



Strategy Insight

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

Gobernanza y crecimiento en los mercados emergentes

Octubre de 2021



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Una dicotomía interesante se ha desarrollado en los mercados emergentes (ME), entre los actores gubernamentales y los inversores independientes en acciones cotizadas. La propiedad estatal puede conducir a problemas de gobernanza corporativa que surgen de su inconveniente inherente como agente principal, y causar ineficiencias operativas y niveles de rentabilidad más débiles.

Las empresas públicas (SOEs, por sus siglas en inglés)¹ generalmente abogan por un amplio set de intereses en vez de focalizarse en maximizar el valor del accionista. Estos conflictos de interés pueden estancar el crecimiento potencial a largo plazo de estas compañías.

Asimismo, existe otro motivo para apartar las empresas públicas de los universos de inversión emergentes. Los inversores suelen verse atraídos a los ME por el potencial de crecimiento que ofrecen a largo plazo, derivado generalmente de las proyecciones demográficas más favorables y las tendencias de consumo a largo plazo. Esto nos lleva a preguntarnos lo siguiente: ¿son las empresas públicas representativas de este set de oportunidades de crecimiento?

Las dos industrias dominantes en las empresas públicas tienden a ser los grandes bancos y las empresas de energía, mientras que las empresas de consumo y de tecnología rara vez pertenecen al sector público. Existe un fundamento de peso para poner en primer lugar la oportunidad de inversión en los mercados emergentes al centrarse en empresas que no pertenecen al sector público: el potencial de crecimiento de sus economías y las tendencias futuras de tecnología y consumo.

El Consenso de Washington

El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial han abogado durante mucho tiempo por el desarrollo económico de los mercados emergentes a través de un enfoque basado en el mercado, con preferencia por la privatización de las empresas públicas. La filosofía de estas organizaciones intergubernamentales (OIG) a menudo se conoce como el Consenso de Washington.

El FMI publicó un documento en junio evaluando las empresas públicas en Europa central, oriental y sudoriental². ¿Su conclusión? Las empresas públicas de la región generalmente “generan menos ingresos que sus contrapartes privadas, incurren en costes de producción más elevados, sobre todo en los salarios, y como consecuencia son significativamente menos rentables”. Las influencias políticas a menudo pueden hacer que las empresas públicas empleen a demasiadas personas con remuneraciones excesivas.

Un estudio más amplio escrito por el Banco Mundial en 2014, llegó a una conclusión similar. Sostiene que el bajo rendimiento de las empresas públicas se debe en parte a factores exógenos, como los precios más bajos de las materias primas u otros factores específicos del sector. Pero concluye que hay “un reconocimiento cada vez mayor de que la mala gobernanza corporativa de las empresas públicas es el meollo del asunto”.³

La diferencia de rendimiento

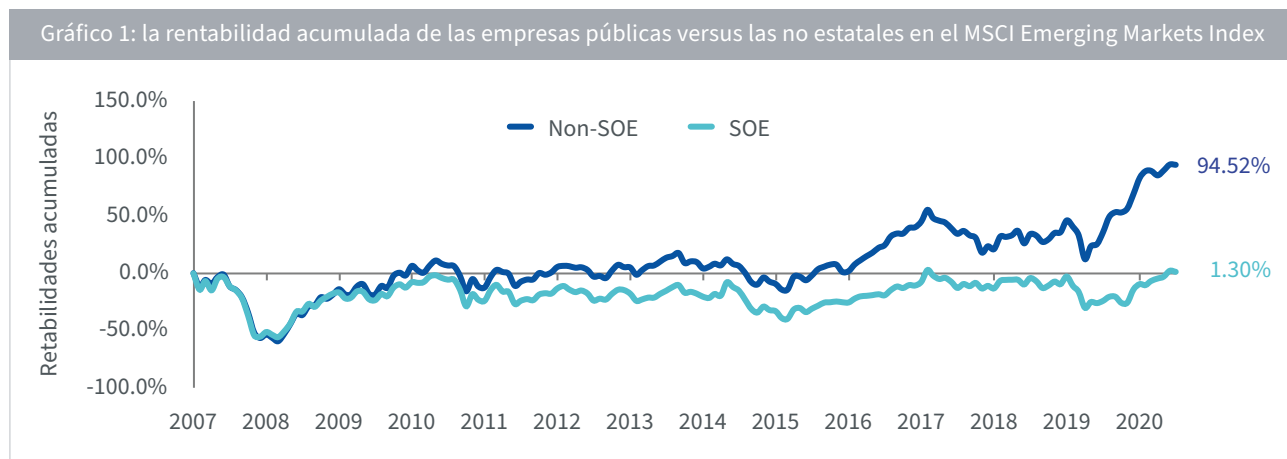
La primera pregunta, y probablemente la más crítica, es si las empresas públicas y las empresas no estatales (non-SOEs, por sus siglas en inglés) se han comportado de manera diferente. Si la tesis de que tener múltiples propietarios —accionistas y el gobierno— exacerba significativamente lo que se conoce como el problema de principal-agente para las empresas públicas, seguramente se reflejará en el resultado de las inversiones. Para mostrar esto, WisdomTree ha creado ejemplos de carteras de cestas ponderadas por capitalización de mercado de empresas públicas y no estatales en los mercados emergentes. La propiedad estatal, según la definición de WisdomTree, se aplica a las empresas que tienen más del 20% de sus acciones en manos de entidades gubernamentales. Los datos de los Gráficos 1 y 2 muestran una brecha de rentabilidad consistentemente grande a favor de las empresas no estatales. Algunos podrían preguntarse si la rentabilidad superior de las empresas no estatales es simplemente una consecuencia de las inclinaciones del sector, o si las empresas que no son públicas han superado

¹ Las empresas de propiedad estatal se definen como empresas en las que más del 20% de sus acciones son propiedad de entidades gubernamentales.

² “La reevaluación del papel de las empresas estatales en Europa central, oriental y sudoriental”, Fondo Monetario Internacional, 18/06/19, págs. 15–23.

³ “La reevaluación del papel de las empresas estatales en Europa central, oriental y sudoriental”, Fondo Monetario Internacional, 18/06/19, páginas 15–23.

a las empresas públicas independientemente. Los datos de del Gráfico 3 muestran el rendimiento anualizado por sector para cada una de las carteras de empresas públicas y no estatales. Podemos concluir que las inclinaciones del sector contribuyeron a un rendimiento superior, ya que las empresas que no pertenecen al sector público tienden a estar infraponderadas en los sectores de energía, materiales e industria, los cuales han tenido los peores resultados durante el período de trece años. También podemos ver cómo la rentabilidad de las empresas no estatales ha sido más sólida que la de las empresas públicas dentro de los diferentes sectores, a excepción de los sectores de consumo básico, financiero e inmobiliario.



Fuente: FactSet, WisdomTree, en el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2007 y el 30 de junio de 2021. Las SOEs (o empresas públicas) están definidas como las empresas en las que el Estado tienen una participación accionaria mayor al 20%. Las Non-SOEs (empresas no estatales) están definidas como las empresas en las que el Estado tienen una participación accionaria menor al 20%. El universo de las acciones está representado por el MSCI Emerging Markets Index. Las rentabilidades están calculadas en dólares. La rentabilidad histórica no es indicativa de los resultados futuros. Usted no puede invertir directamente en un índice. El rendimiento del índice no representa el rendimiento real del fondo o la cartera. Un fondo o cartera puede diferir significativamente de los valores incluidos en el índice. El rendimiento del índice asume la reinversión de dividendos, pero no refleja las comisiones de gestión, los costes de transacción u otros gastos en los que incurriría una cartera o fondo, o las comisiones de corretaje sobre las transacciones de acciones de los fondos. Dichos honorarios, gastos y comisiones podrían reducir la rentabilidad. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es indicativa de los resultados futuros y cualquier inversión puede perder valor.**

Gráfico 2: el año calendario estandarizado, las rentabilidades anualizadas & desviación estándar (al 30 de junio de 2020)

| Rentabilidad promedio anualizada | | | | | | Desviación estándar | | | | | |
|----------------------------------|--------|--------|--------|---------|------------|---------------------|--------|--------|--------|---------|------------|
| | 1 año | 3 años | 5 años | 10 años | Desde 2007 | | 1 año | 3 años | 5 años | 10 años | Desde 2007 |
| Non-SOE | 43.42% | 13.14% | 14.70% | 6.19% | 5.05% | Non-SOE | 13.42% | 19.38% | 16.68% | 17.29% | 21.79% |
| SOE | 33.35% | 5.08% | 7.94% | 0.70% | 0.10% | SOE | 17.62% | 19.63% | 16.95% | 19.39% | 22.64% |

| Rentabilidad anual calendario | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Non-SOE | -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% |
| SOE | -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% |

Fuente: WisdomTree, al 30 de junio de 2021. El universo de las acciones está representado por el MSCI Emerging Markets Index. La rentabilidad histórica no es indicativa de los resultados futuros. Usted no puede invertir directamente en un índice. El rendimiento del índice no representa el rendimiento real del fondo o la cartera. Un fondo o cartera puede diferir significativamente de los valores incluidos en el índice. El rendimiento del índice asume la reinversión de dividendos, pero no refleja las comisiones de gestión, los costes de transacción u otros gastos en los que incurriría una cartera o fondo, o las comisiones de corretaje sobre las transacciones de acciones de los fondos. Dichos honorarios, gastos y comisiones podrían reducir la rentabilidad. La rentabilidad histórica no es indicativa de los resultados futuros y cualquier inversión puede perder valor.

Gráfico 3: la rentabilidad anualizada por sector de las empresas públicas y no estatales



Fuente: WisdomTree, en el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2007 y el 30 de junio de 2021. El universo de las acciones está representado por el MSCI Emerging Markets Index. La rentabilidad histórica no es indicativa de los resultados futuros. Usted no puede invertir directamente en un índice. El rendimiento del índice no representa el rendimiento real del fondo o la cartera. Un fondo o cartera puede diferir significativamente de los valores incluidos en el índice. El rendimiento del índice asume la reinversión de dividendos, pero no refleja las comisiones de gestión, los costes de transacción u otros gastos en los que incurriría una cartera o fondo, o las comisiones de corretaje sobre las transacciones de acciones de los fondos. Dichos honorarios, gastos y comisiones podrían reducir la rentabilidad. **La rentabilidad histórica no es indicativa de los resultados futuros y cualquier inversión puede perder valor.**

¿Cómo acceder a las empresas no estatales?

El WisdomTree Emerging Markets ex-State-Property Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE) brinda una exposición al amplio universo de los mercados emergentes, invirtiendo en compañías en las que los gobiernos nacionales poseen menos del 20% de las acciones, lo que lo convierte en el único fondo de su tipo. Creemos que la exposición a empresas que no pertenecen al sector público es una forma más eficiente de acercarse a los mercados de valores emergentes para los inversores que desean mitigar los riesgos inherentes a la inversión en empresas que no tienen un control total sobre sus propias operaciones.

Desde el 18 de septiembre de 2014, el índice subyacente del XSOE ha superado en términos de rentabilidad a la de competidores destacados dentro de los ME como Vanguard, Fidelity, UBS y HSBC. Debido al historial de operativa en vivo limitado del WisdomTree Emerging Markets ex-State-Property Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE), su rentabilidad se basa en el rendimiento del WisdomTree Emerging Markets ex-State-Property Enterprises ESG Screened Index TR neto del 0.32% de comisiones. El rendimiento del Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (VDEM) se basa en el rendimiento del FTSE Emerging Net Tax Index TR USD neto del 0.22% comisiones. El rendimiento del Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (FEMI) se basa en el rendimiento del Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR neto del 0.50% de comisiones. El rendimiento del UBS (Lux) Fund Solutions - MSCI Emerging Markets UCITS ETF (EMMUSA) se basa en el rendimiento del índice MSCI Emerging Net Total Return USD, neto de comisiones del 0.23%. El rendimiento del HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (HSEM) se basa en el rendimiento del FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index neto del 0.18% de comisiones.

Gráfico 4: la comparación de la rentabilidad acumulada simulada



Fuente: Factset, WisdomTree, al 31 de agosto de 2021. Por favor tenga presente que: **WisdomTree** está representado por el WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index TR neto del 0.32% de comisiones; **Vanguard** está representado por el FTSE Emerging Net Tax Index TR USD neto del 0.22% comisiones; **Fidelity** está representado por el Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR neto del 0.50% de comisiones; **UBS** está representado por el MSCI Emerging Net Total Return USD Index neto de comisiones del 0.23%; **HSBC** está representado por el FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index neto del 0.18% de comisiones. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es indicativa de los resultados futuros y cualquier inversión puede perder valor.**

La metodología

El índice patentado que el XSOE rastrea, comienza con un universo amplio de aproximadamente 800 empresas de mercados emergentes que se analizan para identificar una propiedad gubernamental significativa. Después de revisar las presentaciones y los documentos regulatorios, WisdomTree identificó 220 empresas en las que los gobiernos nacionales poseen más del 20% de las acciones, es decir, empresas de propiedad estatal. Al observar el desglose de las empresas públicas que se eliminan del universo, podemos ver que cerca de la mitad de ellas son chinas y que la mayoría se concentra en los sectores de finanzas, energía y materiales.

Gráfico 5: el desglose por países y sectores de las empresas públicas en el amplio universo de los mercados emergentes

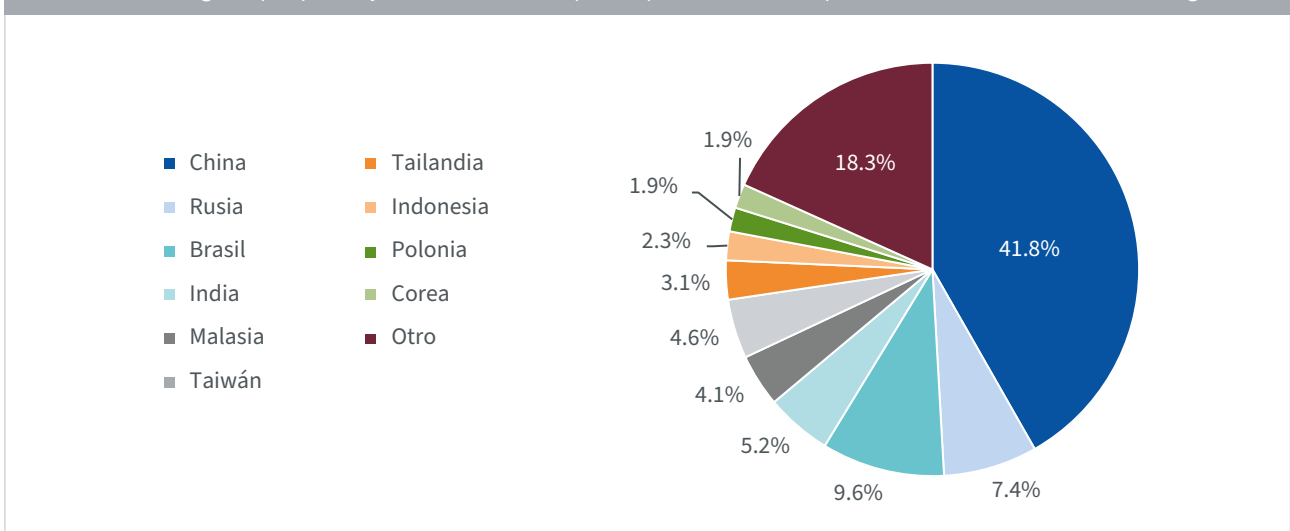
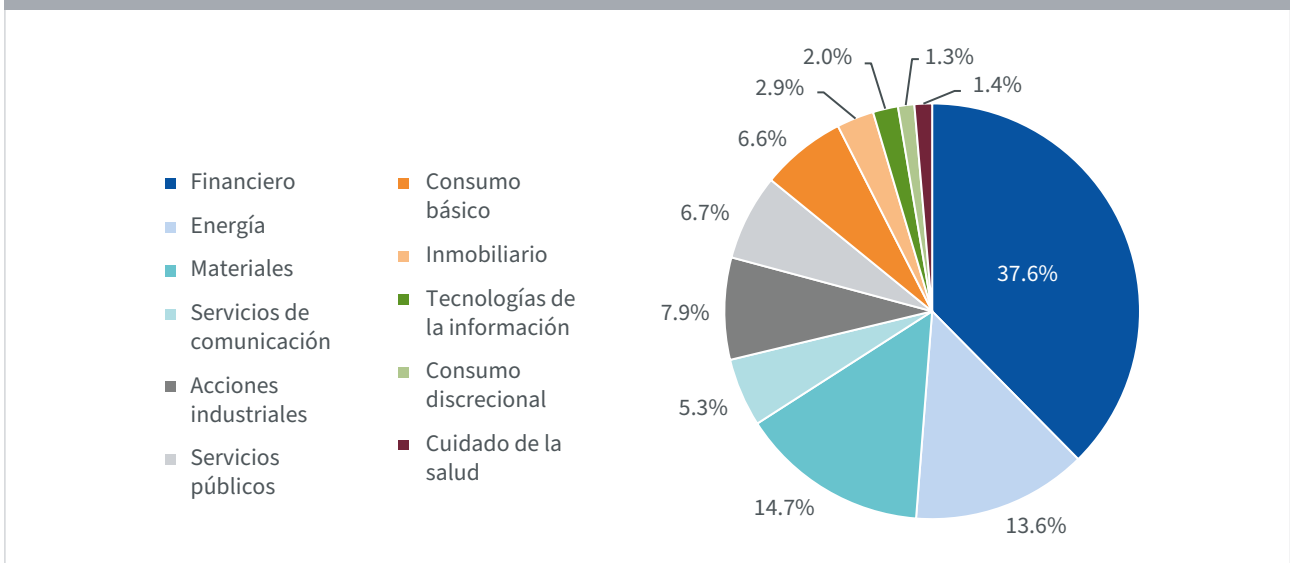


Gráfico 5: el desglose por países y sectores de las empresas públicas en el amplio universo de los mercados emergentes



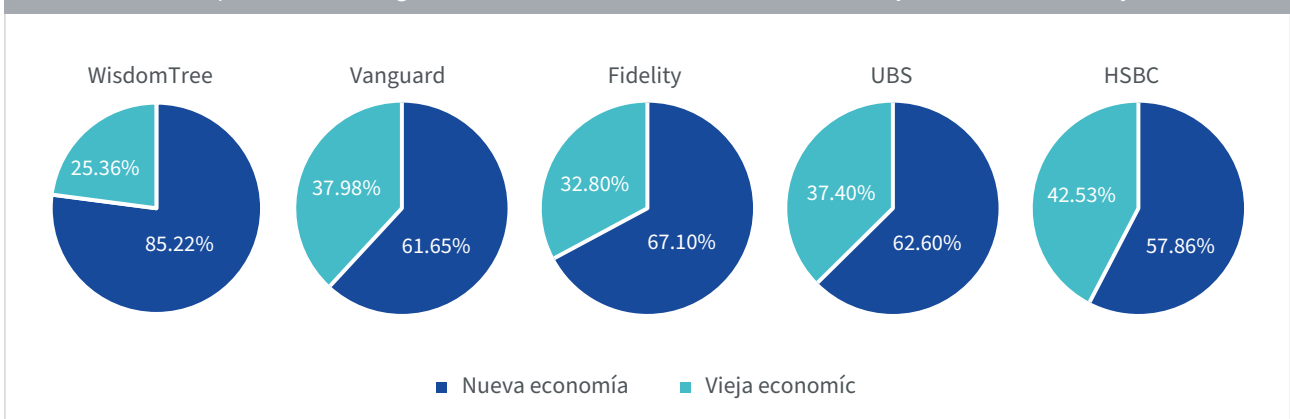
Fuente: WisdomTree, Factset. Al 30 de junio de 2021. Las tenencias están sujetas a variaciones.

Después de eliminar las empresas públicas de los universos, el índice pondera las empresas no pertenecientes al sector público utilizando una capitalización modificada de mercado variable-ajustada. Las ponderaciones finales se ajustan con el objetivo de mantenerse cerca de la exposición al sector y al país del universo inicial más amplio. Estas desviaciones de una estrategia pura ponderada por capitalización de mercado se reflejan en las tenencias, las exposiciones agregadas y los fundamentos del XSOE.

Exposiciones Agregadas por Países y Sectores

La eliminación de las empresas públicas, que tienden a concentrarse en los sectores de la “vieja economía”⁴ como el financiero, la energía y los materiales, el sector inmobiliario y los servicios públicos, da como resultado que el XSOE tenga inclinaciones estructurales modestas hacia los sectores de la “nueva economía” como los de la tecnología de la información, el consumo discrecional y los servicios de comunicación, y la atención médica e Industriales.

Gráfico 6: la comparación de la asignación entre los sectores de la nueva economía y los sectores de la vieja economía



Los sectores de la nueva economía son aquellos en las economías emergentes que están posicionados para aprovechar una clase media en crecimiento y un mayor consumo interno, tendencias que creemos persistirán en el futuro. Mientras tanto, los sectores de la vieja economía dependen más de capital intensivo y del comercio internacional.

⁴ El término de “vieja economía” describe una [economía](#) o incluso un grupo de industrias que no depende de la tecnología o el avance tecnológico. La “nueva economía”, en cambio, describe aspectos o sectores de una economía que están produciendo o utilizando intensamente tecnologías nuevas o innovadoras.

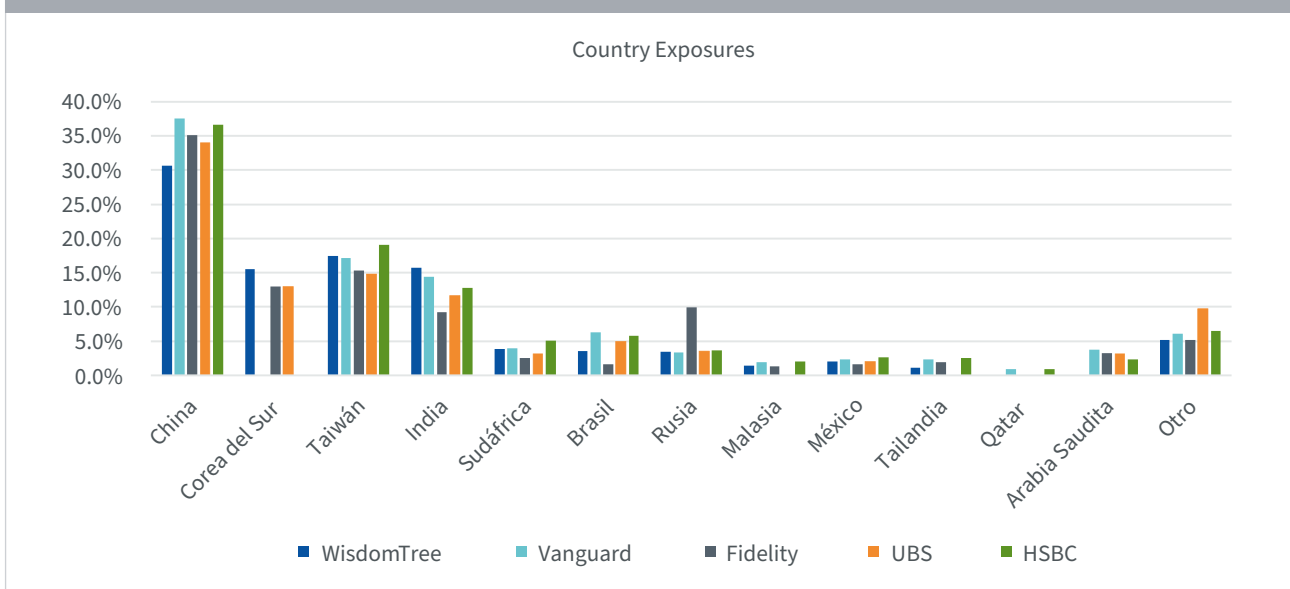
Gráfico 7: la comparación por sector de WisdomTree se inclina con relación a sus fondos similares



Fuentes: WisdomTree, Bloomberg al 31 de agosto de 2021. Por favor tenga presente que: **WisdomTree** está representado por el WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE); **Vanguard** está representado por el Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Bloomberg Ticker: VDEM LN); **Fidelity** está representado por el Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Bloomberg Ticker: FEMI LN); **UBS** está representado por el UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Bloomberg Ticker: EMMUSA SW); **HSBC** está representado por el HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Bloomberg Ticker: HSEM LN). Las tenencias están sujetas a cambios.

En términos de exposiciones por país, el XSOE se mantiene relativamente cerca de su universo inicial, así como de sus fondos similares. Debido a la concentración de muchas empresas públicas en un puñado de países, la metodología del índice tenía que garantizar que la cartera final del XSOE no estuviera demasiado sesgada, ni a favor ni en contra, de ningún país en particular.

Gráfico 8: la comparación de WisdomTree por países se inclina con relación a la de fondos similares



Fuentes: WisdomTree, Bloomberg al 31 de agosto de 2021. Por favor tenga presente que: **WisdomTree** está representado por el WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (Bloomberg Ticker: XSOE LN); **Vanguard** está representado por el Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Bloomberg Ticker: VDEM LN); **Fidelity** está representado por el Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Bloomberg Ticker: FEMI LN); **UBS** está representado por el UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Bloomberg Ticker: EMMUSA SW); **HSBC** está representado por el HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Bloomberg Ticker: HSEM LN). Las tenencias están sujetas a cambios.

Los fundamentos

La comparación de los fundamentos agregados de los índices subyacentes de cada fondo nos da una visión interna y ayuda a comprender de dónde provienen algunas de sus diferencias. Podemos ver que, al eliminar a las empresas públicas de su universo, el XSOE históricamente logra mayores rentabilidades y estimaciones de crecimiento de los beneficios que fondos similares.

El XSOE se beneficia de métricas de rentabilidad significativamente más elevadas como el ROE⁵ y el ROA⁶, así como de métricas de crecimiento favorables como el crecimiento implícito (ROE x Retención de beneficios). Para nosotros, esto llega al núcleo de por qué los inversores pueden verse perjudicados por empresas con una participación estatal significativa. Los mejores fundamentos de rentabilidad y crecimiento surgen a partir de que el XSOE tiene los intereses alineados entre la gestión y los accionistas, junto con una mejor gobernanza corporativa y una selección inherente que se aleja de los sectores ineficientes y de la vieja economía para inclinarse hacia sectores de la nueva economía más dinámicos.

Uno de los pocos inconvenientes posibles del XSOE cuando se analizan los fundamentos agregados, es la prima de valoración asociada con tener una mayor rentabilidad y crecimiento implícito. Sin embargo, al observar una métrica ajustada al crecimiento como la relación PEG⁷, que muestra el equilibrio entre la valoración de una cartera (índice P/E) y su tasa de crecimiento esperada, podemos ver que la prima de valoración no es tan significativa como inicialmente parece, ya que representa un mayor crecimiento.

Históricamente, se ha sabido que las empresas públicas son menos eficientes en términos de capital que las que no lo son, por lo que incurren en un mayor apalancamiento financiero. Como se ve a continuación, el apalancamiento agregado, medido por la relación Deuda Total sobre Activos Totales, es significativamente más alto en la mayoría de los fondos similares al XSOE.

| Gráfico 9: la comparación de los fundamentos agregados | | | | | |
|--|------------|----------|----------|-------|-------|
| VARIABLES FUNDAMENTALES | WisdomTree | Vanguard | Fidelity | UBS | HSBC |
| Relación P/E | 23.02 | 6.60 | 12.61 | 15.98 | 16.22 |
| Rentabilidad sobre capital (%) | 15.26 | 14.11 | 12.37 | 13.28 | 13.04 |
| Rentabilidad sobre activos (%) | 3.56 | 2.00 | 2.89 | 2.36 | 1.99 |
| ROE x Retención de beneficios (%) | 8.18 | 5.67 | 7.27 | 6.50 | 8.15 |
| Apalancamiento* | 19.04 | 21.46 | 15.26 | 19.34 | 17.92 |
| Relación PEG | 1.02 | 1.16 | 1.74 | 2.46 | 1.99 |

Fuentes: WisdomTree, Bloomberg al 31 de agosto de 2021. Por favor tenga presente que: **WisdomTree** está representado por el WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE); **Vanguard** está representado por el Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Bloomberg Ticker: VDEM LN); **Fidelity** está representado por el Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Bloomberg Ticker: FEMI LN); **UBS** está representado por el UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Bloomberg Ticker: EMMUSA SW); **HSBC** está representado por el HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Bloomberg Ticker: HSEM LN). *El apalancamiento se calcula como la relación de deuda total sobre activos totales. El cociente PEG se calcula como la relación Precio/Beneficio dividida por el crecimiento. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

⁵ Rentabilidad sobre capital (ROE): los beneficios de la empresa (después de contabilizar todos los gastos) divididos por el capital total de la empresa.

⁶ Rentabilidad sobre activos (ROA): los beneficios de la empresa (después de contabilizar todos los gastos) divididos por los activos totales de la empresa.

⁷ La relación precio/beneficios sobre crecimiento (relación PEG) es la relación [precio/beneficios](#) (P/E) de una acción dividida por la tasa de crecimiento de sus beneficios obtenida durante un período de tiempo específico. La relación PEG se utiliza para determinar el valor de una acción y al mismo tiempo tiene en cuenta el crecimiento esperado de los beneficios de la empresa. Asimismo, se cree que proporciona una imagen más completa que la relación P/E más estándar.

Las mayores tenencias

Comparando las 10 mayores tenencias del XSOE en relación con las de fondos similares, podemos ver el efecto de la ponderación modificada de capitalización de mercado ajustada-variable después de eliminar a las empresas estatales. Las mayores exclusiones de los países con una predominancia de empresas estatales pueden darnos más información sobre qué empresas elimina el XSOE de su universo de inversión.

Gráfico 10: el top 10 de tenencias

| Gráfico 10: el top 10 de tenencias | | | |
|--|-------------|--|-------------|
| WisdomTree | Ponderación | Vanguard | Ponderación |
| 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 | Ponderación | HSBC | Ponderación |
| 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% |

Fuente: Bloomberg, WisdomTree al 31 de agosto de 2021. Por favor tenga presente que: **WisdomTree** está representado por el WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE); **Vanguard** está representado por el Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Bloomberg Ticker: VDEM LN); **Fidelity** está representado por el Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Bloomberg Ticker: FEMI LN); **HSBC** está representado por el HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Bloomberg Ticker: HSEM LN). Las tenencias están sujetas a cambios.

Gráfico 11: las mayores exclusiones del XSOE

| Las mayores exclusiones del WisdomTree Emerging Markets ESG Screened Ex-State Owned Index - % de ponderación | | | |
|--|------------------|--------------|-------------------------------|
| Compañía | % de ponderación | País | Sector |
| Tata Consultancy Services Limited | 0.66 | India | Teconología de la información |
| Grupo Mexico S.A.B. de C.V. Class B | 0.19 | Mexico | Materials |
| SK Holdings Co., Ltd | 0.14 | Korea | Acciones industriales |
| KT & G Corporation | 0.13 | Korea | Consumo básico |
| Adani Ports & Special Economic Zone | 0.08 | India | Acciones industriales |
| Hindalco Industries Limited | 0.08 | India | Materiales |
| Klabin SA | 0.07 | Brazil | Materiales |
| Exxaro Resources Limited | 0.04 | South Africa | Energía |
| Haci Omer Sabanci Holding A.S. | 0.04 | Turkey | Financiero |
| Tata Power Company Limited | 0.04 | India | Servicios públicos |
| PT Adaro Energy Tbk | 0.03 | Indonesia | Energía |
| Adani Enterprises Limited | 0.03 | India | Acciones industriales |
| PT Gudang Garam Tbk | 0.03 | Indonesia | Consumo básico |
| Hanwha Corp | 0.02 | Korea | Acciones industriales |
| Totale | 1.57 | - | - |

Fuente: Bloomberg, WisdomTree. Al 30 de junio de 2021. Las tenencias están sujetas a cambios.

Atribución de rendimiento

Por construcción, el XSOE tendrá el 100% de su ponderación invertida en empresas no estatales, mientras que los competidores probablemente tendrán una combinación de empresas estatales y no estatales. Como se muestra en los Gráficos 1 y 2, las empresas no estatales han superado sistemáticamente a las empresas estatales en términos de rentabilidad durante los últimos trece años, por lo que tener una sobreponderación y una infraponderación de las empresas estatales ha contribuido positivamente al rendimiento superior del XSOE desde el inicio.

El Gráfico 10 ilustra cómo está establecida la ponderación promedio de WisdomTree sobre las empresas estatales y no estatales, así como su contribución al rendimiento total de cada grupo durante los últimos 1, 3 y 5 años. En comparación con el índice de referencia MSCI Emerging Market, WisdomTree ha logrado generar una rentabilidad excedente anualizada de 0.92%, 3.83% y 3.68%, respectivamente, debido a su mayor asignación a empresas no estatales. La exposición del índice de referencia a las empresas públicas no ha sido beneficiosa, ya que su contribución relativa a los rendimientos es significativamente menor que su ponderación promedio en la categoría.

Dado que históricamente los resultados han respaldado una sólida tesis de inversión, creemos en el potencial de que esta tendencia continúe en el futuro.

Gráfico 12: la atribución del rendimiento



Fuente: Factset, WisdomTree. Al 31 de julio de 2021. **WisdomTree** está representado por el WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index (Bloomberg Ticker: EMXSOEUT Index); el **índice de referencia** está representado por el MSCI Emerging Markets Index (Ticker: MXEF Index). **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor. Las ponderaciones están sujetas a cambios.**

Gráfico 13: la comparación de la rentabilidad ajustada por riesgo simulada

| Nombre y divisa | Sep | YTD | 1A | | | 3A | | | 5A | | | SCH | | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|------------|------|--------------|------------|------|--------------|------------|------|--------------|------------|------|
| | Renta-bilidad | Renta-bilidad | Renta-bilidad | Desv. est. | RS | Rent. Anual. | Desv. est. | RS | Rent. Anual. | Desv. est. | RS | Rent. Anual. | Desv. est. | RS |
| 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 |

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Al 31 de agosto de 2021. Los cálculos están basados en las rentabilidades en USD e incluyen datos simulados. **WisdomTree** está representado por el WisdomTree Emerging Markets ex-State-Property Enterprises ESG Screened Index TR neto del 0.32% de comisiones; **Vanguard** está representado por el FTSE Emerging Net Tax Index TR USD neto del 0.22% comisiones; **Fidelity** está representado por el Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR neto del 0.50% de comisiones; **UBS** está representado por el MSCI Emerging Net Total Return USD, neto de comisiones del 0.23%; **HSBC** está representado por el FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index neto del 0.18% de comisiones. El índice comenzó su cálculo en vivo el 23 de agosto de 2021. Las estimaciones de la **desviación estándar** están basadas en las rentabilidades diarias. La **relación Sharpe** no se informa cuando la rentabilidad excedente del interés libre de riesgo es negativa. SCH es desde el histórico común y corresponde al 19 de septiembre de 2014. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

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.

Exclusivamente para clientes profesionales. 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 podrán 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 ICAV (“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 un vehículo irlandés de gestión colectiva de activos y autorizado 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.