

# 'EQUITY INCOME' – LA EVOLUCIÓN DE WISDOMTREE: EL PUNTAJE DE RIESGO COMPUESTO

Enero de 2020

Originariamente, una de las primeras estrategias de WisdomTree se centró en las acciones estadounidenses de mayor rendimiento por dividendo. Para ello clasificamos el universo de valores que pagan rendimientos por dividendo elevados y a continuación seleccionamos el 30% superior.

El índice original WisdomTree US High Dividend, se alineó con la investigación realizada por el profesor Siegel en su libro de 2005, *The Future for Investors*.

El profesor Siegel desglosó en quintiles el rendimiento de las acciones de pago de dividendos del S&P 500. Los valores con los mayores rendimientos por dividendo, superaron a aquellos con rendimientos por dividendo más bajos, al tiempo que redujeron el riesgo.

## LA INTRODUCCIÓN DE UN NUEVO SISTEMA DE PUNTUACIÓN DE RIESGO COMPUESTO

Un desafío al enfocarse en el 30% de las acciones de mayor rendimiento, es que algunos valores podrían considerarse "trampas de valor" o "baratos por una buena razón".

A veces, el precio de las acciones de las compañías de mayor rendimiento, ha caído precipitadamente debido a factores de riesgo y malas perspectivas de rentabilidad futura, lo cual podría conducir a futuros recortes de dividendo.

En el pasado, confiamos en la diversificación para limitar la exposición a estos títulos.

Sin embargo, una nueva investigación que hemos realizado sobre una metodología de calificación de riesgo compuesto, nos da una razón para incorporar un nuevo filtro de riesgo a nuestro proceso de evaluación y ponderación de valores de alto dividendo.

## UN NUEVO PROCESO DE LA GESTIÓN DE RIESGOS

Primero, se selecciona inicialmente el 30% de las compañías elegibles que pagan los mayores dividendos, tal como ha sido el proceso en el pasado.

No obstante, bajo el nuevo enfoque, estas compañías se analizan a través de tres factores (valor, calidad e momentum), en donde cada uno de ellos pretende cuantificar un riesgo específico.

- + El factor de valor está diseñado para reducir el peso de las compañías consideradas caras por otras medidas de valoración tradicional.
- + El factor de calidad está diseñado para reducir el peso de las compañías que cuentan con métricas de rentabilidad pobres o de rentabilidad decreciente.

- + El factor de impulso está diseñado para reducir el peso de las compañías que tienen un alto rendimiento, pero sólo porque los precios de sus acciones han disminuido.

El puntaje de riesgo compuesto, es aquel que utilizamos para excluir mejor a las compañías que marcan un riesgo más elevado con otras variables. Aquellas que pasan el filtro del rendimiento por dividendo Y se sitúan en el 20% inferior en función de esta calificación de riesgo compuesta, se eliminarán del Índice.

### LAS COMPAÑÍAS DE MAYOR RIESGO TIENEN UN RENDIMIENTO INFERIOR

Las compañías con puntaje de riesgo compuesto bajo, han tenido un rendimiento inferior en los mercados en general, con un riesgo mucho mayor y un mayor error de seguimiento en relación con el índice de referencia.

GRÁFICO 1: ¿CÓMO HAN RENDIDO LAS COMPAÑÍAS DE MAYOR RIESGO?

	Rentabilidad anualizada	Desviación estándar anualizada	Ratio de Sharpe	Pérdida máxima	Error de seguimiento	Ratio de información	Captura alcista	Captura bajista	Alfa	Beta
Universe Market Cap-Weighted	7.86%	14.51%	0.49	-49.46%	1.98%	-0.31	92.44%	95.25%	-0.19%	0.94
Bad Quintile Market Cap-Weighted	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

Fuentes: WisdomTree y MSCI, entre el 30 de junio de 2007 y el 30 de noviembre de 2019. El “Universe” (universo) representa a los valores que pagan dividendos dentro del MSCI USA IMI, que tienen una capitalización de mercado de más de \$ 200 millones y un valor operado diario medio de más de \$200.000 durante los seis meses previos al monitoreo. El “Bad Quintile” (quintil malo) representa a los valores dentro de ese universo que obtienen un puntaje de riesgo compuesto bajo. El monitoreo se realiza a fines de noviembre de cada año y los valores están ponderados por capitalización de mercado o por dividendos. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

A partir de la evaluación anual más reciente realizada a fines de noviembre de 2019, se constató también una diferencia notable en los fundamentos de estas compañías de mayor riesgo. Hubo 99 compañías que fueron excluidas como resultado del puntaje de riesgo compuesto adicional. Si observa el cuadro a continuación, se puede ver que si bien las compañías excluidas tuvieron rendimientos por dividendo sustancialmente más elevados, en otras métricas sus resultados fueron mucho menos favorables. La relación P/E final agregada para estas compañías excluidas, ha sido de 30 veces los beneficios e impulsada por el hecho de que más de una cuarta parte de la cesta, tuvo beneficios negativos. Al observar una métrica de calidad estándar como la rentabilidad sobre capital, también tuvimos valores sustancialmente más bajos. Estas compañías también han sido emisoras de acciones netas, diluyendo a los accionistas existentes al emitir el 3% de las nuevas acciones en circulación.

GRÁFICO 2 - LA COMPARACIÓN DE FUNDAMENTOS: EL UNIVERSO DE DIVIDENDOS INICIAL

	Cantidad de valores	Rendimiento por dividendo	Rendimiento de recompras netas	Rendimiento por accionista	Relación Precio/Beneficios (P/E)	% de títulos negativo	Relación P/E estimada	Rentabilidad sobre capital (ROE)	Rentabilidad sobre activos (ROA)
Initial Dividend Universe	1374	3.09%	1.93%	5.02%	18.2x	1.74%	16.2x	13.91%	2.83%
High Dividend Yield Subset	437	4.44%	0.81%	5.25%	16.9x	2.87%	15.0x	12.00%	2.81%
High Risk Companies Aggregate	99	6.24%	-3.29%	2.95%	30.1x	26.59%	21.0x	5.71%	1.47%

Fuentes: WisdomTree y FactSet, a partir del 30 de noviembre de 2019. El subconjunto de altos rendimientos por dividendo, son los valores que pasan la evaluación inicial de los altos rendimientos por dividendo del WisdomTree US High Dividend Index, los cuales son generalmente alrededor del 30% de los de mejor resultado dentro del universo inicial. Todas las cestas anteriores asumen que los valores están ponderados por sus dividendos en efectivo indicados. **Las ponderaciones están sujetas a cambio. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## CÓMO LA PONDERACIÓN DEL ÍNDICE ES INCLINADA HACIA LAS COMPAÑÍAS DE MENOR RIESGO POTENCIAL

Desde su inicio en 2006, el WisdomTree US High Dividend Index ha empleado un proceso que pondera a las compañías en función de sus dividendos en efectivo. Si bien el nuevo enfoque toma esto como una línea de base, incorpora el mismo mecanismo de calificación de riesgo compuesto que planteamos anteriormente para ajustar la ponderación inicial de los dividendos. Después de la evaluación inicial, se aumentará la ponderación en un 50% de las compañías que clasificaron dentro del mejor tercio de riesgo compuesto y se reducirá en un 50%<sup>1</sup> en aquellas compañías que quedaron situadas en el tercio inferior. De esta forma se logra ajustar la ponderación de los componentes existentes para reflejar mejor las diferencias en el riesgo relativo. Sobre una base fundamental, por más de que se siga obteniendo un rendimiento por dividendo notablemente mayor a través de la selección y ponderación, es ligeramente menor debido a la exclusión de las empresas de mayor riesgo. Sin embargo, con esta exclusión y ponderación, se logra un rendimiento de accionista más favorable, así como una mejor rentabilidad sobre capital y sobre los activos.

<sup>1</sup> Las empresas clasificadas en el tercio medio por puntaje de riesgo compuesto, no se les ajustará su flujo de dividendos para fines de ponderación.

GRÁFICO 3: LA COMPARACIÓN DE LOS FUNDAMENTOS DEL ÍNDICE

	Rendimiento por dividendo	Rendimiento de recompras netas	Rendimiento por accionista	Relación Precio/Beneficios (P/E)	Relación P/E estimada	Rentabilidad sobre capital (ROE)	Rentabilidad sobre activos (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%

Fuentes: WisdomTree y FactSet, a partir del 30 de noviembre de 2019. Usted no puede invertir directamente en un índice. El WisdomTree US High Dividend Index pondera los componentes en función de la evaluación más reciente (30 de noviembre de 2019) para reflejar la composición actualizada del índice. **Las ponderaciones están sujetas a cambio. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

#### DE UN ALTO RENDIMIENTO POR DIVIDENDO A UNO MÁS SOSTENIBLE

En el transcurso de los más de trece años en el que se estuvo calculando con datos reales el WisdomTree US High Dividend Index, han evolucionado las herramientas disponibles para la construcción de este tipo índice sobre acciones. Creemos que actualmente este nuevo enfoque refleja mejor las herramientas de mitigación de riesgo disponibles para los proveedores de índices, al mismo tiempo que satisface el deseo de una cesta de valores estadounidenses con rendimientos por dividendo más elevados.

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

**Comunicaciones emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»):** Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

**Comunicaciones emitidas en jurisdicciones fuera del EEE:** Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

**El contenido de este documento ha sido elaborado para un único cliente y es información confidencial, que no debe ser copiada o reproducida con ningún fin sin el consentimiento previo por escrito de WisdomTree. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura. El valor de cualquier inversión puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico. Estos productos pueden no estar disponibles en su mercado o no ser apropiados para usted. El contenido de este documento no constituye un consejo de inversión, una oferta de venta ni una solicitud para comprar un producto o realizar una inversión.**

Una inversión en productos negociados en bolsa (ETP) depende de la rentabilidad del índice subyacente, una vez deducidos los costes, pero no se prevé que coincida exactamente con dicha rentabilidad. Los ETP conllevan numerosos riesgos, entre los que se incluyen los riesgos generales de mercado relacionados con el índice subyacente pertinente, los riesgos de crédito del proveedor de los swaps sobre índices utilizados en los ETP, los riesgos de tipo de cambio, los riesgos de tipos de interés, los riesgos inflacionistas, los riesgos de liquidez y los riesgos legales y regulatorios.

La información contenida en este documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país, en los que ninguno de los emisores o sus productos estén autorizados o registrados para su distribución y en los que no se haya presentado ningún folleto informativo sobre ninguno de los emisores ante ninguna comisión de valores o autoridad reguladora. Ningún texto o información que aparezca en este documento deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos. Ninguno de los emisores, ni de los valores emitidos por ellos, ha sido ni será registrado con arreglo a la Ley de valores de Estados Unidos de 1933 o la Ley de sociedades de inversión de 1940, ni se registrará al amparo de ninguna ley aplicable de ningún estado.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

Los productos analizados en este documento están emitidos por WisdomTree Issuer PLC ("WT Issuer"). WT Issuer es una sociedad de inversión de tipo paraguas, con capital variable, con responsabilidad segregada entre sus fondos, constituida conforme a las leyes de Irlanda como una sociedad anónima y autorizada por el Banco Central de Irlanda ("CBI"). WT Issuer está constituida como Organismo de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios ("OICVM") conforme a la legislación de Irlanda, y emitirá una clase separada de acciones ("Acciones") en representación de cada uno de los fondos. Se recomienda a los inversores que lean el folleto de WT Issuer ("Folleto WT") antes de invertir, y que se refieran a la sección del Folleto WT titulada "Factores de riesgo" para conocer más en detalle los riesgos asociados a una inversión en las Acciones.