

DIE NEUE EQUITY- INCOME-EVOLUTION VON WISDOMTREE: COMPOSITE RISK SCORING

Januar 2020

Bei einer der ersten Strategien von WisdomTree lag der Schwerpunkt auf US-Aktien, die hohe Dividenden ausschütten. Dabei wurde ein Universum aus dividendenausschüttenden Aktien nach der Dividendenrendite eingestuft und die besten 30 % ausgewählt.

Der ursprüngliche WisdomTree US High Dividend Index deckte sich mit dem Research, den Professor Jeremy Siegel für sein Buch *The Future for Investors* aus dem Jahr 2005 durchgeführt hatte.

Professor Siegel teilte die Performance der dividendenausschüttenden Aktien im S&P 500 in Quintile auf. Die Aktien mit den höchsten Dividendenrenditen schnitten besser ab als die mit niedrigen Dividendenrenditen und senkten außerdem das Risiko.

DAS NEUE COMPOSITE RISK SCORING

Durch den Fokus auf die 30 % mit den besten Renditen ergibt sich jedoch das Problem, dass einige Werte als „Value-Fallen“ oder „aus gutem Grund günstig“ betrachtet werden könnten.

Teilweise ist der Aktienkurs der renditestärksten Unternehmen aufgrund von Risikofaktoren und schlechten Aussichten hinsichtlich ihrer zukünftigen Rentabilität regelrecht abgestürzt, was wiederum zu Dividendenkürzungen in der Zukunft führen könnte.

Früher wurde das Engagement in diesen Unternehmen durch Diversifizierung begrenzt.

Doch unsere Research-Ergebnisse zu einer Composite-Risk-Scoring-Methodik liefern uns einen Grund, um einen neuen Risikofilter in unseren Screening- und Gewichtungsprozess im Bereich der hohen Dividenden zu integrieren.

EIN NEUER RISIKOMANAGEMENTPROZESS

Zunächst werden die besten 30 % der qualifizierten dividendenausschüttenden Unternehmen ausgewählt, wie dies bereits vorher der Fall war.

Im Rahmen des neuen Ansatzes werden diese Unternehmen daraufhin jedoch einem Screening nach drei Faktoren (Value, Qualität und Momentum) unterzogen, wobei jeder dieser Faktoren ein spezifisches Risiko quantifizieren soll.

- + Der Value-Faktor soll die Gewichtung von Unternehmen senken, die anhand anderer traditioneller Bewertungsmaßstäbe als teuer eingestuft werden.
- + Der Qualitätsfaktor soll die Gewichtung von Unternehmen mit schlechten oder sich verschlechternden Rentabilitätskennzahlen senken.

- + Der Momentum-Faktor soll die Gewichtung von Unternehmen senken, die allein aufgrund ihrer rückläufigen Aktienkurse über eine hohe Rendite verfügen.

Wir setzen diesen Composite Score (zusammengesetzter Score) unterstützend ein, um Unternehmen auszuschließen, die ein erhöhtes Risiko bei anderen Messgrößen signalisieren – deshalb bezeichnen wir dies als Composite Risk Score (zusammengesetzter Risiko-Score). Unternehmen, die das Screening nach Dividendenrendite bestehen UND deren Score sich auf der Grundlage des Composite Risk Scoring unter den schlechtesten 20 % befindet, werden aus dem Index entfernt.

UNDERPERFORMANCE VON UNTERNEHMEN MIT ERHÖHTEM RISIKO

Unternehmen, die beim Composite Risk Score eine niedrige Punktzahl erreichen, verzeichnen eine Unterperformance gegenüber den breiteren Märkten – und das bei einem sehr viel höheren Risiko und einem höheren Tracking Error gegenüber der Benchmark.

ABBILDUNG 1: WIE HABEN DIE UNTERNEHMEN MIT ERHÖHTEM RISIKO ABGESCHNITTEN?

	Annualisierte Rendite	Annualisierte Standardabweichung	Sharpe Ratio	Maximaler Drawdown	Tracking Error	Information Ratio	Upside Capture Ratio	Downside Capture Ratio	Alpha	Beta
Universum gewichtet nach Marktkapitalisierung	7.86%	14.51%	0.49	-49.46%	1.98%	-0.31	92.44%	95.25%	-0.19%	0.94
Schlechtes Quintil gew. nach Marktkapitalisierung	2.79%	20.36%	0.10	-67.94%	8.22%	-0.69	103.28%	125.35%	-6.34%	1.24
MSCI USA IMI	8.45%	15.30%	0.50	-50.78%	0.00%	0.00	100.00%	100.00%	0.00%	1.00

Quellen: WisdomTree, MSCI, 30. Juni 2007 bis 30. November 2019. Das Universum setzt sich aus dividendenausschüttenden Werten innerhalb des MSCI USA IMI zusammen, die über eine Marktkapitalisierung von über 200 Mio. USD und ein durchschnittliches tägliches Handelsvolumen von über 200.000 USD in den sechs Monaten vor dem Screening verfügen. Das schlechte Quintil besteht aus Werten dieses Universums, die bei einem Composite Risk Score eine niedrige Punktzahl erreichen. Das Screening wird Ende November jeden Jahres durchgeführt. Die Werte werden entweder nach der Marktkapitalisierung oder nach dem Dividend Stream gewichtet. **Ein direktes Investment in einen Index ist nicht möglich. Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

Beim zuletzt durchgeführten Screening Ende November 2019 zeigten sich außerdem deutliche Unterschiede bei den Fundamentaldaten dieser Unternehmen mit erhöhtem Risiko. Aufgrund des zusätzlichen Composite Risk Scores wurden 99 Unternehmen aus dem Index genommen. In dem Chart unten wird deutlich, dass die ausgeschlossenen Unternehmen zwar über deutlich höhere Dividendenrenditen verfügten, andere Kennzahlen jedoch weniger günstig ausfielen. Das aggregierte vergangene Kurs-Gewinn-Verhältnis dieser ausgeschlossenen Unternehmen betrug 30, was darauf zurückzuführen war, dass mehr als ein Viertel des Korbs negative vergangene Gewinne verzeichnete. Anhand einer üblichen Qualitätskennzahl wie der Eigenkapitalrendite konnten wir ebenfalls deutlich niedrigere Werte feststellen. Außerdem handelte es sich bei diesen Unternehmen um Nettoemittenten von Aktien, die die Zahl der vorhandenen Aktionäre durch die Emission von 3 % neu ausgegebener Anteile verwässerten.

ABBILDUNG 2: VERGLEICH DER FUNDAMENTALDATEN: ANFÄNGLICHES DIVIDENDENUNIVERSUM

	Anzahl der Werte	Devidendenrendite	Net Buyback Yield	Shareholder Yield	Kurs-Gewinn-Verhältnis	% Negative Earners	Geschätztes KGV	Return on Equity (ROE)	Return on Assets (ROA)
Anfängliches Dividendenrendite-Universum	1374	3.09%	1.93%	5.02%	18.2x	1.74%	16.2x	13.91%	2.83%
Teilmenge mit hoher Dividendenrendite	437	4.44%	0.81%	5.25%	16.9x	2.87%	15.0x	12.00%	2.81%
Unternehmen mit hohem Risiko gesamt	99	6.24%	-3.29%	2.95%	30.1x	26.59%	21.0x	5.71%	1.47%

Quellen: WisdomTree, FactSet; Stand: 30. November 2019. „Teilmenge mit hoher Dividendenrendite“ sind Werte, die das anfängliche Screening auf eine hohe Dividendenrendite für den WisdomTree US High Dividend Index bestehen und sich in der Regel unter den besten 30 % des Startuniversums nach Dividendenrendite befinden. Bei allen der obigen Körbe wird angenommen, dass die Werte nach ihren angegebenen Bardividenden gewichtet wurden. **Änderungen der Gewichtungen vorbehalten. Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

DIE INDEXGEWICHTUNG VERSCHIEBT DAS GEWICHT IN UNTERNEHMEN MIT POTENZIELL NIEDRIGEREM RISIKO

Seit seiner Auflegung 2006 wird für den WisdomTree US High Dividend Index ein Prozess angewendet, anhand dessen die Unternehmen auf der Grundlage ihrer angegebenen Bardividenden gewichtet werden. Dies bildet die Grundlage unseres neuen Ansatzes, er beinhaltet jedoch auch den Mechanismus für das Composite Risk Scoring, den wir bereits oben in diesem Artikel angesprochen haben, um die anfängliche Gewichtung nach Dividenden anzupassen. Nach dem anfänglichen Screening werden die Gewichtungen von ausgewählten Unternehmen, die sich innerhalb des Composite Risk Scoring-Rahmens im besten Drittel befinden, um 50 % erhöht, wohingegen die Gewichtungen von Unternehmen, die sich im unteren Drittel befinden, um 50 % gesenkt werden.¹ Auf diese Weise werden die Gewichtungen der vorhandenen Komponenten angepasst, um die Unterschiede beim relativen Risiko besser widerzuspiegeln. Auf fundamentaler Basis ergibt sich durch die Auswahl und Gewichtung immer noch eine deutlich höhere Dividendenrendite, sie ist aufgrund des Ausschlusses von Unternehmen mit erhöhtem Risiko jedoch leicht reduziert. Durch die Auswahl und Gewichtung wird aber eine günstigere Aktionärsrendite (Shareholder Yield), Eigenkapitalrendite (Return on Equity) und Vermögensrendite (Return on Assets) erzielt.

¹ Der Dividend Stream von Unternehmen, die nach dem Composite Risk Score im mittleren Drittel rangieren, wird nicht zu Gewichtungszwecken angepasst.

ABBILDUNG 3: VERGLEICH DER INDEXFUNDAMENTALDATEN

	Dividendenrendite	Net Buyback Yield	Shareholder Yield	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Geschätztes KGV	Return on Equity (ROE)	Return on Assets (ROA)
WisdomTree U.S. High Dividend	4.16%	1.48%	5.64%	15.43	14.03	14.31%	3.15%
S&P 500	1.82%	2.30%	4.12%	21.30	18.64	15.57%	3.62%
Russell 1000 Value	2.47%	2.02%	4.49%	18.03	15.62	11.11%	2.35%

Quellen: WisdomTree, FactSet; Stand: 30. November 2019. Ein direktes Investment in einen Index ist nicht möglich. Der WisdomTree US High Dividend Index verwendet die Gewichtungen nach dem letzten, am 30. November 2019 durchgeführten Screening, um die aktuelle Indexzusammensetzung widerzuspiegeln. Änderungen der Gewichtungen vorbehalten. **Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

VON EINER HOHEN DIVIDENDENRENDITE ZU EINER NACHHALTIGEREN HOHEN DIVIDENDENRENDITE

Im Laufe der mehr als 13 Jahre, in denen der WisdomTree US High Dividend Index live berechnet wird, haben sich die Tools, die beim Aufbau von Aktienindizes eingesetzt werden, weiterentwickelt. Unseres Erachtens spiegelt dieser neue Ansatz besser wider, welche Tools den Indexanbietern heute zur Risikoabmilderung zur Verfügung stehen, und kommt gleichzeitig dem Wunsch nach einem Korb aus US-Aktien mit höheren Dividendenrenditen nach.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert jeder Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produktes oder zum Tätigen einer Anlage dar.

Eine Anlage in börsengehandelte Produkte („ETPs“) ist abhängig von der Wertentwicklung des Basisindex, abzüglich Kosten, aber es wird nicht erwartet, dass ihre Wertentwicklung genau mit der des Index übereinstimmt. ETPs unterliegen mehreren Risiken, darunter allgemeine Marktrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Basisindex, Kreditrisiken des Anbieters von Index-Swaps, die im ETP genutzt werden, Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtliche und regulatorische Risiken.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch deren Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und dürfen unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch Informationen in diesem Dokument sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittenten noch etwaige von ihnen ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktcommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer Einschätzung oder aktuellen Erwartungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von WisdomTree Issuer PLC („WT Issuer“) begeben. WT Issuer ist eine als Umbrella-Fonds strukturierte Anlagegesellschaft mit variablem Kapital und Haftungstrennung zwischen den Fonds, die nach irischem Gesetz als Aktiengesellschaft mit beschränkter Haftung errichtet und von der Zentralbank von Irland („CBI“) zugelassen wurde. WT Issuer wurde als Organismus für gemeinsame Anlagen in übertragbaren Wertpapieren („OGAW“) nach irischem Recht gegründet und wird für jeden Fonds eine getrennte Anteilsklasse („Anteile“) ausgeben, die den jeweiligen Fonds repräsentiert. Die Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt von WT Issuer (der „WT-Prospekt“) lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer Anlage in den Anteilen verbundenen Risiken informieren.

Für Anleger in der Schweiz – Qualifizierte Anleger: Einige der Teilfonds, auf die in diesem Dokument verwiesen wird, wurden möglicherweise nicht bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) registriert. In der Schweiz werden solche Teilfonds, die nicht bei der FINMA registriert sind, ausschließlich an qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizer Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen oder seiner Durchführungsverordnung (jeweils in der jeweils gültigen Fassung) vertrieben. Die Vertretung und Zahlstelle der Teilfonds in der Schweiz ist Société Générale Paris, Niederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 5070, 8021 Zürich, Schweiz. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte der Teilfonds sind kostenlos bei der Vertretung und Zahlstelle erhältlich. Hinsichtlich des Vertriebs in der Schweiz befinden sich der Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz der Vertretung und Zahlstelle.

Für französische Anleger: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen richten sich ausschließlich an professionelle Anleger (wie im Rahmen der MiFID definiert), die auf eigene Rechnung investieren, und dieses Material darf in keiner Weise öffentlich verteilt werden. Die Verteilung des Prospekts und das Angebot, der Verkauf und die Lieferung von Anteilen in anderen Ländern können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Der Emittent ist ein OGAW, der der irischen Gesetzgebung unterliegt, und von der Finanzaufsichtsbehörde als OGAW, der den europäischen Verordnungen entspricht, zugelassen. Dennoch muss er möglicherweise nicht denselben Regeln entsprechen, die für ein ähnliches Produkt gelten, das in Frankreich zugelassen wurde. Der Fonds wurde in Frankreich von der Finanzaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers) für den Vertrieb registriert und darf an Anleger in Frankreich vertrieben werden. Exemplare aller Dokumente (d. h. des Prospekts, des Dokuments mit den wesentlichen Informationen für den Anleger, aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge, der neuesten Jahresberichte und der Gründungsurkunde und Satzung) sind in Frankreich kostenlos bei der französischen Zentralisierungsstelle Societe Generale unter der Adresse 29, boulevard Haussmann – 75009 Paris, Frankreich, erhältlich. Alle Zeichnungen von Anteilen des Fonds erfolgen auf der Grundlage der Bedingungen des Prospekts und aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge.