

# SI EVOLVE LA STRATEGIA DEL REDDITO AZIONARIO DI WISDOMTREE: UNA NUOVA CLASSIFICAZIONE DEL RISCHIO COMPOSITO

Gennaio 2020

Una delle prime strategie di WisdomTree, in origine, si focalizzava sui titoli USA con i dividendi a rendimento più alto. Classificava un universo di titoli azionari a distribuzione di dividendi, in base al dividend yield offerto, per poi selezionarne il primo 30%.

L'indice originario US High Dividend Index di WisdomTree era in linea con gli studi condotti dal Professor Siegel, pubblicati nel libro "The Future for Investors" del 2005.

Il Professor Siegel aveva scomposto in quintili la performance dei titoli a distribuzione di dividendi dell'indice S&P 500. I titoli con i rendimenti da dividendi più alti sovraperformavano quelli con i rendimenti da dividendi più bassi – riducendo contemporaneamente il rischio.

## INTRODUZIONE DI UN NUOVO MECCANISMO DI CLASSIFICAZIONE DEL RISCHIO COMPOSITO

Uno dei problemi derivanti dal focalizzarsi esclusivamente sui titoli che si attestano nel 30% più alto, in termini di rendimenti, riguarda il fatto che alcuni di essi potrebbero essere considerati "trappole di valore" o appartenenti alla categoria "se costano poco, c'è una ragione".

Talora, le quotazioni delle società con i rendimenti più alti scendono rapidamente a causa di determinati fattori di rischio o di scarse prospettive di redditività futura che, in seguito, comporterebbero dei tagli ai dividendi.

In passato, per limitare l'esposizione su questi titoli, ci siamo affidati alla diversificazione.

Tuttavia, le nuove ricerche condotte sulla metodologia di classificazione in base al rischio composito ci suggeriscono di aggiungere un nuovo filtro al nostro processo di ponderazione e screening del segmento ad alto dividendo.

## NUOVO PROCESSO DI GESTIONE DEI RISCHI

In primis, esattamente come in passato, il processo inizia con la selezione delle società che distribuiscono dividendi, eleggibili per l'indice in quanto appartenenti al primo 30% in termini di rendimento dei dividendi.

Secondo il nuovo approccio, però, le aziende vengono poi sottoposte ad un'attività di screening basata su tre fattori (valore, qualità e momentum), ognuno dei quali è volto a quantificare un rischio specifico.

- + Il fattore *value* è stato pensato per ridurre la ponderazione delle società ritenute costose secondo altri parametri tradizionali di misura delle valorizzazioni.

- + Il fattore qualità è stato pensato per ridurre la ponderazione delle società con parametri di redditività scadenti o in calo.
- + Il fattore momentum è stato pensato per ridurre la ponderazione delle società che mostrano un rendimento elevato ma solo perché le loro quotazioni sono scese.

Usiamo questo punteggio composito quale ulteriore contributo per l'esclusione di società che mostrano rischi più elevati secondo altri parametri di misura e lo intendiamo, pertanto, come un punteggio di rischio composito. La sovrapposizione di aziende che superano lo screening del rendimento dei dividendi E si classificano nel 20% più basso, secondo questo punteggio di rischio composito, sarà rimossa dall'Indice.

### SOTTOPERFORMANCE DELLE AZIENDE A RISCHIO PIÙ ALTO

Le aziende con una bassa classificazione secondo il punteggio di rischio composito hanno sottoperformato i mercati in senso ampio, in un contesto di rischio molto più elevato e di *tracking error* maggiore rispetto al *benchmark*.

FIGURA 1: COME HANNO PERFORMATO LE SOCIETÀ CON RISCHI PIÙ ALTI?

	Rendimento annualizzato	Standard deviation annualizzata	Sharpe Ratio	Drawdown massimo	Tracking Error	Information Ratio	Up Capture	Down Capture	Alpha	Beta
Mercato dell'universo Cap-weighted	7.86%	14.51%	0.49	-49.46%	1.98%	-0.31	92.44%	95.25%	-0.19%	0.94
Mercato del quintile cattivo 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

Fonti: WisdomTree, MSCI, 30 giugno 2007–30 novembre 2019. L'universo rappresenta i titoli a distribuzione di dividendi, rappresentati dall'indice MSCI USA IMI, con una capitalizzazione di mercato superiore ai 200mln di USD e volumi di negoziazioni giornaliere per un valore mediamente superiore ai 200.000USD nei sei mesi antecedenti allo screening. Il "quintile cattivo" rappresenta i titoli di quell'universo che ottengono un punteggio basso in termini di classificazione secondo il rischio composito. Il processo di screening è condotto a fine novembre di ogni anno e i titoli sono ponderati in base alla capitalizzazione di mercato (*market-cap-weighted*) oppure del *dividend stream*. **Non è possibile investire direttamente in un indice. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore di qualsiasi investimento può subire variazioni negative.**

Lo screening annuale più recente, avvenuto a fine novembre 2019, ha evidenziato anche alcune differenze evidenti nei fondamentali di queste aziende a più alto rischio. 99 società sono state escluse in conseguenza della classificazione secondo il punteggio di rischio composito. Il grafico sottostante mostra come, nonostante le aziende escluse avessero rendimenti da dividendi decisamente corposi, altri parametri fossero molto meno favorevoli. Ad esempio, il trailing P/E aggregato (il rapporto prezzo/utili) era pari a 30X gli utili, trainato dal fatto che più di un quarto del paniere riportava utili trailing negativi. Anche se si osserva un parametro di qualità standard, come il ROE (return on equity, ossia un indice di redditività del capitale proprio) si noteranno valori considerevolmente inferiori. Queste società emettevano inoltre strumenti di patrimonio netto, con una diluizione degli azionisti esistenti dovuta all'emissione del 3% in più di nuove azioni in circolazione.

FIGURA 2: CONFRONTO FRA I FONDAMENTALI: UNIVERSO INIZIALE DEI DIVIDENDI

	Numero di titoli	Dividend Yield	Rendimento netto buyback	Rendimento azionario	Rapporto prezzo/utigli (P/E)	% utili negativi	Rapporto P/E stimato	Return on Equality (ROE)	Return on Assets (ROA)
Universo iniziale dei dividendi	1374	3.09%	1.93%	5.02%	18.2x	1.74%	16.2x	13.91%	2.83%
Sottogruppo high dividend yield	437	4.44%	0.81%	5.25%	16.9x	2.87%	15.0x	12.00%	2.81%
Società ad alto rischio in aggregato	99	6.24%	-3.29%	2.95%	30.1x	26.59%	21.0x	5.71%	1.47%

Fonti: WisdomTree, FactSet, al 30 novembre 2019. Il Sottogruppo del rendimento da dividendi elevato (high dividend yield) si riferisce ai titoli che superano lo screening iniziale per essere inseriti nel WisdomTree US High Dividend Index, attestandosi di solito attorno al primo 30% per dividend yield nell'universo di partenza. Tutti i panieri di cui sopra presuppongono che i titoli siano ponderati in base ai dividendi liquidi indicati. **Ponderazioni soggette a variazione. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore di qualsiasi investimento può subire variazioni negative.**

#### LA PONDERAZIONE DELL'INDICE SPINGE IL PESO VERSO AZIENDE CON RISCHI POTENZIALMENTE INFERIORI: ECCO COME

Fin dal lancio, avvenuto nel 2006, l'Indice US High Dividend di WisdomTree ha impiegato un processo che ponderava le aziende in base ai dividendi liquidi indicati. Il nuovo approccio parte dagli stessi presupposti ma incorpora lo stesso meccanismo di classificazione del rischio composito discusso nei paragrafi precedenti per aggiustare la ponderazione iniziale dei dividendi. Dopo il primo screening, le ponderazioni delle società selezionate che si classificano nella terza fascia più alta, nel quadro di classificazione del rischio composito, aumenteranno del 50%; mentre le società che rientrano nella terza fascia più bassa saranno ridotte del 50%<sup>1</sup>. E' in questo modo che si procederà ad aggiustare le ponderazioni delle componenti esistenti, così da riflettere meglio le differenze in termini di rischio relativo. Per ciò che concerne i fondamentali, la selezione e la ponderazione daranno ancora un rendimento dei dividendi palesemente alto, ma leggermente inferiore a causa dell'esclusione delle società che comportano i rischi maggiori. Questa modalità di esclusione e di ponderazione, tuttavia, consentirà agli azionisti di ottenere rendimenti, ROE e ROA più favorevoli.

<sup>1</sup> Il dividend stream delle società che si classificano nella terza fascia media in termini di punteggio del rischio composito non sarà corretto ai fini della ponderazione.

FIGURA 3: FONDAMENTALI DELL'INDICE A CONFRONTO

	Dividend Yield	Rendimento netto buyback	Rendimento azionario	Rapporto prezzo/utigli (P/E)	Rapporto P/E stimato	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%

Fonti: WisdomTree, FactSet, al 30 novembre 2019. Non è possibile investire direttamente in un indice. Il WisdomTree US High Dividend Index usa la ponderazione delle componenti basandosi sull'ultimo screening, avvenuto il 30 novembre del 2019, per riflettere la composizione più recente dell'indice. **Ponderazioni soggette a variazione. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore di qualsiasi investimento può subire variazioni negative.**

#### DA UN DIVIDEND YIELD ALTO AD UN DIVIDEND YIELD ALTO PIÙ SOSTENIBILE

Negli oltre 13 anni di calcoli in tempo reale dell'Indice US High Dividend di WisdomTree, gli strumenti disponibili per essere applicati nella costruzione degli indici azionari si sono evoluti. Riteniamo che questo nuovo approccio rifletta in maniera più adeguata gli strumenti di mitigazione del rischio disponibili attualmente per gli index provider, soddisfacendo contemporaneamente il desiderio di un paniere di titoli azionari USA con livelli più alti di dividend yield.

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

---

**Comunicazioni emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"):** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

**Comunicazioni emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE:** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

**Solo per clienti professionali. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento.**

Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

I prodotti illustrati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer PLC (l'“Emittente WT”). L'Emittente WT è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile e con separazione delle passività tra comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese come società per azioni a responsabilità limitata e autorizzata dalla Central Bank of Ireland (“CBI”). L'Emittente WT è costituito come Organismo d'Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (“OICVM”) ai sensi del diritto irlandese ed emetterà una classe distinta di azioni (le “Azioni”) per ciascun comparto. Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente WT (il “Prospetto WT”) prima di effettuare qualsiasi investimento e di riferirsi al capitolo intitolato “Fattori di rischio”, per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nelle Azioni.

**Per gli Investitori in Svizzera – Inesitori Qualificati:** Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (“FINMA”). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICo) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti.

**Per investitori francesi:** Le informazioni riportate nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali (secondo quanto definito dalla MiFID) che investono per proprio conto e ne è vietata la distribuzione al pubblico. La distribuzione del Prospetto e l'offerta, la vendita e la consegna di Azioni in altre giurisdizioni possono essere soggette a restrizioni di legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese, approvato dall'Autorità di Vigilanza Finanziaria come OICVM conforme alle normative europee, sebbene potrebbe non essere tenuto ad adempiere alle stesse disposizioni vigenti per un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è stato registrato per la commercializzazione in Francia dall'Autorità dei Mercati Finanziari (Autorité des Marchés Financiers) e può essere distribuito agli investitori in Francia. Le copie di tutti i documenti (ovvero il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, eventuali supplementi o appendici, le ultime relazioni annuali, l'Atto costitutivo e lo Statuto) sono disponibili, gratuitamente, presso l'agente centralizzatore francese, Societe Generale con sede in 29, boulevard Haussmann – 75009 Parigi, Francia. La sottoscrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici.

**Per Investitori Maltese:** Questo documento non costituisce o forma parte di qualsiasi offerta od invito alla pubblica sottoscrizione o acquisto di quote nel Fondo, non potrà essere interpretato come tale e nessuna persona al di fuori di quella al quale questo documento stato indirizzato od inviato sarà considerata come potenziale sottoscrittore di quote nel Fondo. Le quote del fondo non verranno commercializzate in alcun modo al pubblico a Malta senza la precedente autorizzazione dell'Autorità Finanziaria Maltese.