



Strategy Insight

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

Governance e crescita sui mercati emergenti

Ottobre 2021



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Sui mercati emergenti (EM), si è sviluppata un'interessante dicotomia tra attori governativi e investitori indipendenti nel segmento azionario quotato in borsa. La proprietà statale può comportare alcuni problemi di governance che derivano da un intrinseco conflitto d'interesse e causare inefficienze operative e redditività inferiore.

Le imprese di proprietà statale (SOE)¹ in genere promuovono svariati interessi, anziché avere quale obiettivo principale quello di generare il massimo rendimento possibile per gli azionisti. Tali conflitti d'interesse possono causare una stagnazione del potenziale di crescita a lungo termine di queste società.

C'è anche un altro motivo per il quale rimuovere le SOE dall'universo d'investimento dei mercati emergenti. Gli investitori sono spesso attratti dagli EM per il loro potenziale di crescita di lungo periodo, derivante dai dati demografici generalmente favorevoli e dal trend dei consumi di lungo termine. Le imprese pubbliche sono rappresentative di queste opportunità di crescita?

Le due tipologie d'industria dominanti tra le SOE sono in genere le grandi banche e le società del settore energia, mentre le aziende dei settori consumi e tecnologia solo raramente sono di proprietà statale. C'è una forte argomentazione a favore degli investimenti nell'universo delle società non SOE. Queste ultime infatti meglio si sposano con il ventaglio d'opportunità offerto dagli EM, anzitutto per la ragione che motiva l'investimento: il potenziale di crescita delle economie e i trend futuri dei consumi e della tecnologia nei Paesi emergenti.

Washington Consensus

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e la Banca Mondiale hanno a lungo sostenuto lo sviluppo economico degli EM attraverso un approccio basato sul mercato, con una preferenza per la privatizzazione delle imprese pubbliche. La filosofia di queste Organizzazioni intergovernative (IGO) è spesso chiamata Washington Consensus.

L'FMI ha pubblicato un documento a giugno che valuta le imprese pubbliche nell'Europa centrale, orientale e sudorientale². La conclusione? Le imprese statali della regione in linea di massima "generano meno entrate rispetto alle controparti private, sostengono costi di produzione più pesanti, non da ultimo sui salari e, di conseguenza, sono significativamente meno redditizie". A causa delle influenze politiche spesso le SOE impiegano troppe persone pagate troppo.

Uno studio più ampio redatto dalla Banca Mondiale nel 2014 è giunto a conclusioni analoghe. Secondo questa ricerca, la sottoperformance delle SOE è in parte determinata da fattori esogeni, come prezzi delle materie prime più bassi o altri fattori settoriali specifici. Tuttavia, lo studio conclude affermando che c'è "un crescente riconoscimento che la cattiva governance aziendale delle imprese di Stato è al centro della questione"³.

La differenza di performance

La prima domanda da porsi, e probabilmente la più critica, è se le SOE e le imprese non statali (non SOE) si siano comportate in maniera diversa. Se la tesi secondo cui avere più proprietari - azionisti e governo - aggrava in modo significativo quello che viene definito il problema del conflitto d'interesse per le imprese pubbliche, ciò è destinato a riflettersi sulla performance degli investimenti. Per dimostrarlo, WisdomTree ha costruito ampi portafogli di SOE e non SOE, ponderati per la capitalizzazione di mercato, negli EM. La proprietà statale, così come definita da WisdomTree, si applica alle imprese la cui quota di capitale di proprietà di enti governativi è superiore al 20%. I dati nelle figure 1 e 2 mostrano un divario di performance costantemente ampio a favore delle non SOE. Alcuni potrebbero chiedersi se la sovraperformance delle aziende non SOE sia semplicemente una conseguenza dell'orientamento settoriale o se le aziende non SOE abbiano comunque sovraperformato le imprese pubbliche. I dati nella figura 3 mostrano il rendimento settoriale annualizzato di ciascuno dei portafogli SOE e non SOE.

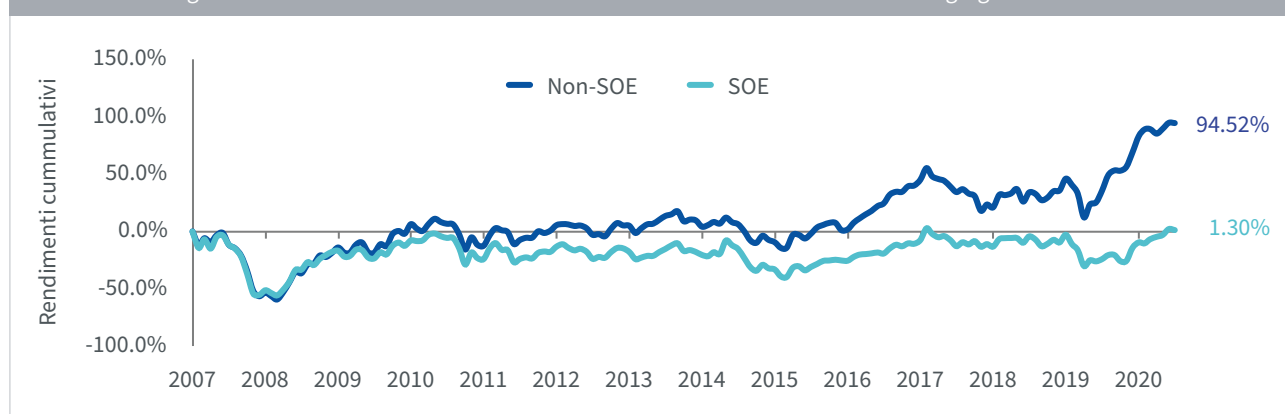
¹ Si definiscono SOE le imprese la cui quota di capitale di proprietà statale risulta superiore al 20%.

² "Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central, Eastern, and Southeastern Europe," Fondo Monetario Internazionale, 18/6/19, pp 15-23.

³ "Corporate Governance of State-Owned Enterprises", Banca Mondiale, 2014, pp 11-12.

Possiamo concludere che l'orientamento settoriale ha contribuito alla sovraperformance, poiché le imprese non SOE tendono a sottoponderare i settori energia, materiali e industriali, che sono stati i peggiori nel periodo considerato di 13 anni. Si può anche osservare come la performance delle imprese private sia stata più forte di quella delle imprese pubbliche nell'ambito dei diversi settori, ad eccezione di beni al consumo non ciclici, finanziari e immobiliare.

Figura 1: rendimenti cumulativi delle SOE vs. Non SOE nell'indice MSCI Emerging Markets Index



Fonti: FactSet, WisdomTree, 31 dicembre 2007 – 30 giugno 2021. Si definiscono SOE quelle imprese la cui quota di capitale di proprietà dello Stato o di enti governativi è superiore al 20%. Si definiscono non SOE quelle imprese la cui quota di capitale di proprietà dello Stato o di enti governativi è inferiore al 20%. L'universo dei titoli è selezionato dall'MSCI Emerging Markets Index. I rendimenti sono calcolati in dollari USA. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance dell'indice non rappresenta la performance effettiva del fondo o del portafoglio. Un fondo o un portafoglio possono differire in modo significativo dai titoli inclusi nell'indice. La performance dell'indice presuppone il reinvestimento dei dividendi ma non riflette le commissioni di gestione, i costi di transazione o altre spese che sarebbero sostenute da un portafoglio o da un fondo, o commissioni d'intermediazione su transazioni in quote di fondi. Tali commissioni e spese potrebbero ridurre i rendimenti. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Figura 2: anno solare standard, rendimenti annuali e standard deviation (al 30 giugno 2020)

Rendimenti annuali medi						Standard Deviation					
	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	Dal 2007		1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	Dal 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%

Performance per anno solare														
	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%

Fonte: WisdomTree, al 30 giugno 2021. L'universo dei titoli è selezionato dall'MSCI Emerging Markets Index. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance dell'indice non rappresenta la performance effettiva del fondo o del portafoglio. Un fondo o un portafoglio possono differire in modo significativo dai titoli inclusi nell'indice. La performance dell'indice presuppone il reinvestimento dei dividendi ma non riflette le commissioni di gestione, i costi di transazione o altre spese che sarebbero sostenute da un portafoglio o da un fondo, o commissioni d'intermediazione su transazioni in quote di fondi. Tali commissioni e spese potrebbero ridurre i rendimenti. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.

Figura 3: performance settoriale annualizzata per le imprese SOE e non SOE



Fonte: WisdomTree, 31 dicembre 2007 – 30 giugno 2021. L'universo dei titoli è selezionato dall'MSCI Emerging Markets Index. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance dell'indice non rappresenta la performance effettiva del fondo o del portafoglio. Un fondo o un portafoglio possono differire in modo significativo dai titoli inclusi nell'indice. La performance dell'indice presuppone il reinvestimento dei dividendi ma non riflette le commissioni di gestione, i costi di transazione o altre spese che sarebbero sostenute da un portafoglio o da un fondo, o commissioni d'intermediazione su transazioni in quote di fondi. Tali commissioni e spese potrebbero ridurre i rendimenti. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Come accedere alle imprese private?

L'ETF WisdomTree Emerging Markets ex State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE) offre esposizione all'ampio universo dei mercati emergenti, investendo in società in cui il governo locale possiede meno del 20% del capitale, e ciò lo rende l'unico fondo del suo genere. Riteniamo che l'esposizione ad aziende non SOE rappresenti la modalità più efficiente per avvicinarsi ai mercati azionari degli EM per gli investitori che desiderano mitigare i rischi inerenti all'investimento in aziende che non hanno un completo controllo sulle proprie operazioni.

Dal 18 settembre 2014, l'indice sottostante di XSOE ha sovraperformato i principali concorrenti all'interno degli EM come Vanguard, Fidelity, UBS e HSBC. A causa della limitata cronologia in tempo reale del WisdomTree Emerging Markets ex State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (**XSOE**), la performance di XSOE si basa sulla performance del WisdomTree Emerging Markets ex State-Owned Enterprises ESG Screened Index TR al netto delle commissioni dello 0,32%. La performance di Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (**VDEM**) si basa sulla performance del FTSE Emerging Net Tax Index TR USD al netto delle commissioni dello 0,22%. La performance del Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (**FEMI**) si basa sulla performance del Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR al netto delle commissioni dello 0,50%. La performance di UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (**EMMUSA**) si basa sulla performance dell'indice MSCI Emerging Net Total Return USD al netto delle commissioni dello 0,23%. La performance di HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (**HSEM**) si basa sulla performance del FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index al netto delle commissioni dello 0,18%.

Figura 4: confronto tra performance cumulative simulate



Fonte: Factset, WisdomTree al 31 agosto 2021. Si prega di notare – **WisdomTree** è rappresentato dal WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index TR al netto delle commissioni dello 0,32%. **Vanguard** è rappresentato dal FTSE Emerging Net Tax Index TR USD al netto delle commissioni dello 0,22%. **Fidelity** è rappresentato dal Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR al netto delle commissioni dello 0,50%. **UBS** è rappresentato dal MSCI Emerging Net Total Return USD Index al netto delle commissioni dello 0,23%. **HSBC** è rappresentato dal FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index al netto delle commissioni dello 0,18%. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Metodologia

L'indice proprietario replicato da XSOE inizia con un ampio universo costituito da circa 800 società dei mercati emergenti, che vengono analizzate per identificare una significativa proprietà del governo. Dopo avere esaminato documenti e normative, WisdomTree ha individuato 220 società in cui il governo locale possiede più del 20% del capitale - cioè imprese pubbliche. Se si osserva la scomposizione delle SOE rimosse dall'universo si noterà che quasi la metà di esse sono cinesi e che la maggior parte è concentrata nei settori finanziario, energia e materiali.

Figura 5: scomposizione per Paese e settore delle SOE in un universo EM ampio

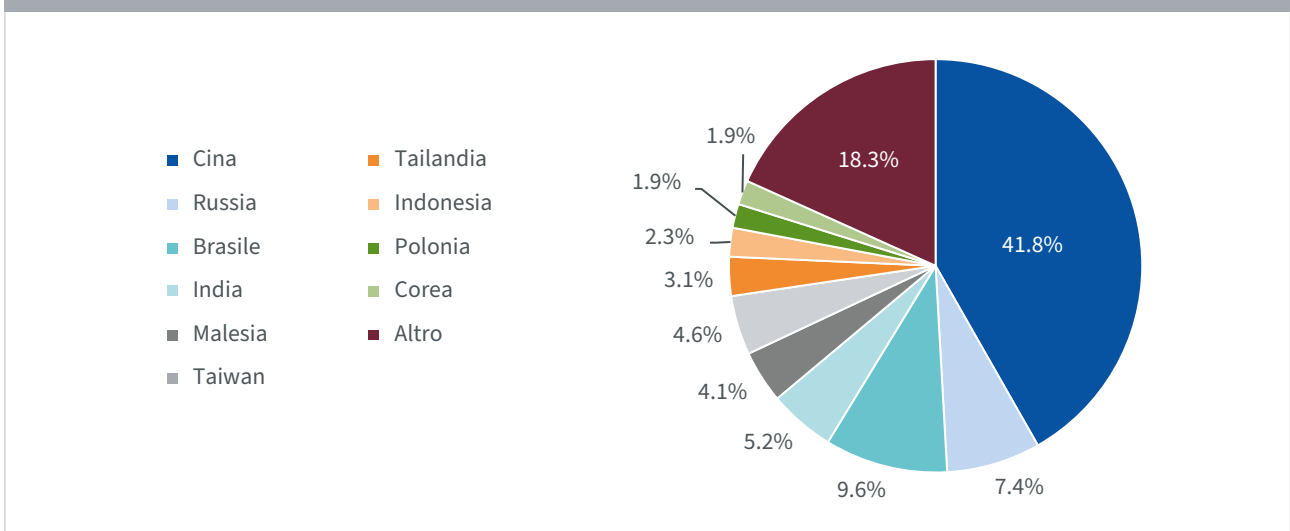
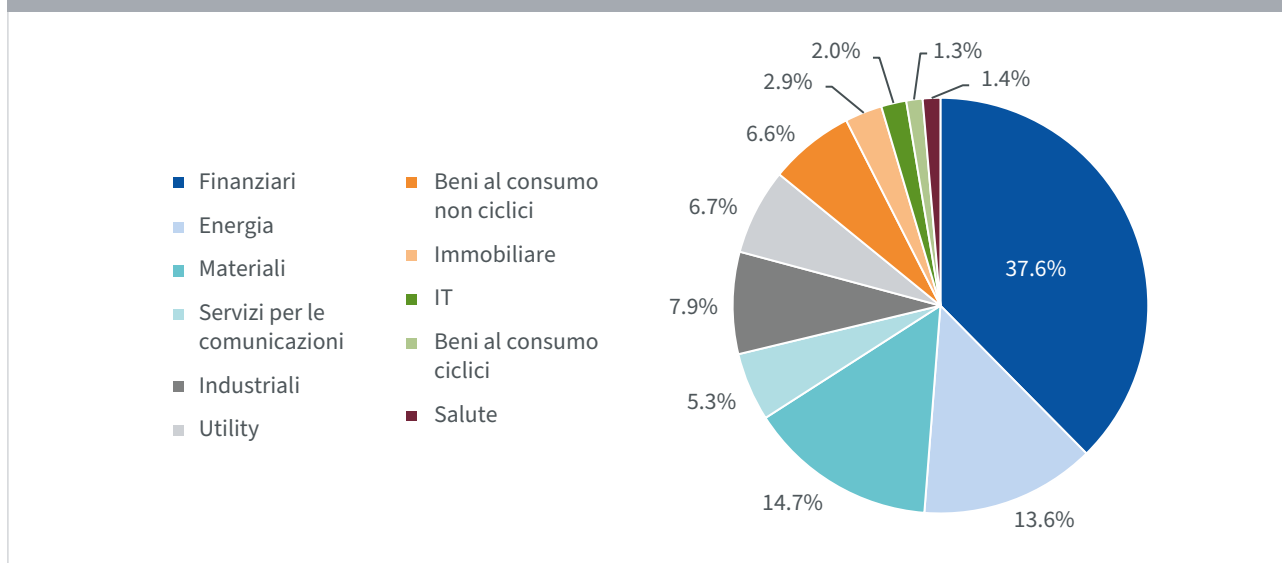


Figura 5: scomposizione per Paese e settore delle SOE in un universo EM ampio



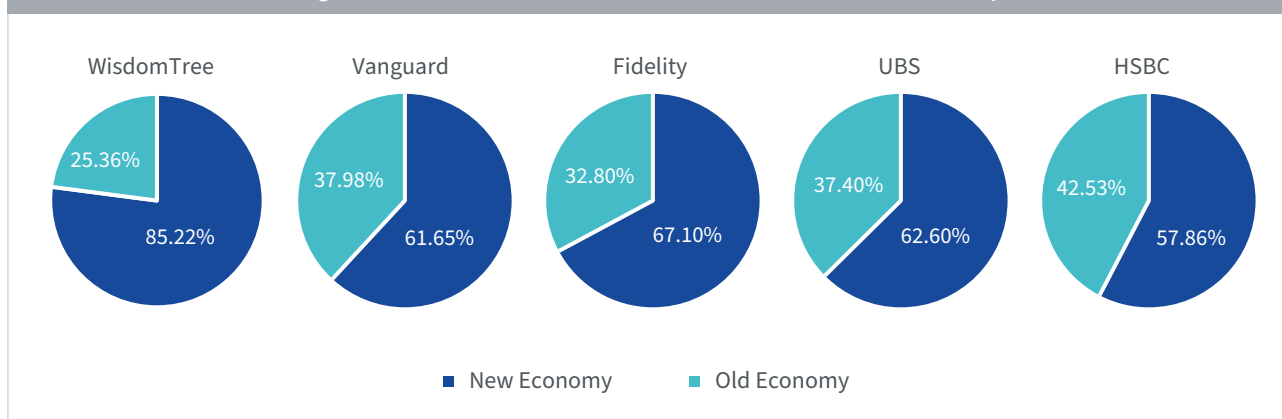
Fonte: WisdomTree, FactSet, al 30 giugno 2021. Le partecipazioni sono soggette a variazione.

Dopo aver rimosso le imprese pubbliche dagli universi d'investimento, l'indice pondera le imprese private utilizzando una capitalizzazione di mercato modificata aggiustata per il flottante. Le ponderazioni finali vengono corrette con l'obiettivo di rimanere vicini all'esposizione per Paese e settore dell'universo di partenza più ampio. Queste deviazioni da una strategia di ponderazione sulla capitalizzazione di mercato pura si riflettono nelle partecipazioni, nelle esposizioni aggregate e nei fondamentali di XSOE.

Esposizioni Aggregate per Settore e Paese

La rimozione delle SOE, che tendono a concentrarsi in settori della "old economy"⁴ come finanziari, energia e materiali, immobiliare e utility, comporta per XSOE un moderato orientamento strutturale verso settori della "new economy" come l'IT, i beni al consumo ciclici e i servizi per le comunicazioni, la salute e l'industria.

Figura 6: confronto dell'allocazione settoriale tra New e Old Economy



I settori della new economy sono quelli che, nelle economie emergenti, risultano meglio posizionati per trarre vantaggio dalla crescita della classe media e dall'aumento dei consumi interni, trend che riteniamo persisteranno in futuro. Nel frattempo, i settori della old economy si affidano maggiormente al capitale ad alta intensità e al commercio internazionale.

⁴ Per "Old Economy" s'intende una [economia](#) o anche un gruppo d'industrie che non si affidano alla tecnologia o al progresso tecnologico. La "New Economy", invece, descrive aspetti o settori di un'economia che sta producendo o utilizzando intensamente tecnologie nuove o innovative.

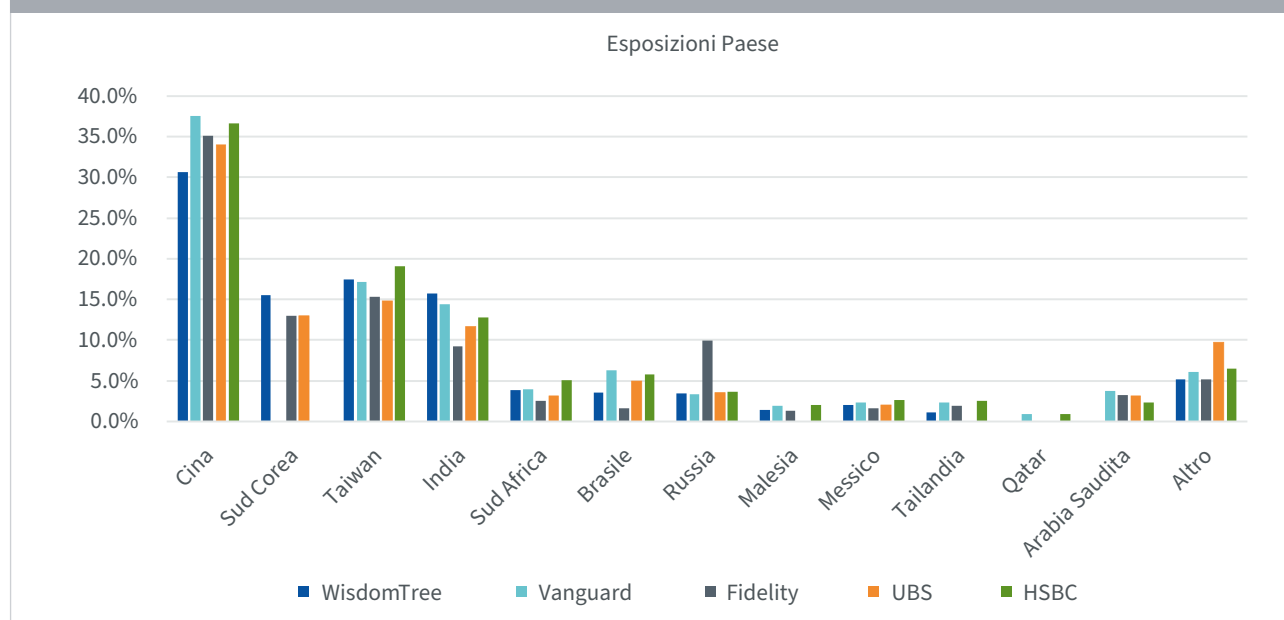
Figura 7: confronto degli orientamenti settoriali di WisdomTree rispetto ai suoi omologhi



Fonte: WisdomTree, Bloomberg al 31 agosto 2021. Nota: **WisdomTree** è rappresentata dal WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE), **Vanguard** è rappresentata dal Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Ticker Bloomberg: VDEM LN), **Fidelity** è rappresentata dal Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Ticker Bloomberg: FEMI LN), **UBS** è rappresentata dal UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Ticker Bloomberg: EMMUSA SW), **HSBC** è rappresentata dal HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Ticker Bloomberg: HSEM LN). Le partecipazioni sono soggette a variazione.

In termini di esposizioni geografiche, XSOE rimane relativamente vicino al suo universo di partenza e ai suoi omologhi. A causa della concentrazione di molte delle imprese pubbliche in una manciata di Paesi, la metodologia dell'indice doveva garantire che il portafoglio finale di XSOE non fosse eccessivamente distorto, né a favore né a sfavore, di un singolo Paese.

Figura 8: confronto degli orientamenti per Paese di WisdomTree rispetto ai suoi pari



Fonte: WisdomTree, Bloomberg al 31 agosto 2021. Nota: **WisdomTree** è rappresentata dal WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (Ticker Bloomberg: XSOE LN), **Vanguard** è rappresentata dal FTSE Emerging Markets ETF (Ticker Bloomberg: VDEM LN), **Fidelity** è rappresentata dal Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Ticker Bloomberg: FEMI LN), **UBS** è rappresentata dal UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Ticker Bloomberg: EMMUSA SW), **HSBC** è rappresentata dal HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Ticker Bloomberg: HSEM LN). Le partecipazioni sono soggette a variazione.

Fondamentali

Il confronto tra i fondamentali aggregati per gli indici sottostanti di ciascun fondo ci consente un'indagine più approfondita e ci aiuta a capire da dove nascono alcune delle differenze. Si può osservare che, rimuovendo le aziende pubbliche dal suo universo, storicamente XSOE ha raggiunto redditività e stime di crescita degli utili più elevate rispetto ai competitor.

Parametri di misura della redditività come il ROE⁵ e il ROA⁶ sono significativamente più alti per XSOE, che mostra anche parametri di misura della crescita favorevoli come la crescita implicita (ROE x Ritenzione degli utili). A nostro avviso, questo è il motivo per cui le aziende con una consistente partecipazione statale possono costituire uno svantaggio per gli investitori. La migliore redditività e i fondamentali di crescita più forti di XSOE derivano entrambi dal fatto che gli interessi del management e degli azionisti sono allineati, oltre a una migliore governance aziendale, mentre il settore stesso si allontana dai settori inefficienti della old economy per orientarsi verso quelli più dinamici della new economy.

Uno dei pochi possibili inconvenienti di XSOE, quando si esaminano i fondamentali aggregati, è il premio di valutazione associato a maggiore redditività e crescita implicita. Tuttavia, se si osserva un parametro di misura corretto per la crescita come il PEG⁷, che mostra il trade-off tra la valutazione di un portafoglio (rapporto P/E) e il suo tasso di crescita atteso, si noterà che il premio di valutazione non è così significativo come sembra inizialmente in quanto tiene conto di una maggiore crescita.

Storicamente, le SOE sono note per essere meno efficienti in termini di capitale rispetto alle non SOE, incorrendo in una maggiore leva finanziaria. Come illustrato di seguito, la leva aggregata misurata secondo il rapporto tra debito totale e asset totali è significativamente più alta per la maggior parte dei competitor di XSOE.

Fondamentali	WisdomTree	Vanguard	Fidelity	UBS	HSBC
P/E Ratio	23.02	6.60	12.61	15.98	16.22
ROE (%)	15.26	14.11	12.37	13.28	13.04
ROA (%)	3.56	2.00	2.89	2.36	1.99
ROE x Ritenzione utili (%)	8.18	5.67	7.27	6.50	8.15
Leva*	19.04	21.46	15.26	19.34	17.92
PEG Ratio	1.02	1.16	1.74	2.46	1.99

Fonte: WisdomTree, Bloomberg al 31 agosto 2021. Nota: **WisdomTree** è rappresentata dal WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE), **Vanguard** è rappresentata dal Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Ticker Bloomberg: VDEM LN), **Fidelity** è rappresentata dal Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Ticker Bloomberg: FEMI LN), **UBS** è rappresentata dal UBS (Lux) Fund Solutions – MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Ticker Bloomberg: EMMUSA SW), **HSBC** è rappresentata dal HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Ticker Bloomberg: HSEM LN). *La leva finanziaria è calcolata come il debito totale rispetto al patrimonio totale. Il PEG ratio è calcolato come rapporto prezzo/utili diviso per la crescita. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

⁵ ROE (Return on Equity): profitti aziendali (dopo aver contabilizzato tutte le spese) divisi per il capitale totale dell'impresa.

⁶ ROA (Return on Assets): profitti dell'impresa (dopo aver contabilizzato tutte le spese) divisi per gli attivi totali dell'impresa.

⁷ Il PEG (price/earnings to growth ratio, vale a dire il rapporto fra P/E e tasso di crescita stimato) è il rapporto prezzo/utili (P/E) diviso per il tasso di crescita degli utili in un lasso temporale specifico. Il rapporto PEG viene utilizzato per determinare il valore di un titolo azionario tenendo conto anche della crescita prevista per gli utili aziendali e si ritiene che fornisca un quadro più completo rispetto al rapporto P/E più standard.

Le prime 10 partecipazioni

Confrontando le 10 maggiori partecipazioni per XSOE rispetto ai suoi omologhi, si noter  l'effetto della ponderazione della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante dopo la rimozione delle imprese pubbliche. Il numero maggiore di esclusioni dai Paesi in cui dominano le SOE pu  darci ulteriori informazioni su quali aziende XSOE rimuove dal suo universo investibile.

Figura 10: le prime 10 partecipazioni

Figura 10: le prime 10 partecipazioni			
WisdomTree	Peso	Vanguard	Peso
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	Peso	HSBC	Peso
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%

Fonte: Bloomberg, WisdomTree al 31 agosto 2021. Nota: **WisdomTree**   rappresentata dal WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened UCITS ETF (XSOE), **Vanguard**   rappresentata dal Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (Ticker Bloomberg: VDEM LN), **Fidelity**   rappresentata dal Fidelity Emerging Markets Quality Income ETF (Ticker Bloomberg: FEMI LN), **HSBC**   rappresentata dal HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF (Ticker Bloomberg: HSEM LN). Le partecipazioni sono soggette a variazione.

Figura 11: le esclusioni maggiori di XSOE

WisdomTree Emerging Markets ESG Screened Ex-State Owned Index: esclusioni maggiori per peso %			
Società	Peso %	Paese	Settore
Tata Consultancy Services Limited	0.66	India	IT
Grupo Mexico S.A.B. de C.V. Class B	0.19	Messico	Materiali
SK Holdings Co., Ltd	0.14	Corea	Industriali
KT & G Corporation	0.13	Corea	Beni al consumo non ciclici
Adani Ports & Special Economic Zone	0.08	India	Industriali
Hindalco Industries Limited	0.08	India	Materiali
Klabin SA	0.07	Brasile	Materiali
Exxaro Resources Limited	0.04	Sudafrica	Energia
Haci Omer Sabanci Holding A.S.	0.04	Turchia	Finanziari
Tata Power Company Limited	0.04	India	Utility
PT Adaro Energy Tbk	0.03	Indonesia	Energia
Adani Enterprises Limited	0.03	India	Industriali
PT Gudang Garam Tbk	0.03	Indonesia	Beni al consumo non ciclici
Hanwha Corp	0.02	Corea	Industriali
Totale	1.57	-	-

Fonte: Bloomberg, WisdomTree al 30 giugno 2021. Le partecipazioni sono soggette a variazione.

Performance attribution

Per costruzione, il 100% della ponderazione di XSOE sarà investito in imprese private, mentre i concorrenti avranno probabilmente una combinazione di SOE e non SOE. Come illustrano le figure 1 e 2, le non SOE hanno costantemente sovraperformato le SOE negli ultimi 13 anni; quindi la sovraperponderazione nelle imprese private e la sottoperponderazione nelle imprese pubbliche hanno entrambe contribuito positivamente alla sovraperformance di XSOE fin dall'inizio.

La figura 10 illustra la ponderazione media di WisdomTree su SOE e non SOE, insieme al loro contributo al rendimento totale per ciascun gruppo negli ultimi 1, 3 e 5 anni. Rispetto al benchmark MSCI Emerging Market Index, WisdomTree è riuscita a generare rendimenti in eccesso annualizzati rispettivamente dello 0,92%, 3,83% e 3,68% grazie alla sua maggiore allocazione nelle aziende private. L'esposizione del benchmark nelle aziende pubbliche non è stata vantaggiosa, in quanto il contributo relativo ai rendimenti di questa esposizione è considerevolmente inferiore alla sua ponderazione media nella categoria.

Considerato come i numeri abbiano storicamente sostenuto una solida tesi d'investimento, crediamo nella possibilità che questa tendenza continui in futuro.

Figura 12: performance attribution



Fonte: Factset, WisdomTree al 31 luglio 2021. Nota: **WisdomTree** è rappresentata dal WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index (Ticker Bloomberg: EMXSOEUT Index); il **Benchmark** è rappresentato dal MSCI Emerging Markets Index (Ticker: MXEF Index). **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore. Le ponderazioni sono soggette a variazione.**

Figura 13: confronto simulato della performance corretta per il rischio

Nome e valuta	Sett.	YTD	1 anno			3 anni			5 anni			SCH		
	Rendimento	Rendimento	Rendimento	Std. dev	SR	Rendimento annuo	Std. dev	SR	Rendimento annuo	Std. dev	SR	Rendimento annuo	Std. dev	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

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Al 31 agosto 2021. **I calcoli si basano sui rendimenti in USD e includono dati ottenuti tramite la metodologia del backtest/backcast.** **WisdomTree** è rappresentata dal WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index TR al netto delle commissioni dello 0,32%. **Vanguard** è rappresentata dal FTSE Emerging Net Tax Index TR USD al netto delle commissioni dello 0,22%. **Fidelity** è rappresentata dal Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR al netto delle commissioni dello 0,50%. **UBS** è rappresentata dal MSCI Emerging Net Total Return USD Index al netto delle commissioni dello 0,23%. **HSBC** è rappresentata dal FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index al netto delle commissioni dello 0,18%. I calcoli in tempo reale dell'indice sono iniziati il 23 agosto 2021. Stime della **standard deviation** basate sui rendimenti giornalieri. Lo **Sharpe Ratio** non viene segnalato quando il rendimento eccedente il tasso privo di rischio è negativo. SCH è da intendersi a partire dalla storia comune e corrisponde al 19 settembre 2014. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Informazioni Importanti

Comunicazioni emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): 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.

Un investimento in *exchange-traded product* ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi.

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.

I prodotti illustrati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV (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 un veicolo di gestione patrimoniale collettiva irlandese 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 – Investitori Qualificati

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: <https://www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

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, Société Générale 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 Maltesi: 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.