



Strategy Insight

WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned  
Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE)

# Unternehmensführung und Wachstum in Schwellenmärkten

Oktober 2021



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330

In den Schwellenmärkten hat sich bei öffentlich gehandelten Aktien ein interessanter Zwiespalt zwischen staatlichen Akteuren und unabhängigen Investoren aufgetan. Staatseigentum kann Probleme bei der Unternehmensführung aufwerfen, die sich aus dem Prinzipal-Agent-Problem ergeben und zu operationalen Ineffizienzen und einer schlechteren Rentabilität führen können.

Staatsbetriebe (State-owned enterprises; SOEs)<sup>1</sup> verfolgen in der Regel ein Geflecht aus verschiedensten Interessen und konzentrieren sich nicht ausschließlich auf die Maximierung des Shareholder Value. Diese Interessenkonflikte können zu einer Stagnation des langfristigen Wachstumspotenzials dieser Unternehmen führen.

Es gibt aber noch einen weiteren Grund, um Staatsbetriebe aus dem Anlageuniversum von Schwellenmärkten zu nehmen. Für die Investoren ist in Bezug auf Schwellenmärkte häufig deren langfristiges Wachstumspotenzial attraktiv, das sich typischerweise aus günstigeren Demografiedaten und langfristigen Konsumtrends ergibt. Entsprechen Staatsbetriebe diesen Wachstumschancen?

Die beiden dominierenden Branchen unter den Staatsbetrieben sind tendenziell Großbanken und Energieunternehmen, wohingegen es sich bei Konsumgüter- und Technologieunternehmen selten um Staatsbetriebe handelt. Es gibt gute Argumente dafür, dass der Fokus auf ein Universum aus nicht-staatlichen Unternehmen die Anlagechancen in Schwellenmärkten am besten mit den eigentlichen Gründen für eine Anlagechance in Schwellenmärkten zusammenpasst: das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaften von Schwellenländern sowie zukünftige Technologie- und Konsumtrends.

## Der Washington-Konsens

Der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank engagieren sich bereits seit Langem für die wirtschaftliche Entwicklung von Schwellenmärkten anhand eines marktorientierten Ansatzes mit einer Präferenz zur Privatisierung von Staatsunternehmen. Die Philosophie dieser zwischenstaatlichen Organisationen wird häufig als Washington-Konsens bezeichnet.

Der IWF veröffentlichte im Juni ein Papier, das Staatsbetriebe in Mittel-, Ost- und Südosteuropa beurteilte.<sup>2</sup> Das Fazit? Staatsbetriebe in der Region „generieren allgemein weniger Umsatz als ihre privaten Pendanten, verursachen höhere Produktionskosten, nicht zuletzt aufgrund der Löhne, und sind deshalb deutlich weniger profitabel.“ Politische Einflüsse können oft dazu führen, dass Staatsbetriebe zu viele und zu hoch bezahlte Mitarbeiter beschäftigen.

Eine von der Weltbank verfasste, breiter angelegte Studie von 2014 kam zu einem ähnlichen Schluss. In ihr wird argumentiert, dass die Minderleistung von Staatsbetrieben teilweise auf exogene Faktoren zurückzuführen ist, wie niedrigere Rohstoffpreise oder branchenspezifische Faktoren. Sie schlussfolgert jedoch, es werde „zunehmend anerkannt, dass es im Kern um eine schlechte Unternehmensführung bei Staatsbetrieben geht.“<sup>3</sup>

## Unterschiede bei der Performance

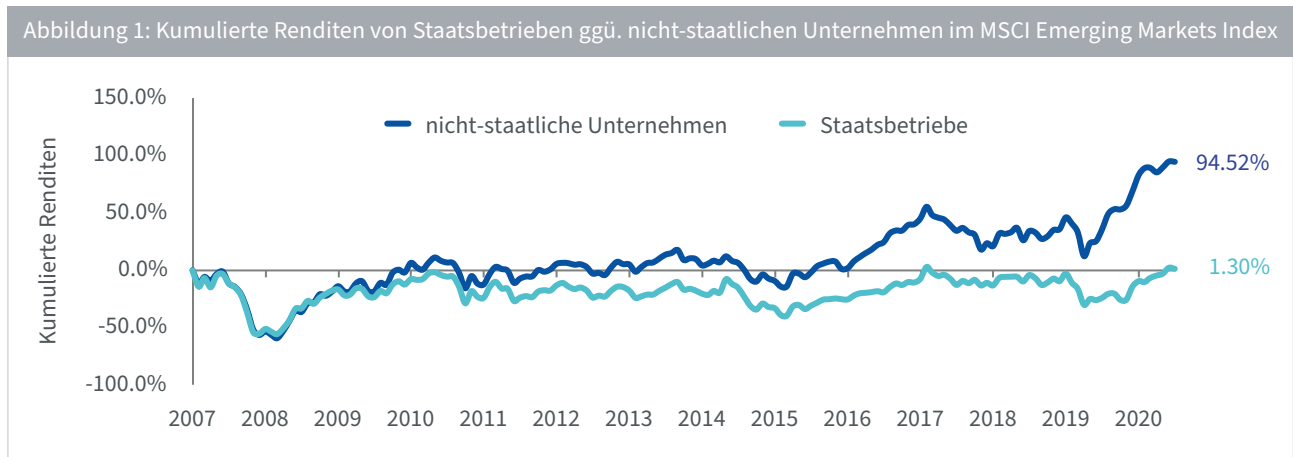
Die erste und wohl wichtigste Frage besteht darin, ob Staatsbetriebe und nicht-staatliche Unternehmen unterschiedlich abschneiden. Wenn die These, dass mehrere Eigentümer – Aktionäre und der Staat – das als Prinzipal-Agent-Problem bezeichnete Phänomen für Staatsbetriebe deutlich verstärken, wird sich dies aller Wahrscheinlichkeit nach in der Anlageperformance niederschlagen. Um dies zu verdeutlichen, hat WisdomTree breite, nach der Marktkapitalisierung gewichtete Beispiel-Portfolios aus staatlichen und nicht-staatlichen Unternehmen in Schwellenmärkten zusammengestellt. Das Kriterium des Staatseigentums gilt nach Definition von WisdomTree für Unternehmen, bei denen sich ein Aktienanteil von mehr als 20 % im Eigentum von staatlichen Stellen befindet. Die Daten in den Abbildungen 1 und 2 zeigen einen durchgängig hohen Performance-Unterschied zugunsten nicht-staatlicher Unternehmen. Man könnte die Frage stellen, ob die Outperformance von nicht-staatlichen Unternehmen einfach eine Konsequenz der Sektororientierungen sein könnte oder ob nicht-staatliche Unternehmen unabhängig davon besser abgeschnitten haben als Staatsbetriebe. Die Daten in Abbildung 3 zeigen die annualisierte Rendite nach Sektor für jedes der Portfolios aus Staatsbetrieben und nicht-staatlichen Unternehmen. Wir kommen zu dem Schluss,

<sup>1</sup> Staatsbetriebe definieren sich als Unternehmen, bei denen sich ein Aktienanteil von mehr als 20 % im Eigentum von staatlichen Stellen befindet.

<sup>2</sup> „Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central, Eastern, and Southeastern Europe“, Internationaler Währungsfonds, 18.5.19, Seiten 15–23.

<sup>3</sup> „Corporate Governance of State-Owned Enterprises“, Weltbank, 2014, Seiten 11–12.

dass die Sektororientierungen zu der Outperformance beigetragen haben, da nicht-staatliche Unternehmen tendenziell weniger in den Branchen Energie, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und Industrie angesiedelt sind, die über den Zeitraum von 13 Jahren die schlechteste Performance verzeichnet haben. Ebenso lässt sich ablesen, wie die Performance von nicht-staatlichen Unternehmen in den unterschiedlichen Branchen, ausgenommen die Branchen Basiskonsumgüter, Finanzen und Immobilien, stärker war als die von Staatsbetrieben.



Quellen: Factset, WisdomTree, 31. Dezember 2007–30. Juni 2021. Staatliche Unternehmen definieren sich als Unternehmen, bei denen sich ein Aktienanteil von mehr als 20 % im Eigentum von staatlichen Stellen befindet. Nicht-staatliche Unternehmen definieren sich als Unternehmen, bei denen sich ein Aktienanteil von weniger als 20 % im Eigentum von staatlichen Stellen befindet. Das Universum der Wertpapiere ist der MSCI Emerging Markets Index. Erträge werden in US-Dollar berechnet. Die historische Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Ein direktes Investment in einen Index ist nicht möglich. Die Index-Performance gibt nicht die tatsächliche Fonds- oder Portfolio-Performance wieder. Ein Fonds oder Portfolio kann deutlich von den im Index enthaltenen Wertpapieren abweichen. Bei der Index-Performance wird die Wiederanlage der Dividenden unterstellt, sie spiegelt jedoch nicht die Managementgebühren, Transaktionskosten oder andere Auslagen, die durch ein Portfolio bzw. einen Fonds verursacht werden würden, und auch keine Maklerprovisionen auf Transaktionen in Fondsanteilen wider. Solche Gebühren, Auslagen und Provisionen können zu einer Senkung der Rendite führen. **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.**

Abbildung 2: Standardisiertes Kalenderjahr, Jahresrenditen und Standardabweichung (Stand: 30. Juni 2020)

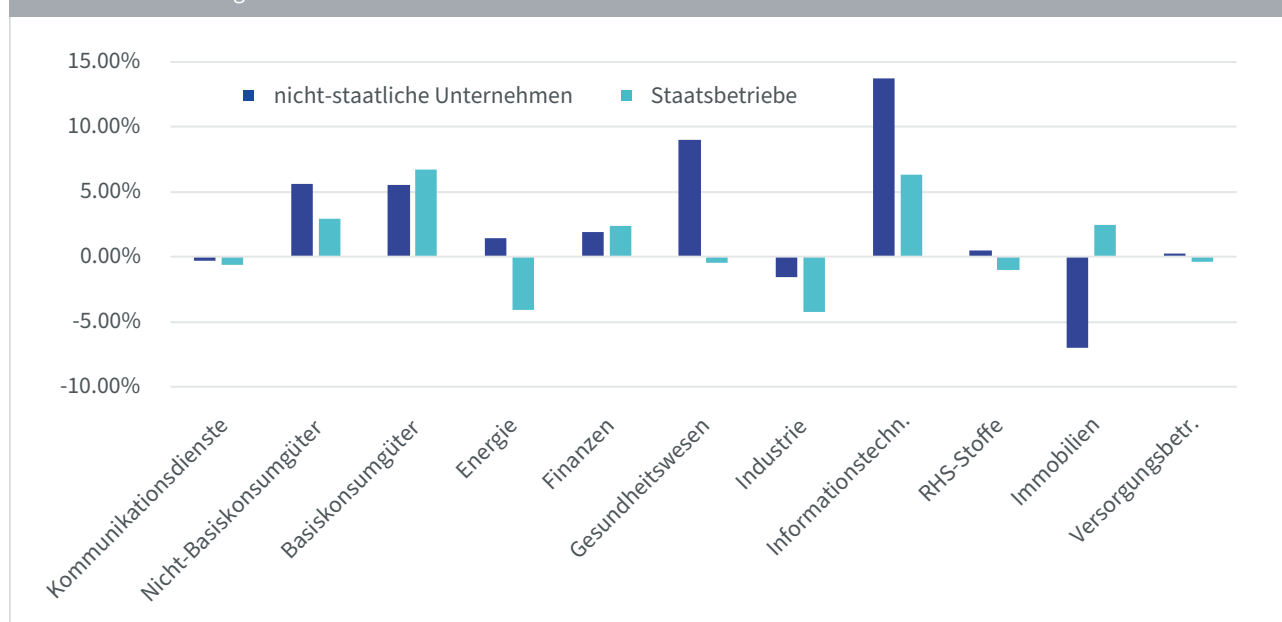
	Durchschnittliche Jahresrendite					Standardabweichung					
	1 J.	3 J.	5 J.	10 J.	Seit 2007		1 J.	3 J.	5 J.	10 J.	Seit 2007
nicht-stl. U.	43.42%	13.14%	14.70%	6.19%	5.05%	nicht-stl. U.	13.42%	19.38%	16.68%	17.29%	21.79%
Staats-betr.	33.35%	5.08%	7.94%	0.70%	0.10%	Staats-betr.	17.62%	19.63%	16.95%	19.39%	22.64%

	Kalenderjahr-Performance													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
nicht-stl. U.	-53.42%	84.52%	23.69%	-17.77%	20.62%	-0.48%	-0.81%	-13.01%	12.35%	42.57%	-16.63%	20.75%	25.35%	6.28%
Staats-betr.	-51.20%	70.63%	10.80%	-17.62%	14.33%	-5.35%	-3.20%	-15.92%	11.42%	24.17%	-6.18%	11.87%	-6.84%	11.86%

Quelle: WisdomTree, Stand: 30. Juni 2021. Das Universum der Wertpapiere ist der MSCI Emerging Markets Index. Die historische Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Ein direktes Investment in einen Index ist nicht möglich. Die Index-Performance gibt nicht die tatsächliche Fonds- oder Portfolio-Performance wieder. Ein Fonds oder Portfolio kann deutlich von den im Index enthaltenen Wertpapieren abweichen. Bei der Index-Performance wird die Wiederanlage der Dividenden unterstellt, sie spiegelt jedoch nicht die Managementgebühren, Transaktionskosten oder andere Auslagen, die durch ein Portfolio bzw. einen Fonds verursacht werden würden, und auch keine Maklerprovisionen auf Transaktionen in Fondsanteilen wider. Solche Gebühren, Auslagen und Provisionen können zu einer Senkung der Rendite führen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.

Abbildung 3: Annualisierte Sektor-Performance für Staatsbetriebe und nicht-staatliche Unternehmen



Quelle: WisdomTree, 31. Dezember 2007–30. Juni 2021 Das Universum der Wertpapiere ist der MSCI Emerging Markets Index. Die historische Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Ein direktes Investment in einen Index ist nicht möglich. Die Index-Performance gibt nicht die tatsächliche Fonds- oder Portfolio-Performance wieder. Ein Fonds oder Portfolio kann deutlich von den im Index enthaltenen Wertpapieren abweichen. Bei der Index-Performance wird die Wiederanlage der Dividenden unterstellt, sie spiegelt jedoch nicht die Managementgebühren, Transaktionskosten oder andere Auslagen, die durch ein Portfolio bzw. einen Fonds verursacht werden würden, und auch keine Maklerprovisionen auf Transaktionen in Fondsanteilen wider. Solche Gebühren, Auslagen und Provisionen können zu einer Senkung der Rendite führen. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

## Wie ist ein Engagement in nicht-staatlichen Unternehmen möglich?

Der WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE) liefert ein Engagement im breiten Schwellenmarkt-Universum. Er investiert in Unternehmen, an denen der Staat vor Ort weniger als 20 % der Aktien hält, und ist damit der einzige Fonds seiner Art. Eine Anlage in Unternehmen, die nicht die volle Kontrolle über ihre eigenen Betriebsabläufe haben, beinhaltet inhärente Risiken. Möchten Investoren diese Risiken abmildern, bietet unseres Erachtens ein Engagement in nicht-staatlichen Unternehmen eine effizientere Möglichkeit für ein Investment in die Aktienmärkte von Schwellenländern.

Seit dem 18. September 2014 schneidet der dem XSOE zugrunde liegende Index besser ab als wichtige Wettbewerber im Bereich der Schwellenmärkte, wie Vanguard, Fidelity, UBS und HSBC. Aufgrund der begrenzten Verlaufsdaten für den WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE), basiert die Performance des XSOE auf der Performance des WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index TR, abzüglich 0,32 % Gebühren. Die Performance des Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (VDEM) basiert auf der Performance des FTSE Emerging Net Tax Index TR USD, abzüglich 0,22 % Gebühren. Die Performance des Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (FEMI) basiert auf der Performance des Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR, abzüglich 0,50 % Gebühren. Die Performance des UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (EMMUSA) basiert auf der Performance des MSCI Emerging Net Total Return USD Index, abzüglich 0,23 % Gebühren. Die Performance des HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (HSEM) basiert auf der Performance des FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index, abzüglich 0,18 % Gebühren.

Abbildung 4: Simulierter kumulierter Performance-Vergleich



Quelle: Factset, WisdomTree; Stand: 31. August 2021. Hinweis – WisdomTree wird durch den **WisdomTree** Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index TR, abzüglich 0,32 % Gebühren, repräsentiert. **Vanguard** wird durch den FTSE Emerging Net Tax Index TR USD, abzüglich 0,22 % Gebühren, repräsentiert. **Fidelity** wird durch den Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR, abzüglich 0,50 % Gebühren, repräsentiert. **UBS** wird durch den MSCI Emerging Net Total Return USD Index, abzüglich 0,23 % Gebühren, repräsentiert. **HSBC** wird durch den FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index, abzüglich 0,18 % Gebühren, repräsentiert. **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.**

## Methodik

Der proprietäre Index, der XSOE nachbildet, beginnt mit einem breiten Universum aus ca. 800 Unternehmen aus Schwellenländern, die auf einen deutlichen Anteil eines Staatseigentums analysiert werden. Nach der Prüfung von Eintragungen und behördlichen Dokumenten ermittelte WisdomTree 220 Unternehmen, an denen der Staat vor Ort zu mehr als 20 % der Aktien beteiligt ist – bei ihnen handelt es sich um Staatsbetriebe. Anhand der Aufschlüsselung der Staatsbetriebe, die aus dem Universum entfernt werden, ist ersichtlich, dass fast die Hälfte davon in China angesiedelt sind und dass die meisten den Branchen Finanzen, Energie und Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe angehören.

Abbildung 5: Aufschlüsselung der Staatsbetriebe nach Land und Branche in einem breiten Schwellenländer-Universum

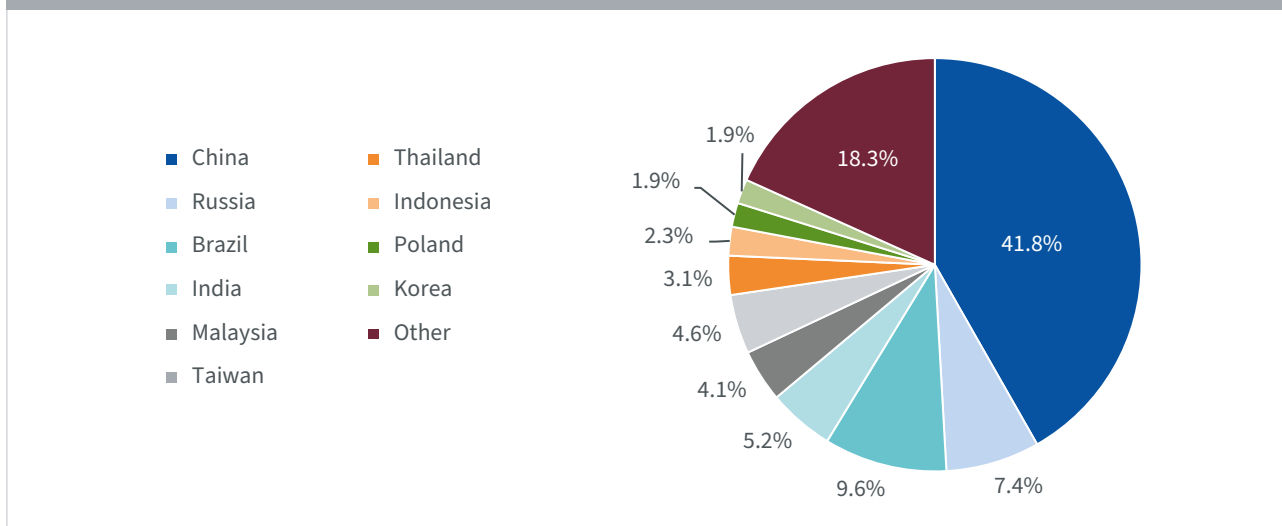
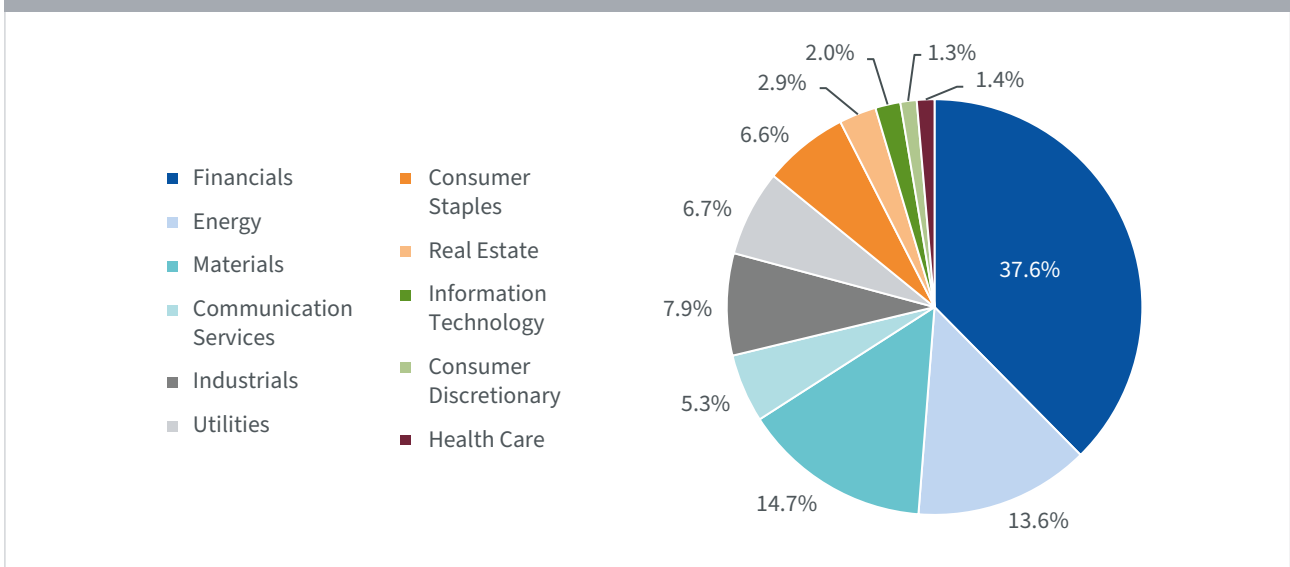


Abbildung 5: Aufschlüsselung der Staatsbetriebe nach Land und Branche in einem breiten Schwellenländer-Universum



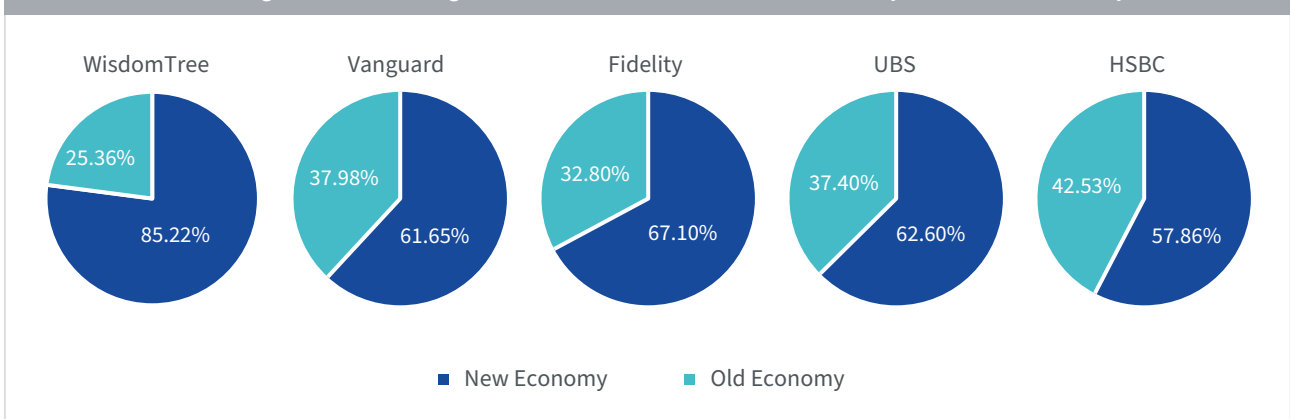
Quellen: WisdomTree, FactSet; Stand: 30. Juni 2021. Bestandsänderungen vorbehalten.

Nach dem Entfernen von Staatsbetrieben aus den Universen, gewichtet der Index nicht-staatliche Unternehmen anhand einer modifizierten streubesitzadjustierten Markt kapitalisierung. Die endgültigen Gewichtungen werden mit dem Ziel angepasst, dem Branchen- und Länderengagement des breiten Anfangsuniversums so gut wie möglich zu entsprechen. Diese Abweichungen von einer rein nach der Markt kapitalisierung gewichteten Strategie spiegeln sich in den Beständen, den aggregierten Engagements und den Fundamentaldaten von XSOE wider.

## Aggregierte Länder- und Sektorengagements

Durch die Entfernung von Staatsbetrieben, die tendenziell in Sektoren der „Old Economy“<sup>4</sup>, wie Finanzen, Energie, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Immobilien und Versorgungsbetriebe, konzentriert sind, führt dazu, dass sich XSOE strukturell leicht an Sektoren der „New Economy“, wie Informationstechnologie, Nicht-Basiskonsumgüter, Kommunikationsdienste, Gesundheitswesen und Industrie, orientiert.

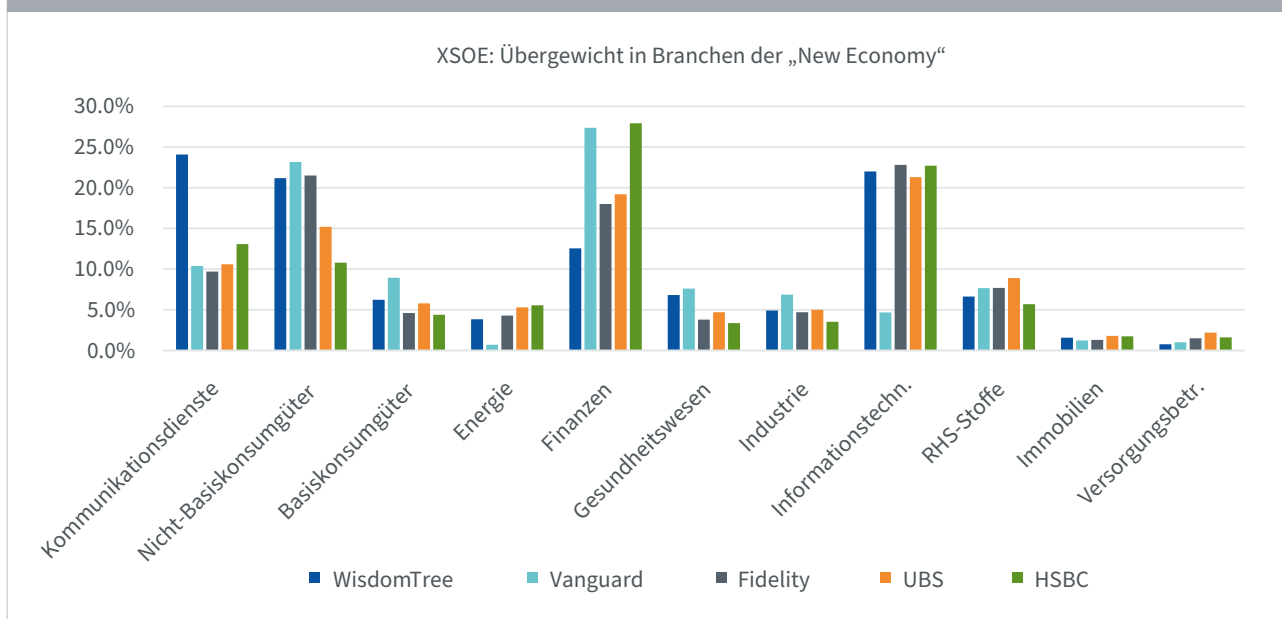
Abbildung 6: Allokationsvergleich zwischen Branchen der New Economy und der Old Economy



Die Branchen der New Economy sind in der Wirtschaft von Schwellenländern so positioniert, dass sie von einer wachsenden Mittelschicht und einem steigenden Inlandsverbrauch profitieren, Trends, die unseres Erachtens auch in Zukunft anhalten werden. Die Branchen der Old Economy sind hingegen kapitalintensiver und vom internationalen Handel abhängig.

<sup>4</sup> „Old Economy“ beschreibt eine [Wirtschaft](#) oder sogar eine Branchengruppe, die nicht von Technologie oder technologischen Fortschritten abhängig ist. „New Economy“ beschreibt hingegen Aspekte oder Branchen einer Wirtschaft, die innovative oder neue Technologien hervorbringen oder diese intensiv nutzen.

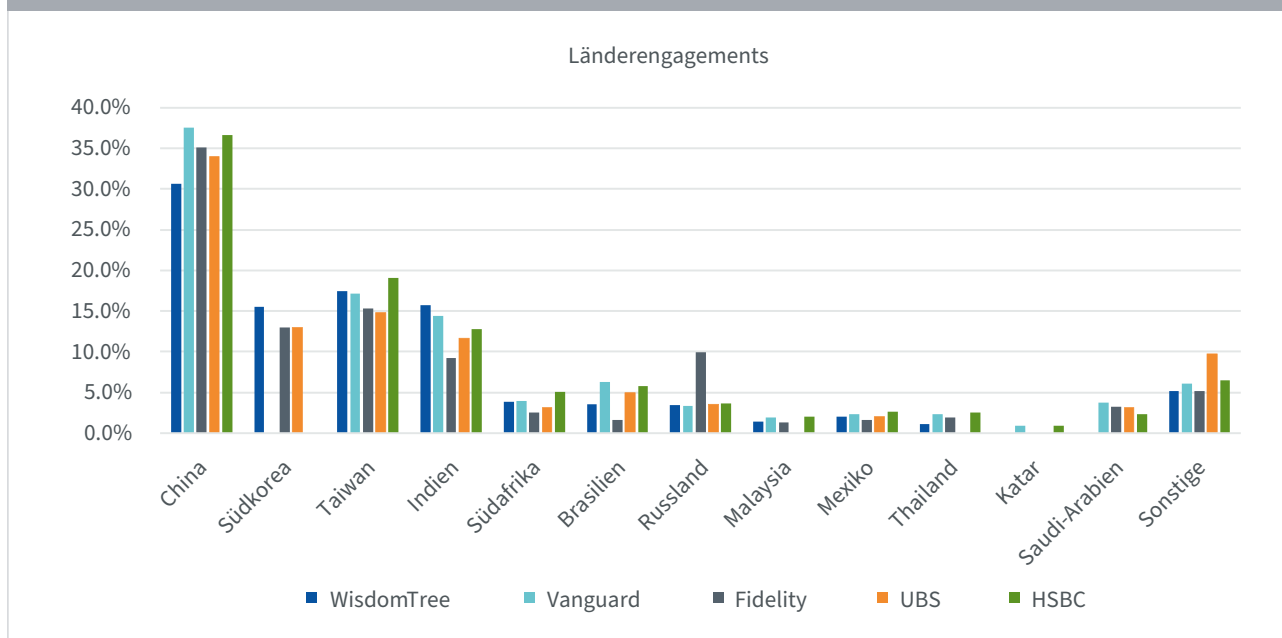
Abbildung 7: Vergleich der Branchenorientierungen von WisdomTree gegenüber dem Wettbewerb



Quelle: WisdomTree, Bloomberg; Stand: 31. August 2021. Hinweis: **WisdomTree** wird durch den WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE) repräsentiert, **Vanguard** wird durch den Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Bloomberg-Tickercode: VDEM LN) repräsentiert, **Fidelity** wird durch den Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Bloomberg-Tickercode: FEMI LN) repräsentiert, **UBS** wird durch den UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Bloomberg-Tickercode: EMMUSA SW) repräsentiert, **HSBC** wird durch den HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Bloomberg-Tickercode: HSEM LN) repräsentiert. Bestandsänderungen vorbehalten.

In Bezug auf das Länderengagement lehnt sich XSOE relativ eng an sein Anfangsuniversum sowie an ähnliche Fonds an. Da sich viele Staatsbetriebe auf nur wenige Länder verteilen, musste anhand der Indexmethodik sichergestellt werden, dass das endgültige Portfolio von XSOE nicht übermäßig zugunsten oder gegen einzelne Länder ausgerichtet war.

Abbildung 8: Vergleich der Länderorientierungen von WisdomTree gegenüber dem Wettbewerb



Quelle: WisdomTree, Bloomberg; Stand: 31. August 2021. Hinweis: **WisdomTree** wird durch den WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (Bloomberg-Tickercode: XSOE LN) repräsentiert, **Vanguard** wird durch den FTSE Emerging Markets ETF (Bloomberg-Tickercode: VDEM LN) repräsentiert, **Fidelity** wird durch den Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Bloomberg-Tickercode: FEMI LN) repräsentiert, **UBS** wird durch den UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Bloomberg-Tickercode: EMMUSA SW) repräsentiert, **HSBC** wird durch den HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Bloomberg-Tickercode: HSEM LN) repräsentiert. Bestandsänderungen vorbehalten.

## Fundamentaldaten

Der Vergleich der aggregierten Fundamentaldaten der Indizes, die jedem Fonds zugrunde liegen, liefert detaillierte Einblicke und hilft beim Ergreifen, woher einige der Unterschiede zwischen ihnen stammen. Durch den Ausschluss von Staatsbetrieben aus dem Universum ist erkennbar, dass XSOE eine höhere Rentabilität und höhere Schätzungen für das Ertragswachstum erzielt als die anderen Fonds.

Die Rentabilitätskennzahlen, wie ROE<sup>5</sup> und ROA<sup>6</sup>, fallen für XSOE deutlich höher aus und der Fonds erzielt günstigere Wachstumskennzahlen, wie etwa das implizierte Wachstum (ROE x Thesaurierungsquote). Für uns trifft dies den Kern, warum Investoren durch Unternehmen mit einer deutlichen staatlichen Beteiligung möglicherweise benachteiligt werden. Die höhere Rentabilität und die besseren Wachstumsdaten von XSOE sind auf eine Ausrichtung der Interessen zwischen Unternehmensleitung und Aktionären zurückzuführen. Hinzu kommen eine bessere Unternehmensführung und die inhärenten Sektororientierungen, durch die ineffiziente Branchen der Old Economy gemieden und diese durch dynamischere Branchen der New Economy ersetzt werden.

Einer der wenigen möglichen Nachteile von XSOE in Bezug auf die aggregierten Fundamentaldaten ist die Bewertungsprämie, die mit einer höheren Rentabilität und einem höheren implizierten Wachstum einhergeht. Betrachtet man jedoch eine wachstumsadjustierte Kennzahl, wie das Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis<sup>7</sup>, die den Kompromiss zwischen der Bewertung eines Portfolios (KGV) und dem erwarteten Wachstum zeigt, wird ersichtlich, dass die Bewertungsprämie nicht so hoch ausfällt, wie dies zunächst erscheint, da sie ein höheres Wachstum berücksichtigt.

Staatsbetriebe sind historisch dafür bekannt, weniger kapitaleffizient zu arbeiten als nicht-staatliche Unternehmen und verfügen daher über einen höheren Verschuldungsgrad. Wie unten ersichtlich, fällt der aggregierte Verschuldungsgrad, gemessen am Verhältnis der Gesamtverschuldung gegenüber dem Gesamtvermögen, für die Mehrheit der XSOE ähnlichen Fonds deutlich höher aus.

Abbildung 9: Vergleich der aggregierten Fundamentaldaten

Fundamentaldaten	WisdomTree	Vanguard	Fidelity	UBS	HSBC
Kurs-Gewinn-Verhältnis	23.02	6.60	12.61	15.98	16.22
Return on Equity (%)	15.26	14.11	12.37	13.28	13.04
Return on Assets (%)	3.56	2.00	2.89	2.36	1.99
ROE x Thesaurierungsquote (%)	8.18	5.67	7.27	6.50	8.15
Verschuldungsgrad*	19.04	21.46	15.26	19.34	17.92
Kurs-Gewinn-Wachstums-Verh.	1.02	1.16	1.74	2.46	1.99

Quelle: WisdomTree, Bloomberg; Stand: 31. August 2021. Hinweis: **WisdomTree** wird durch den WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE) repräsentiert, **Vanguard** wird durch den Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Bloomberg-Tickercode: VDEM LN) repräsentiert, **Fidelity** wird durch den Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Bloomberg-Tickercode: FEMI LN) repräsentiert, **UBS** wird durch den UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Bloomberg-Tickercode: EMMUSA SW) repräsentiert, **HSBC** wird durch den HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Bloomberg-Tickercode: HSEM LN) repräsentiert. \***Verschuldungsgrad** berechnet als Gesamtverschuldung im Verhältnis zum Gesamtvermögen. **Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis** berechnet als Kurs-Gewinn-Verhältnis geteilt durch Wachstum. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

<sup>5</sup> Return on Equity (ROE): Unternehmensgewinn (nach Abzug aller Ausgaben) geteilt durch das Gesamtkapital des Unternehmens.

<sup>6</sup> Return on Assets (ROA): Unternehmensgewinn (nach Abzug aller Ausgaben) geteilt durch das Gesamtkapital des Unternehmens.

<sup>7</sup> Das Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis ist das **Kurs-Gewinn-Verhältnis** (KGV) einer Aktie geteilt durch das Gewinnwachstum in einem angegebenen Zeitraum. Das Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis wird zur Bestimmung des Werts einer Aktie verwendet, wobei auch das erwartete Gewinnwachstum des Unternehmens einbezogen wird. Es wird angenommen, dass es ein vollständigeres Bild liefert als das gängigere Kurs-Gewinn-Verhältnis.

## Die größten Werte

Beim Vergleich der zehn größten Werte für XSOE gegenüber den Vergleichsfonds wird der Effekt der modifizierten streubesitzadjustierten Gewichtung nach der Marktkapitalisierung nach Ausschluss der Staatsbetriebe ersichtlich. Die größten ausgeschlossenen Werte aus den Ländern, in denen Staatsbetrieben dominieren, geben weitere Einblicke darin, welche Unternehmen durch XSOE aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen werden.

Abbildung 10: Die 10 größten Werte			
WisdomTree	Gewicht	Vanguard	Gewicht
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	6.72%	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	7.25%
Tencent Holdings Ltd.	5.58%	Tencent Holdings Ltd.	5.05%
Samsung Electronics Co., Ltd.	5.26%	Alibaba Group Holding Ltd.	4.12%
Alibaba Group Holdings Ltd.	4.87%	Meituan Dianping	1.70%
Reliance Industries Limited	1.83%	Reliance Industries Limited	1.31%
Meituan Dianping	1.71%	Infosys Limited	1.14%
Infosys Limited	1.34%	Vale S.A.	1.05%
JD.com, Inc.	1.16%	China Construction Bank Corporation	0.93%
Housing Development Finance Co.	1.11%	Housing Development Finance Co.	0.91%
Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd.	1.07%	Tata Consultancy Services Ltd.	0.73%
Fidelity	Gewicht	HSBC	Gewicht
Samsung Electronics Co., Ltd.	5.17%	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	11.73%
Tencent Holdings Ltd.	4.58%	Tencent Holdings Ltd.	7.35%
Li Ning Co Ltd.	2.68%	Infosys Limited	3.61%
Bosideng International Holding	2.39%	China Construction Bank Corporation	2.32%
MSCI Emerging Market Dec 21	1.78%	Alibaba Group Holdings Ltd.	2.15%
Housing Development Finance Co.	1.75%	Meituan Dianping	1.88%
ANTA Sports Products Ltd.	1.53%	Itau Unibanco Holding SA	1.66%
China Meidong Auto Holdings Ltd.	1.52%	Industrial & Commercial Bank of China	1.29%
Globalwafers Co Ltd.	1.51%	Reliance Industries Ltd.	1.29%
Zhongsheng Group Holding	1.49%	MSCI Emerging Market Dec 21	1.09%

Quelle: Bloomberg, WisdomTree; Stand: 31. August 2021. Hinweis: **WisdomTree** wird durch den WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE) repräsentiert, **Vanguard** wird durch den Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Bloomberg-Tickercode: VDEM LN) repräsentiert, **Fidelity** wird durch den Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Bloomberg-Tickercode: FEMI LN) repräsentiert, **HSBC** wird durch den HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Bloomberg-Tickercode: HSEM LN) repräsentiert. Bestandsänderungen vorbehalten.

Abbildung 11: Größte, aus XSOE ausgeschlossene Werte

WisdomTree Emerging Markets ESG Screened Ex-State Owned Index - größte ausgeschlossene Werte % Gewicht			
Unternehmen	% Gewicht	Land	Sektor
Tata Consultancy Services Limited	0,66	Indien	Information Technology
Grupo Mexico S.A.B. de C.V. Class B	0,19	Mexiko	RHS-Stoffe
SK Holdings Co., Ltd	0,14	Korea	Industrie
KT & G Corporation	0,13	Korea	Basiskonsumgüter
Adani Ports & Special Economic Zone	0,08	Indien	Industrie
Hindalco Industries Limited	0,08	Indien	RHS-Stoffe
Klabin SA	0,07	Brasilien	RHS-Stoffe
Exxaro Resources Limited	0,04	Südafrika	Energie
Haci Omer Sabanci Holding A.S.	0,04	Türkei	Finanzen
Tata Power Company Limited	0,04	Indien	Versorgungsbetriebe
PT Adaro Energy Tbk	0,03	Indonesien	Energie
Adani Enterprises Limited	0,03	Indien	Industrie
PT Gudang Garam Tbk	0,03	Indonesien	Basiskonsumgüter
Hanwha Corp	0,02	Korea	Industrie
<b>Gesamt</b>	<b>1,57</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Quelle: Bloomberg, WisdomTree; Stand: 30. Juni 2021. Bestandsänderungen vorbehalten.

## Performance Attribution

Aufgrund seines Aufbaus wird sich die Gewichtung von XSOE zu 100 % aus nicht-staatlichen Unternehmen zusammensetzen, während konkurrierende Fonds voraussichtlich eine Kombination aus Staatsbetrieben und nicht-staatlichen Unternehmen in sich vereinen werden. Wie die Abbildungen 1 und 2 zeigen, haben nicht-staatliche Unternehmen in den letzten 13 Jahren konsistent besser abgeschnitten als Staatsbetriebe. Deshalb hat eine Übergewichtung bei nicht-staatlichen Unternehmen und eine Untergewichtung bei Staatsbetrieben positiv zur Outperformance von XSOE seit Auflegung beigetragen.

Abbildung 10 zeigt die durchschnittliche Gewichtung von WisdomTree bei Staatsbetrieben und nicht-staatlichen Unternehmen sowie deren Beitrag zur Gesamrendite für jede Gruppe in den letzten ein, drei und fünf Jahren. Im Vergleich zur Benchmark MSCI Emerging Market Index konnte WisdomTree aufgrund seiner höheren Allokation an nicht-staatlichen Unternehmen in diesen Zeiträumen annualisierte Überrenditen von 0,92 %, 3,83 % bzw. 3,68 % erwirtschaften. Das Engagement der Benchmark in Staatsbetrieben war unvorteilhaft, da der relative Beitrag zu den Renditen aus diesem Engagement deutlich niedriger ausfällt als seine durchschnittliche Gewichtung in der Kategorie.

Angesichts dessen, wie die Zahlen bisher eine fundierte Investitionsthese gestützt haben, besteht unseres Erachtens das Potenzial, dass sich dieser Trend auch in Zukunft fortsetzen wird.

Abbildung 12: Performance attribution



Quelle: Factset, WisdomTree; Stand: 31. Juli 2021. Hinweis: **WisdomTree** wird durch den WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index (Bloomberg-Tickercode: EMXSOEUT Index) repräsentiert; die **Benchmark** wird durch den MSCI Emerging Markets Index (Tickercode: MXEF Index) repräsentiert. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen. Bestandsänderungen vorbehalten.**

Abbildung 13: Vergleich der simulierten risikoadjustierten Performance

Name und währung	Sept.	YTD	1 J.			3 J.			5 J.			SCH		
	Rendite	Rendite	Rendite	StA	SR	Jährl. Rendite	StA	SR	Jährl. Rendite	StA	SR	Jährl. Rendite	StA	SR
WisdomTree USD	1.49%	0.37%	19.36%	16.76%	1.14	13.01%	18.90%	0.62	13.34%	16.51%	0.72	8.21%	16.23%	0.44
Vanguard USD	3.31%	4.14%	19.97%	14.97%	1.32	10.13%	17.39%	0.50	9.88%	15.39%	0.55	5.27%	15.84%	0.26
Fidelity USD	1.58%	10.02%	35.83%	14.42%	2.47	12.27%	17.83%	0.61	11.12%	15.68%	0.62	6.96%	15.68%	0.37
UBS USD	2.60%	2.69%	20.85%	15.29%	1.35	9.61%	17.85%	0.46	10.15%	15.77%	0.55	5.32%	15.93%	0.26
HSBC USD	4.15%	4.58%	22.05%	15.15%	1.44	9.61%	17.20%	0.48	10.39%	15.22%	0.59	6.28%	15.70%	0.33

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Stand: 31. August 2021. **Die Berechnungen basieren auf Renditen in USD und beinhalten Daten aus dem Backtesting/Backcasting.** **WisdomTree** wird durch den WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index TR, abzüglich 0,32 % Gebühren, repräsentiert. **Vanguard** wird durch den FTSE Emerging Net Tax Index TR USD, abzüglich 0,22 % Gebühren, repräsentiert. **Fidelity** wird durch den Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR, abzüglich 0,50 % Gebühren, repräsentiert. **UBS** wird durch den MSCI Emerging Net Total Return USD Index, abzüglich 0,23 % Gebühren, repräsentiert. **HSBC** wird durch den FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index, abzüglich 0,18 % Gebühren, repräsentiert. Der Index wird seit 23. August 2021 live berechnet. Die Schätzungen **der Standardabweichung** basieren auf den täglichen Renditen. **Die Sharpe-Ratio** wird nicht angegeben, wenn die Rendite über den risikofreien Zinssatz hinaus negativ ausfällt. Gemeinsamer Verlauf seit 19. September 2014. **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.**

## 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 ICAV („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 Irish Collective Asset-management Vehicle errichtet und von der Zentralbank von Irland („CBI“) zugelassen wurde. Die WT-Emittentin ist als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) nach irischem

Recht strukturiert und gibt eine separate Anteilsklasse („Anteile“) aus, die jeden Fonds repräsentiert. Anleger sollten den Verkaufsprospekt der WT-Emittentin („WT-Prospekt“) vor einer Investition lesen und im Abschnitt des WT-Prospekts mit dem Titel „Risikofaktoren“ weitere Einzelheiten über die mit einer Anlage verbundenen Risiken in entsprechende Anteile erfahren.

### **Für Anleger in der Schweiz – Qualifizierte Anleger**

Dieses Dokument dient als Werbung für die hier genannten Finanzprodukte.

Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sind auf der Website von WisdomTree verfügbar: <https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

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. Nothing in this document should be considered investment advice or investment marketing as defined in the Regulation of Investment Counselling, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 5755-1995. Investors are encouraged to seek competent investment counselling from a locally licensed investment counsel prior to making the investment. A recipient of this document may be required to provide confirmation that it is a Sophisticated Investor purchasing a product for its own account or, where applicable, for other Sophisticated Investors.