数トータル・リターン	S&P 500 トータル・リターン
<b>年間リターン (%)</b>		
1 年	13.62	24.56
3 年	4.62	10.01
5 年	6.14	15.05
10 年	8.05	12.86
20 年	8.52	10.29
設定来 (2015 年 9 月 30 日)	9.18	14.76
1991 年 1 月 31 日以降	11.21	10.83
<b>年間ボラティリティ (%)</b>		
1 年	17.50	14.60
3 年	18.65	17.86
5 年	22.88	18.08
10 年	17.97	15.31
20 年	18.06	14.99
設定来 (2015 年 9 月 30 日)	18.88	15.84
1991 年 1 月 31 日以降	16.61	14.80
<b>年率リスク調整後リターン</b>		
1 年	0.78	1.68
3 年	0.25	0.56
5 年	0.27	0.83
10 年	0.45	0.84
20 年	0.47	0.69
設定来 (2015 年 9 月 30 日)	0.49	0.93
1991 年 1 月 31 日以降	0.67	0.73

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2024 年 6 月 30 日現在のデータ。S&P 500 高配当指数は、2015 年 9 月 21 日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

## 過去のパフォーマンスの要因分析

大手ハイテク銘柄が力強く上昇する中で、ここ 10 年間は高配当利回り戦略にとって厳しい状況が続きました。S&P 500 高配当指数は 2015 年 9 月 21 日に算出を開始して以降、S&P 500 を 1 年当たり 5.58% アンダーパフォームしました（図表 7 参照）。設定来の過去のパフォーマンスについて理解を深めるために、当社は要因分析を実施しました。

ブリンソン要因分析はセクター別の視点を提供します。セクター配分効果や銘柄選択効果は指数の設定以降、重要な役割を果たしています。情報技術セクターのアンダーウェイトや、不動産セクターのオーバーウェイトに加え、一般消費財・サービス・セクターやコミュニケーション・サービス・セクターの銘柄選択効果により、アンダーパフォームスをほぼ説明することができました。

図表 7：ブリンソン要因分析

セクター	S&P 500 高配当指数		S&P 500		要因分析			
	平均ウェイト (%)	リターンへの寄与 (%)	ベンチマークの平均ウェイト (%)	ベンチマークのリターンへの寄与 (%)	セクター配分効果	銘柄選択効果	相互作用効果	トータル効果
ヘルスケア	4.63	7.87	13.40	25.44	7.11	15.82	-10.99	11.94
資本財・サービス	2.57	7.53	9.02	19.45	5.17	-3.27	5.36	7.26
エネルギー	10.08	12.08	4.47	4.70	-0.26	4.36	-3.27	0.82
公益事業	16.71	25.11	2.94	4.49	-3.57	0.01	4.08	0.52
生活必需品	7.08	4.70	7.65	12.48	4.17	0.80	-5.85	-0.88
素材	5.55	9.58	2.52	5.10	-1.43	-1.33	-1.24	-3.99
金融	12.79	21.22	14.91	30.77	2.93	-8.04	1.11	-4.00
コミュニケーション・サービス	5.26	3.05	9.38	23.13	-0.78	-20.83	8.82	-12.79
不動産	18.89	16.65	2.71	3.18	-23.69	-0.73	-2.80	-27.21
一般消費財・サービス	8.48	-8.33	9.93	20.89	3.55	-23.49	-19.70	-39.64
情報技術	5.29	17.10	20.24	77.45	-38.15	-26.07	18.01	-46.21
合計	100.00	119.32	100.00	233.51	-44.95	-62.77	-6.47	-114.19

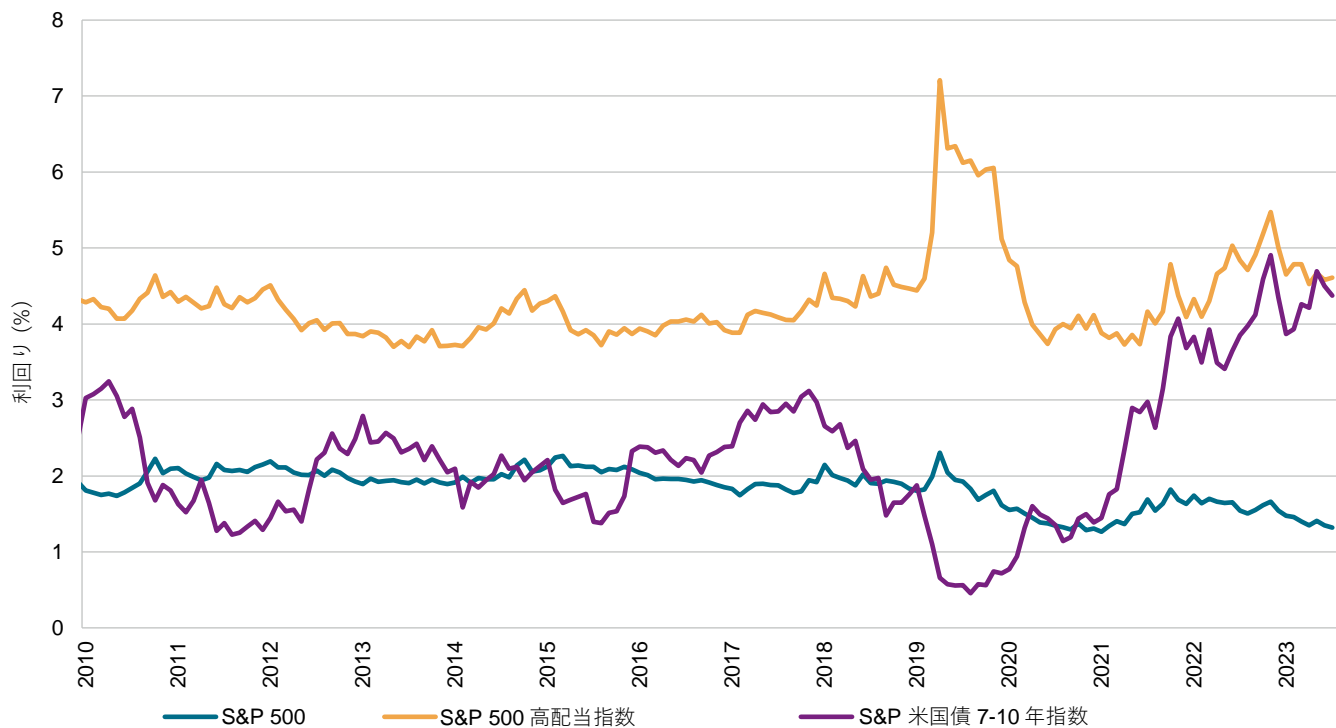
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ファクトセット。2015 年 9 月 30 日から 2024 年 6 月 30 までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。表は説明目的のために提示されています。

## 配当利回り

S&P 500 高配当指数は過去 13 年間に於いて S&P 500 を 2%~4%上回る配当利回りを一貫して提供しています（図表 8 参照）。S&P 500 高配当指数の直近 12 ヶ月の配当利回りは 2024 年 6 月 30 日現在 4.6%であり、これに対して S&P 500 は 1.3%にとどまっています。

コロナ禍以降における金利の上昇により、米国債利回りは過去 13 年間で最も高い水準に上昇しました。2024 年 6 月 30 日現在、[S&P 米国債 7-10 年指数](#)の最終利回りは 4.4%に達しました。金利は最近でこそ急騰していますが、世界金融危機以降において長期にわたり低水準で推移していました。S&P 500 高配当指数の配当利回りはここ 13 年間にわたり、S&P 米国債 7-10 年指数の利回りよりも安定して推移しています。

図表 8：過去の利回り

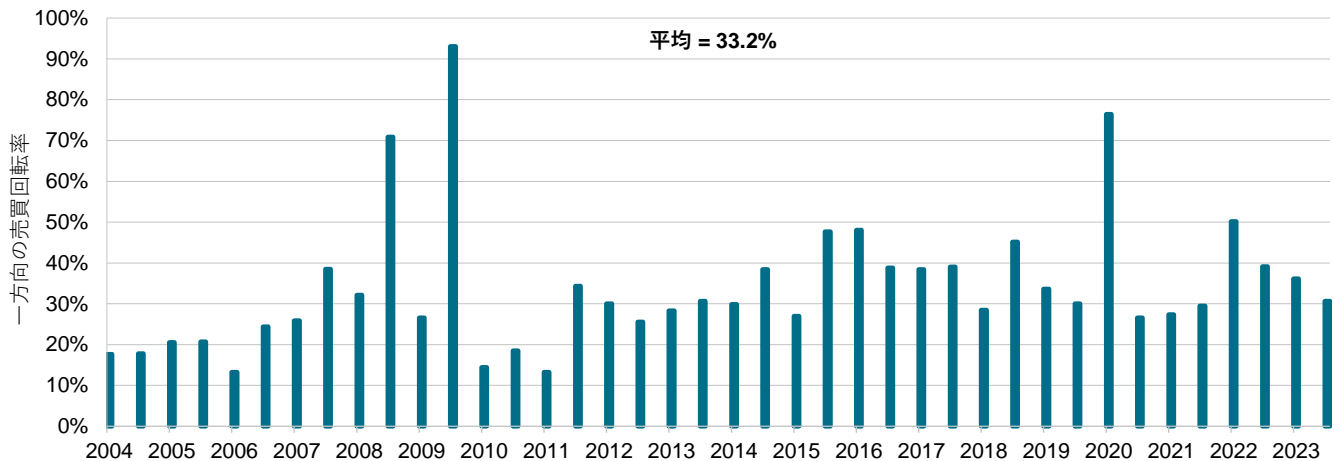


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2010 年 12 月 31 日から 2024 年 6 月 30 日までのデータ。S&P 500 高配当指数は、2015 年 9 月 21 日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。データは月次の配当利回りに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

## 売買回転率

売買回転率を抑えるために、S&P 500 高配当指数では各リバランス時点の配当利回りに基づく 20% のバッファールールを設定しています。図表 9 は一方向の売買回転率を示しており、過去 20 年における各リバランス時点の平均売買回転率は約 33.2% となっています。売買回転率が最も高くなったのは、景気後退期（2008 年～2011 年と、2020 年の景気後退など）でした。

図表 9：S&P 500 高配当指数の売買回転率（リバランス時点）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2004 年 7 月 31 日から 2024 年 6 月 30 日までのデータ。S&P 500 高配当指数は、2015 年 9 月 21 日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。データは年間の売買回転率に基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

## セクター分布

この指数のウェイトは配当利回りに基づいているため、配当利回りの高い公益事業、金融、及び不動産の 3 つのセクターのウェイトが非常に高くなっています。図表 10 は、これら 3 つのセクターが S&P 500 と S&P 500 高配当指数にそれぞれ占める割合を比較しています。S&P 500 高配当指数では、公益事業、金融、及び不動産の 3 つセクターのウェイトを合わせると平均で 50% となった一方で、S&P 500 ではこれらのセクターのウェイトは 20% にとどまっています。図表 11 と 12 は、S&P 500 高配当指数と S&P 500 の過去のセクター配分を示しています。金利が上昇すると、セクター・ウェイトは指数のパフォーマンスに影響を及ぼす可能性があります。金利が上昇すると、一般に公益事業などのディフェンシブ・セクターの株価に下落圧力がかかるため、ディフェンシブ・セクターの割合が高い S&P 500 高配当指数はより大きく下落する傾向があります。

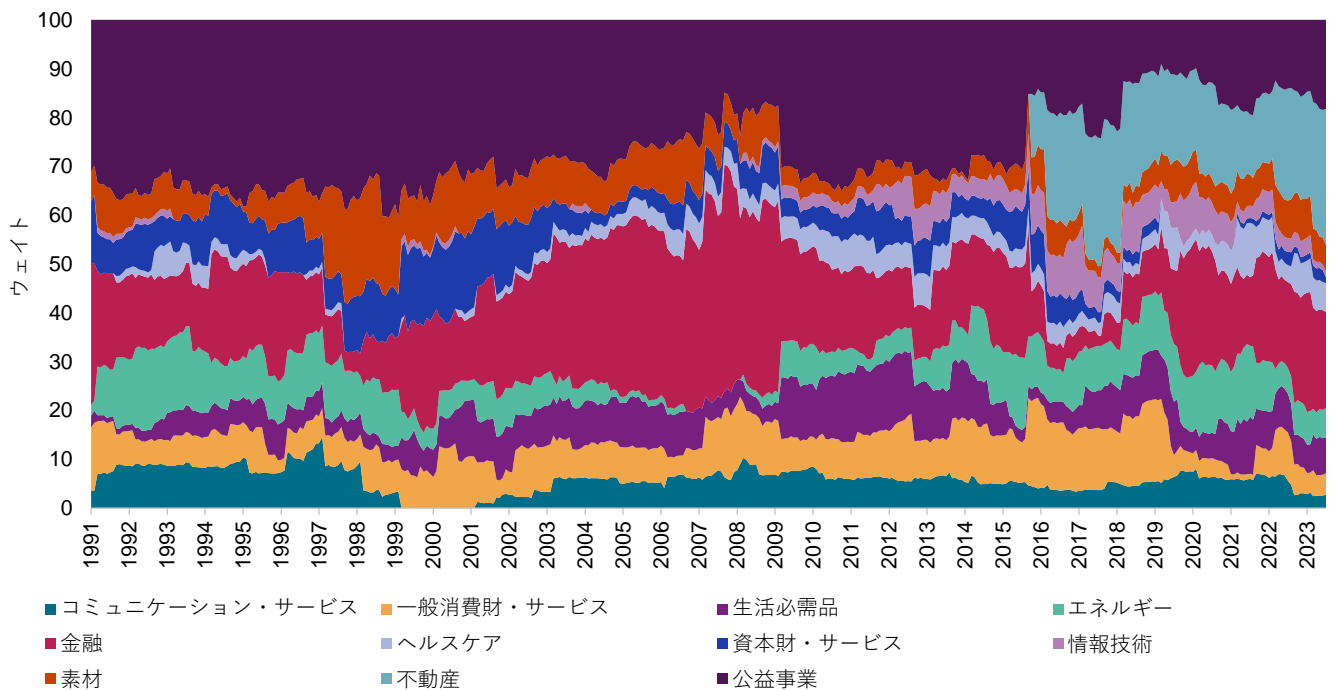


図表 10：公益事業、金融、及び不動産の合計セクター・ウェイト



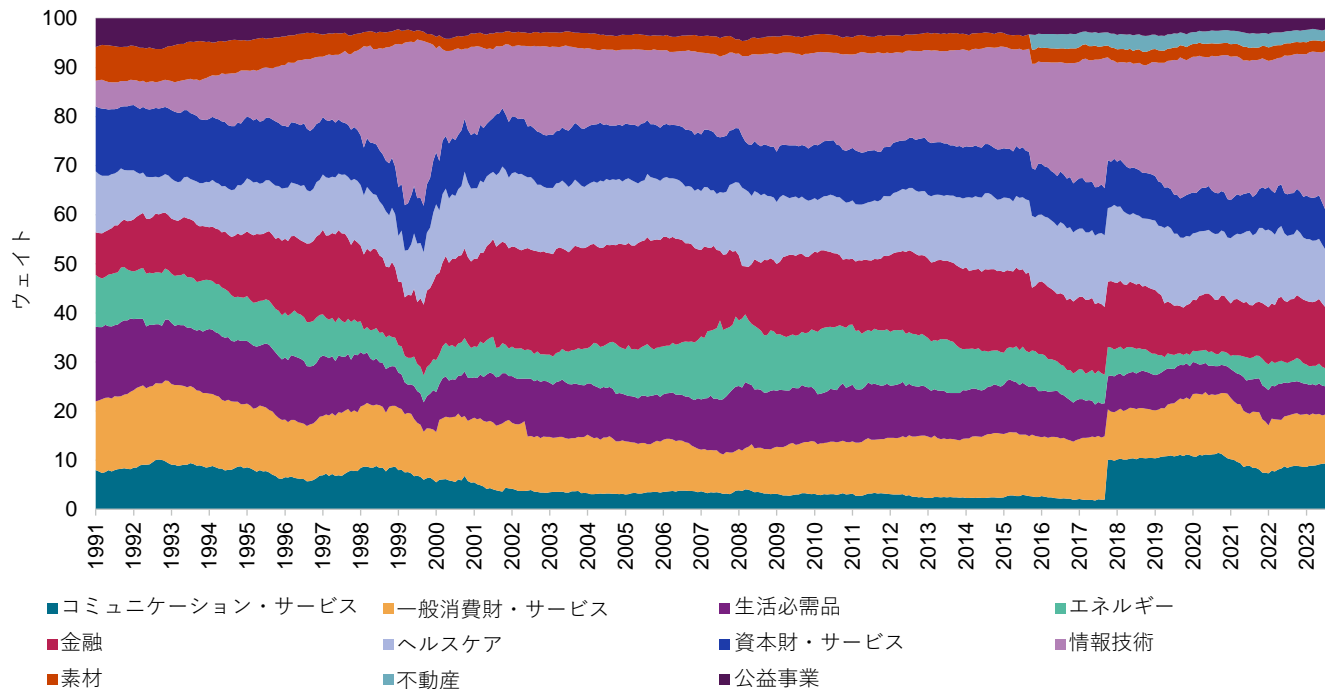
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1991年1月31日から2024年6月30日までのデータ。S&P 500 高配当指数は、2015年9月21日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表 11：S&P 500 高配当指数のセクター・ウェイト



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1991年1月31日から2024年6月30日までのデータ。コミュニケーション・サービス・セクターは2018年9月以前には電気通信サービス・セクターでした。S&P 500 高配当指数は、2015年9月21日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表 12：S&P 500 のセクター・ウェイト

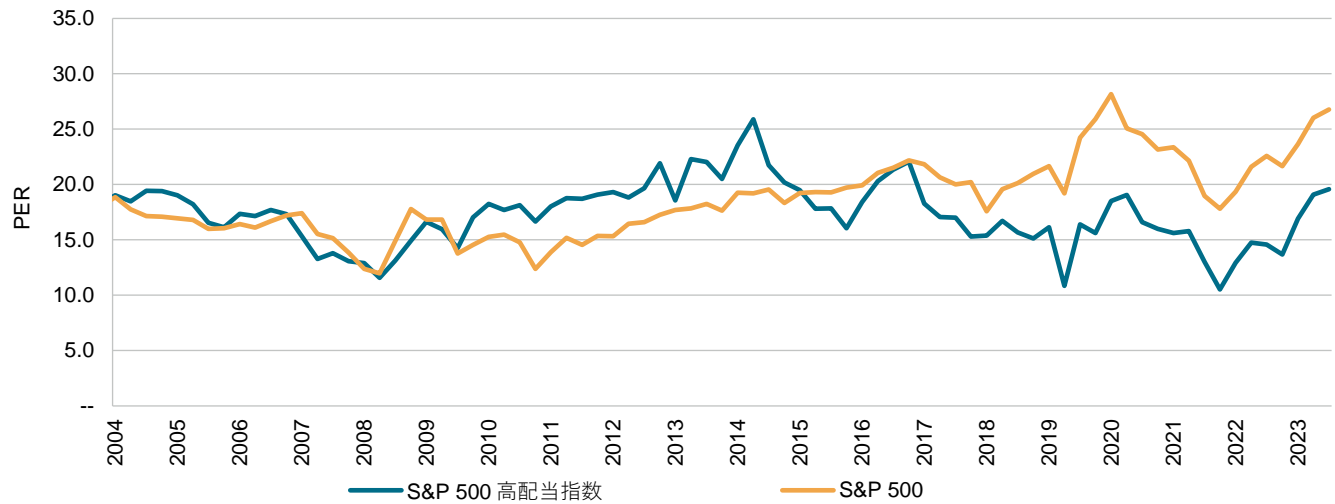


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1991年1月31日から2015年8月31日までのデータ。コミュニケーション・サービスは2018年9月以前には電気通信サービスでした。図表は説明目的のために提示されています。

## バリュエーション

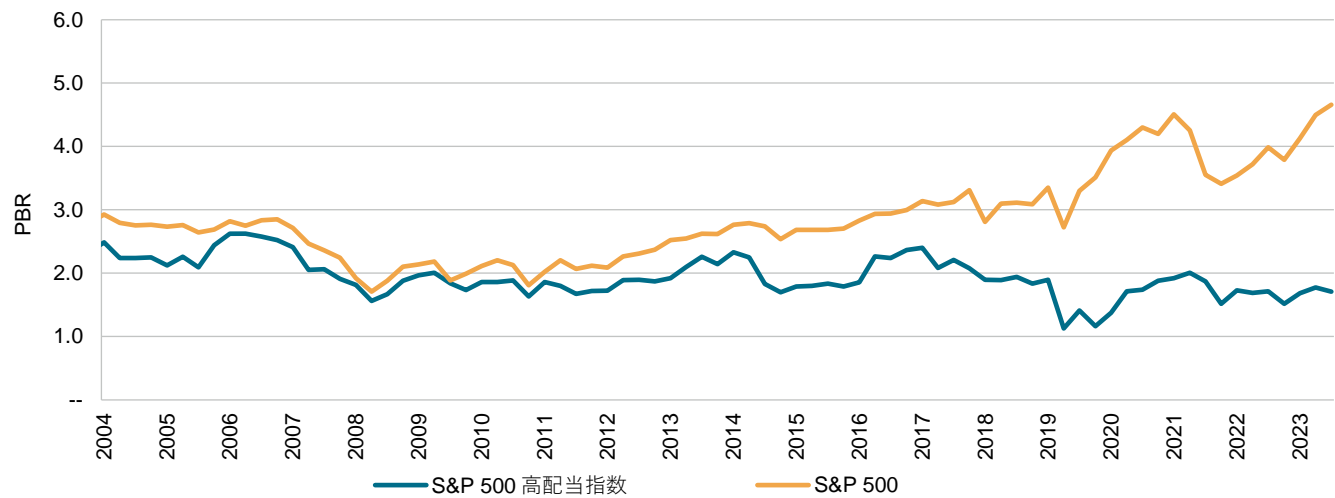
S&P 500 高配当指数は純粋な高利回り戦略であり、S&P 500 と比較してバリュエーションが割安な水準で推移しています。図表 13 と 14 は、過去 20 年間にわたり S&P 500 高配当指数の株価収益率、株価純資産倍率、及び株価キャッシュフロー倍率が S&P 500 よりも低水準で推移していることを示しています。直近 3 年間の 3 つの全ての指標で、S&P 500 高配当指数と S&P 500 のバリュエーション・ギャップが拡大しています。

図表 13：株価収益率（PER）



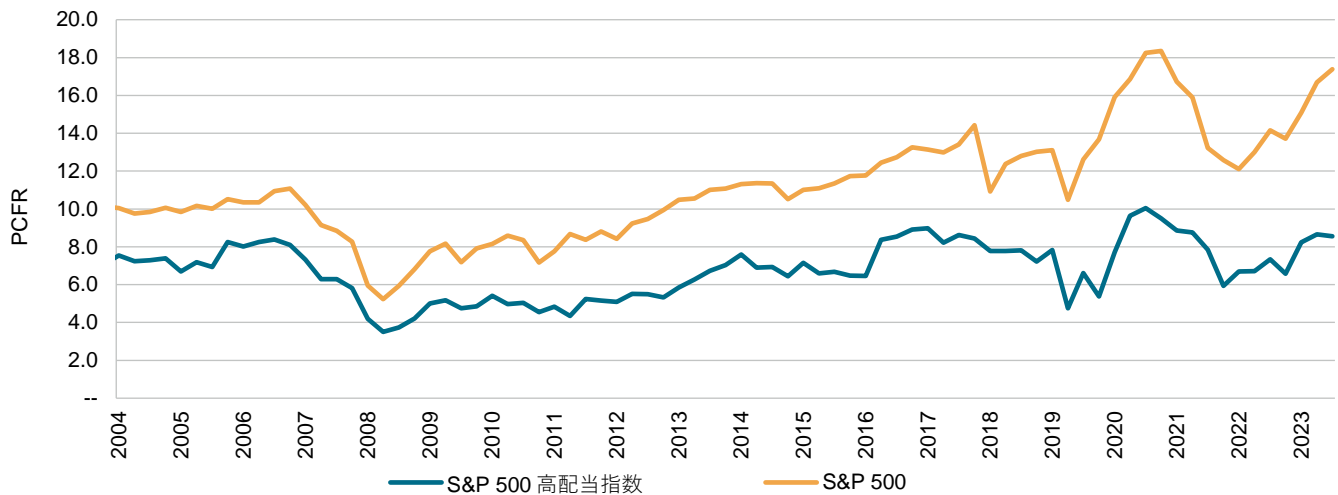
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2004年12月31日から2024年6月30日までのデータ。S&P 500 高配当指数は、2015年9月21日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表 14：株価純資産倍率（PBR）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2004年12月31日から2024年6月30日までのデータ。S&P 500 高配当指数は、2015年9月21日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表 15：株価キャッシュフロー倍率（PCFR）

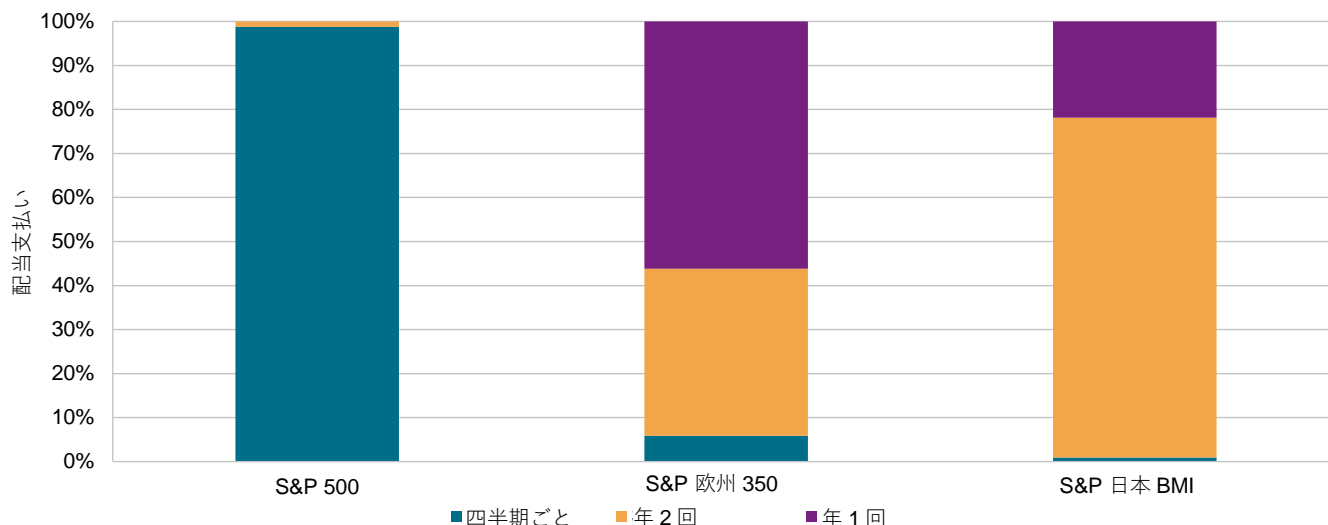


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2004年12月31日から2024年6月30日までのデータ。S&P 500 高配当指数は、2015年9月21日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

## 配当支払いスケジュール

米国市場は、長年にわたって育まれてきた配当文化により、その他の市場とは配当の支払い頻度が異なっています。その他の主要市場では年1回または年2回の配当支払いが主流となっている一方で、米国市場では四半期ごとの配当支払いが一般的な慣行となっています。2023年に配当を支払った S&P 500 企業では、その 99%が四半期ごとに配当を支払っている一方で、欧州市場では年1回の配当支払いがより一般的であり、日本市場では年2回の配当支払いが主流となっています（図表 16 参照）。

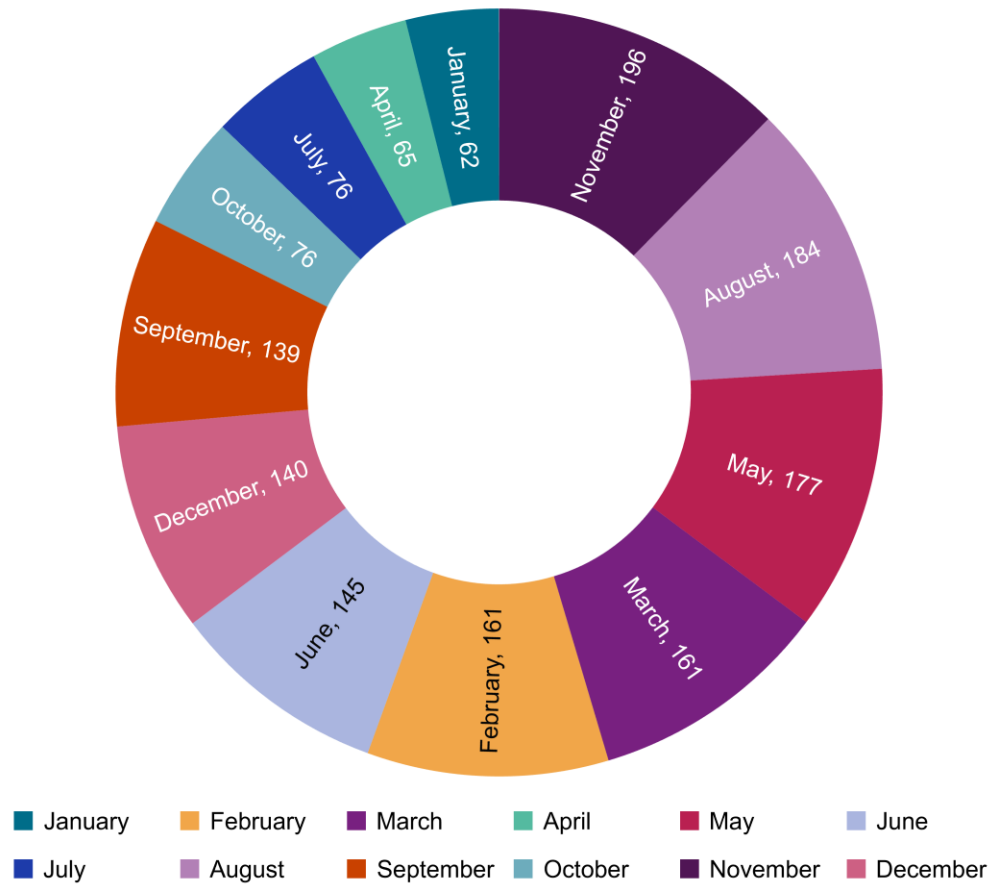
図表 16：米国、欧州、及び日本における配当の支払い頻度



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023 年 1 月 1 日から 2023 年 12 月 31 日までのデータ。図表は説明目的のために提示されています。

米国市場における四半期ごとの配当支払い方針では、配当イベントが 1 年間の全ての 12 ヶ月にバランスよく分布されています。図表 17 は、2023 年における S&P 500 企業の配当イベントを配当落ち日別に表示しています。2 月、5 月、8 月、11 月の配当落ち日が最も一般的なサイクルであるように思われる一方で、各月において配当を支払った企業も相当な数に上っています。毎月または四半期ごとに着実な配当収入を求めている市場参加者にとって、米国市場は、配当支払いが頻繁でないその他の市場を補完するのに役立つ可能性があります。

図表 17：2023 年における S&P 500 の配当イベント（配当落ち日別）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023 年 1 月 1 日から 2023 年 12 月 31 日までのデータ。図表は説明目的のために提示されています。

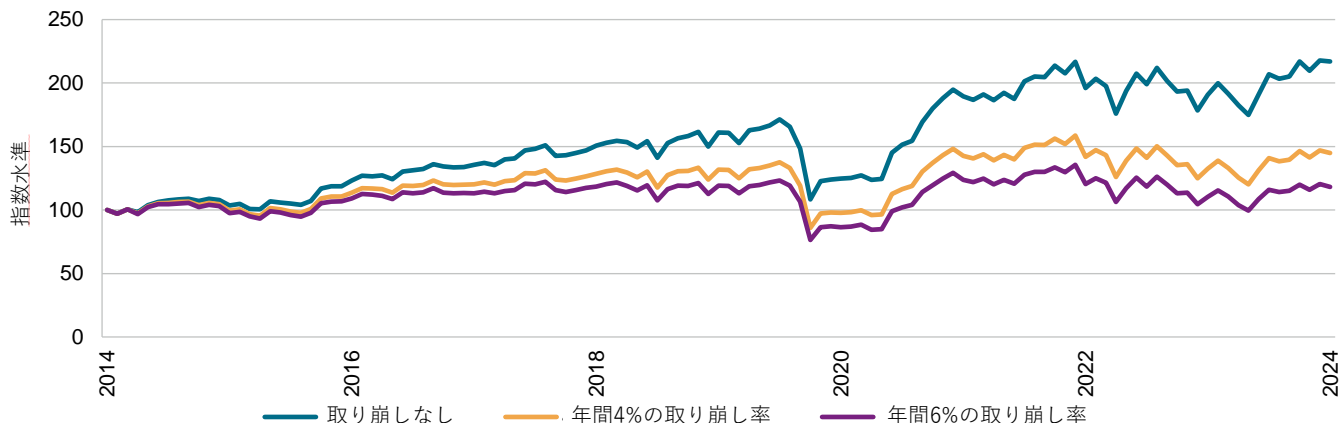
## 退職後の資金取り崩しシミュレーション

退職期に入らる中で、元本を減らすことなく、着実かつ安全なインカム収入を確保することが重要となります。S&P 500 高配当指数はこれまで高い配当利回りを一貫して提供していることから、安定した持続可能なインカム収入を確保する上での尺度を提供します。このことは退職

図表 18 は、様々な取り崩し率での S&P 500 高配当指数の指数水準の変化を示しています。2014 年 6 月 30 日時点の S&P 500 高配当指数の水準を 100 とし、仮設に基づくポートフォリオから四半期ベースで年間 0%、4%、または 6%の割合で投資資金を取り崩した場合の指数水準をシミュレーションしました。この指数の水準は 2024 年 6 月 30 日、4%及び 6%のシナリオでそれぞれ 145 及び 118 に達しました。6%の年間インカムを受け取った後に、S&P 500 高配当指数は、2014 年 6 月 30 日から 2024 年 6 月 30 日までに元本を確保し、1.66%の年間リターンを得ました。米国債の過去 10 年間の平

均利回りである 2.3%と比較すると、S&P 500 高配当指数はより高い利回りを得るとともに、まずまずの水準の元本上昇を確保しました。

図表 18：様々な取り崩し率後の指数水準



投資資金の取り崩し	2014年6月30日の指数水準	2024年6月30日の指数水準	取り崩し開始後の年間リターン (%)
取り崩しなし	100	217	7.98
年間4%の取り崩し率	100	145	3.74
年間6%の取り崩し率	100	118	1.66

全てのポートフォリオは仮説に基づくポートフォリオです。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2004年12月31日から2024年6月30日までのデータ。S&P 500 高配当指数は、2015年9月21日に算出を開始しました。当該日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

## まとめ

S&P 500 高配当指数は純粋に配当利回りを追求する戦略であり、インカムゲインを求める市場参加者のニーズに応えています。上述した通り、この指数はベンチマークの S&P 500 よりもやや高いボラティリティを示していますが、一貫して S&P 500 を 2%~4%上回る配当利回りを提供してきました。過去の債券利回りと比較して、S&P 500 高配当指数の配当利回りはより安定しており、持続可能であるように思われます。配当収入に重点を置く戦略を取る場合、S&P 500 高配当指数を活用することで、配当利回りを高め、年間を通じて頻繁に配当を受け取ることが可能となります。

## Performance Disclosure/Back-Tested Data

The S&P 500 High Dividend Index was launched on September 21, 2015. The S&P 500 was launched on March 4, 1957. 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](http://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).

## General Disclaimer

© 2024 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, 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, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR are registered 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

## Index Education

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



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.