

---

# Rotation sectorielle: L'approche fonctionne-t-elle dans toutes les régions ?

---

## **Daniel Ung, CFA, CAIA, FRM**

Head of Quantitative Research & Analysis, SPDR ETF  
Model Portfolio Solutions, State Street Global Advisors

## **Shankar Abburu**

Quantitative Research & Analysis, SPDR ETF Model  
Portfolio Solutions, State Street Global Advisors

---

# SPDR — La référence des ETF sectoriels

---

## Un management expérimenté

Un leader de la gestion d'ETF avec plus de 120 Mds\$ d'actifs au niveau mondial! Un historique dans la gestion d'ETF sectoriels remontant à 1998.

---

## Réplication physique

Un des rares fournisseurs proposant en Europe une gamme d'ETF sectoriels à réplication physique investis sur des univers Monde, US et Europe.

---

## Efficacité-coût\*

ETF sectoriels Monde et Europe au format UCITS : **0,30%**  
ETF sectoriels US UCITS : **0,15%**

---

<sup>1</sup> Sources: Bloomberg Finance L.P., State Street Global Advisors, au 31 mars 2020.

\* La négociation fréquente d'ETF peut augmenter significativement les commissions et autres coûts et réduire l'avantage économique de frais et coûts faibles.

---

|           |   |
|-----------|---|
| <b>5</b>  | <b>La rotation sectorielle à travers les régions</b>                        |
| <b>7</b>  | <b>Méthodologie du Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle</b>         |
| <b>10</b> | <b>Allocation sectorielle récente</b>                                       |
| <b>13</b> | <b>Performance de la stratégie et résultats historiques de l'allocation</b> |

---

---

# Sommaire

---

La recherche sur la rotation sectorielle, technique très répandue d'allocation d'actifs tactique, se concentre souvent sur l'utilisation du momentum boursier comme seul critère pour identifier le potentiel de surperformance des secteurs. Notre ambition est ici de fournir aux investisseurs des idées sur l'implémentation d'une stratégie de rotation sectorielle tactique utilisant les ETF sectoriels comme briques. Dans ce papier, nous examinons les modalités de mise en place d'une stratégie de rotation sectorielle utilisant un ensemble de paramètres. Cela inclut des indicateurs macroéconomiques et de l'information fondamentale, ajoutés au momentum boursier.

Cette approche de sélection a fait l'objet d'une simulation sur différentes zones géographiques (à savoir les US, l'Europe et les marchés développés mondiaux) et d'un rebalancement à la fin de chaque mois. Nous appelons cette approche le Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle.

Les résultats montrent que cette stratégie de rotation sectorielle bat l'indice de référence respectif dans toutes les régions sur la totalité de la période, et avec une volatilité moindre. La nature tactique de l'allocation se traduit par un taux de rotation de portefeuille notablement élevé (~200%),<sup>2</sup> ce qui est un facteur majeur de coûts de transaction. Pour autant, la surperformance des stratégies de rotations sectorielles simulées restent solides même en tenant compte des coûts de transaction estimés. Cela suggère qu'il peut y avoir un intérêt à combiner de multiples critères pour sélectionner les secteurs les plus attrayants.

---

<sup>2</sup> Source: State Street Global Advisors, au 31 mars 2020.

---

# La rotation sectorielle à travers les régions

---

## La rotation sectorielle peut-elle fonctionner dans toutes les régions?

---

La recherche existante se fonde essentiellement sur le momentum du marché US

---

L'allocation sectorielle est un pilier majeur de la gestion de portefeuilles actions institutionnels et une composante clé de l'allocation d'actifs tactique. Son principe central réside dans la capacité des investisseurs à s'intéresser aux parties du marché boursier qui bénéficient de conditions favorables tout en évitant celles qui sont en stress.

---

Pour l'essentiel, la recherche disponible publiquement se concentre sur des approches de la rotation sectorielle aux US. Son application potentielle à d'autres zones attire moins d'attention et est souvent négligée. Les commentateurs apportent diverses explications à cet état de fait. Certains pensent que les zones hors US manquent de la diversité sectorielle nécessaire à l'implémentation d'une stratégie de rotation sectorielle. Par le passé, ce problème était aussi aggravé par le manque de disponibilité de briques sectorielles liquides et à prix compétitif, nécessaires à faire fonctionner avec succès une stratégie de rotation sectorielle.

L'essor des ETF sectoriels a éliminé ce dernier obstacle. Les ETF pourraient prendre une place plus grande encore, la forte dispersion des performances entre secteurs étant de nature à offrir aux investisseurs plus d'opportunités de profits. En effet, les écarts de performance entre secteurs continuent d'augmenter et sont au plus haut depuis 2000.<sup>1</sup>

L'idée que la performance peut être améliorée en jouant sur le timing des différents secteurs ou en les 'tiltant' sur la base d'informations économiques ou quantitatives est au coeur des stratégies de rotation. Le momentum du cours boursier est de loin la méthode la plus documentée. Ainsi, Moskowitz et Grinblat (1999)<sup>2</sup> ont passé en revue la performance des actions et secteurs entre 1963 et 1995, concluant que les stratégies momentum appliquées aux secteurs génèrent de meilleures performances que celles appliquées aux actions individuelles.

D'autres auteurs, comme Burch et Swaminathan (2001), ont identifié que les investisseurs institutionnels — assureurs, banques, conseils en investissement et gérants de fonds surtout — utilisent souvent le momentum comme critère de sélection de leurs investissements actions.

En plus du momentum, une autre technique très utilisée est de considérer les données macroéconomiques et le cycle des affaires. L'idée sous-jacente : si l'on identifie correctement la phase du cycle des affaires où l'on se situe, il est possible de prédire la performance des différents secteurs. Kouzmenko et Nagy (2014)<sup>3</sup> ont évalué le lien entre performance sectorielle et cycle des affaires entre 1976 et 2009 en utilisant à la fois l'inflation et les indicateurs composites avancés de l'OCDE. Ils ont trouvé que les performances des secteurs cycliques étaient plus élevées dans les phases d'expansion économique que les contra-cycliques.

---

Dans ce papier, nous cherchons à apporter des éléments supplémentaires au corpus de recherche existant dans ce domaine en examinant les performances d'une technique de rotation sectorielle qui mixe des données macroéconomiques, fondamentales et quantitatives, dont le momentum boursier fait partie, dans différentes géographies. Afin de tester sa faisabilité dans différentes régions, la stratégie — aujourd'hui connue sous le nom de Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle — a été créée et testée aux US, en Europe sur la zone Monde développé.

Dans cette étude, nous examinons aussi l'impact des coûts de transaction estimés sur la performance. Les univers de sélection de départ utilisés pour l'analyse incluent les 11 secteurs de la classification GICS qui composent les indices S&P 500, MSCI Europe et MSCI World. Ces secteurs sont les services de communication, l'énergie, les matériaux, la santé, l'industrie, la consommation discrétionnaire, la consommation de base, la finance, l'immobilier, les technologies de l'information et les utilities. En plus de sources disponibles publiquement pour les cours et les données fondamentales, notre analyse utilise aussi de l'information propriétaire sur le positionnement des investisseurs qui provient de données anonymisées sur les investisseurs institutionnels de l'activité de dépositaire de State Street Global Markets.

# Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle

## Comment fonctionne le modèle ?

Le Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle déploie une approche de la rotation sectorielle fondée sur des règles, qui vise à identifier les secteurs les plus attrayants en utilisant un mélange de facteurs liés aux cours, à la macroéconomie et aux fondamentaux. L'importance de ces facteurs de sélection est pondérée de manière dynamique par le modèle de recherche.

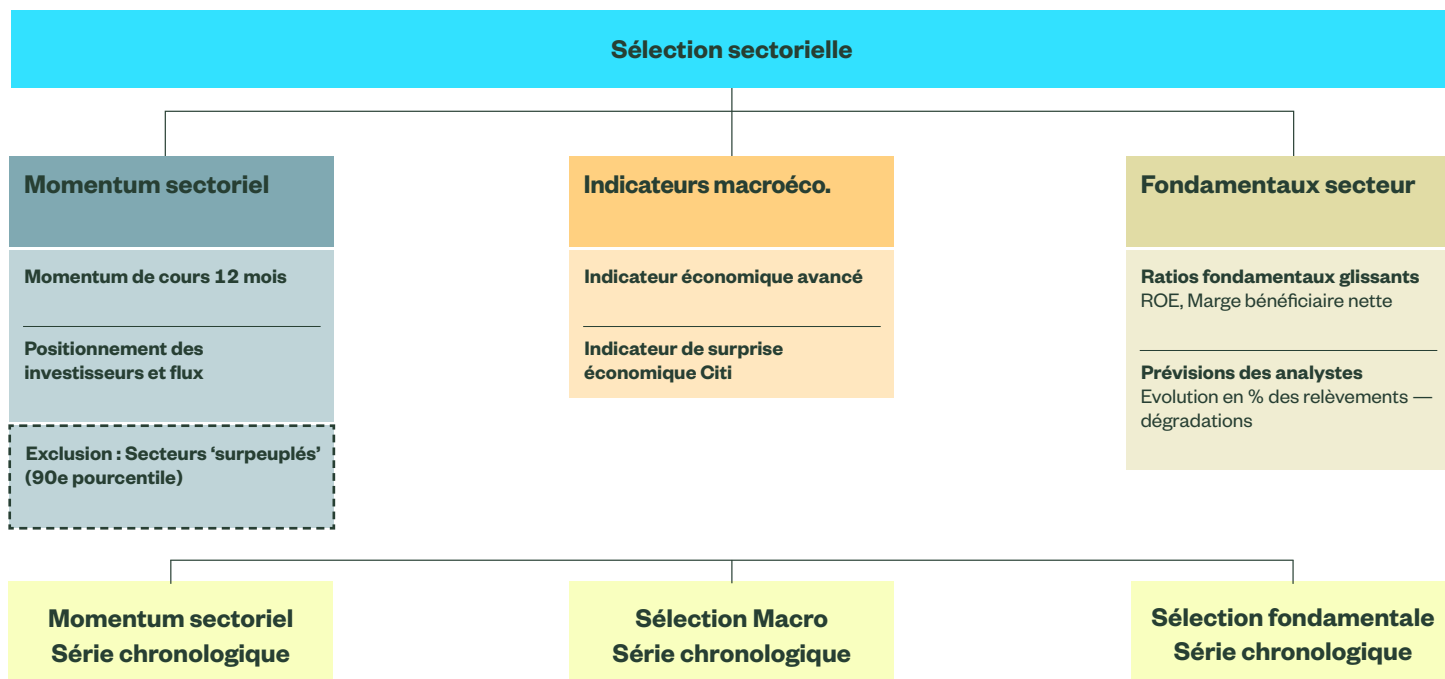
De plus, le modèle offre un mécanisme de contrôle des risques et va saisir les opportunités qui émergent de la dispersion sectorielle. Au final, l'approche se résume en deux étapes majeures : la sélection sectorielle et la pondération sectorielle. Ce processus est répété chaque mois.

## Sélection Sectorielle

Les secteurs sont choisis sur la base de trois facteurs, que nous appellerons 'composants.' Ces composants sont : le momentum du cours, l'environnement macroéconomique et les données fondamentales (voir Figure 1). La sélection des secteurs est menée sur la seule base des critères inclus dans le composant. On sélectionne les 5 meilleurs secteurs sur chaque composant.

Une fois cette sélection faite, on génère la série chronologique des performances pour ce composant. Si tous les secteurs apparaissent négativement sur la plupart des critères d'un composant donné, aucun secteur n'est sélectionné et la performance du mois est celle du cash.

Figure 1 Comment le Modèle de Recherche sélectionne-t-il les secteurs ?



Source: State Street Global Advisors. A titre purement illustratif.

Des sélections sectorielles faites de manière indépendante, en utilisant le Momentum, la Macroéconomie et les Fondamentaux

- **Composant Momentum Sectoriel** Ce composant classe les secteurs sur la base du momentum boursier sur 12 mois et la valeur la plus récente de l'indicateur propriétaire State Street sur le positionnement des investisseurs (flux), qui montre où l'argent des investisseurs se positionne effectivement. Les secteurs objets d'une forte détention par les investisseurs, que nous appelons secteurs 'surpeuplés', sont aussi retirés à ce stade.
- **Composant Indicateurs macroéconomiques** Le régime macroéconomique en cours est déterminé par le biais d'indicateurs avancés, associés à l'Indicateur de surprise économique de Citi. Une fois le régime économique établi, les secteurs sont choisis selon leur robustesse et leurs performances passées dans un régime macroéconomique similaire.
- **Composant Fondamentaux du Secteur** Les fondamentaux tiennent compte d'une vue glissante des informations fondamentales et des prévisions du consensus des analystes. L'information glissante inclut le retour sur fonds propres (ROE), les marges bénéficiaires (ou la marge nette d'intérêt, pour le secteur financier). L'information prospective, de l'autre côté, inclut l'évolution de la part respective des relèvements et dégradations d'analystes dans le secteur. Les secteurs sont alors classés sur un indicateur de mesure agrégé.

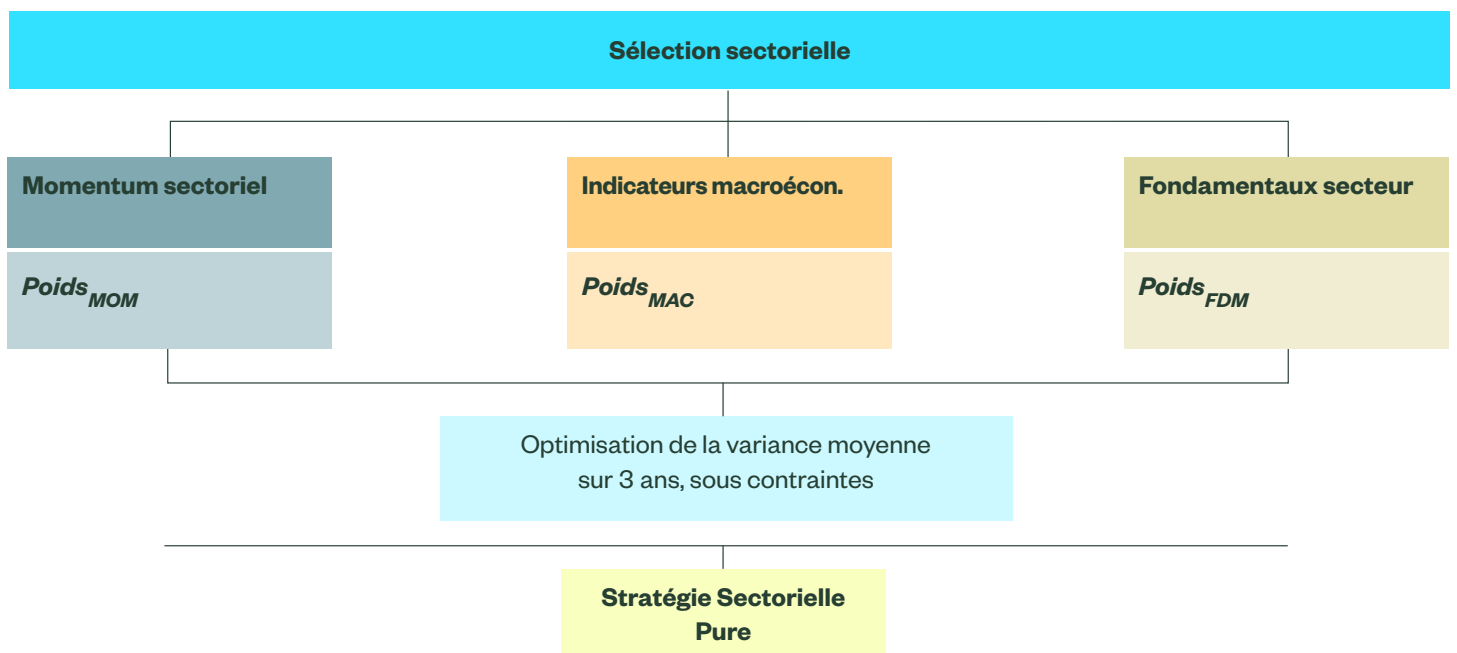
### Pondération sectorielle

Le poids accordé à chaque secteur est fonction à la fois de la pondération dynamique des composants et d'une calibration ultérieure des poids finaux. Cette approche vise à limiter les risques et à capitaliser sur des opportunités surgissant de la dispersion sectorielle.

Une pondération en fonction de l'importance relative des composants, du contrôle des risques et de la dispersion

Une fois les secteurs les plus attrayants sélectionnés (étape précédente), le modèle de recherche applique un mécanisme de pondération dynamique pour refléter l'importance relative de chaque composant. Cela affecte le poids final des secteurs que la stratégie choisit et ce résultat est atteint au travers d'un processus d'optimisation de la variance moyenne, qui utilise la série chronologique des composants calculée auparavant, pour optimiser la performance ajustée du risque (voir Figure 2). Le résultat de ce processus aboutit à la 'stratégie sectorielle pure.'

Figure 2 Le mécanisme de pondération dynamique des composants du Modèle de Recherche

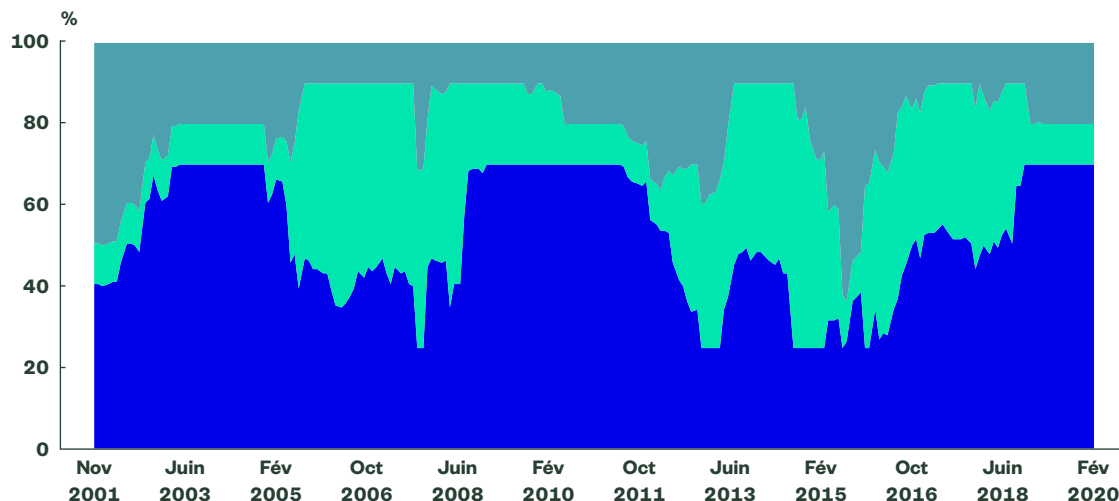


Source: State Street Global Advisors. A titre purement illustratif.



Figure 3  
**Allocation par  
 composant du  
 Modèle de  
 Recherche  
 de Sélection  
 Sectorielle US**

■ Momentum  
 ■ Macroéconomie  
 ■ Fondamentaux



Source: State Street Global Advisors. Pondérations mensuelles à mars 2020.

L'étape finale pour déterminer les pondérations sectorielles consiste à réduire le niveau de risque global de la stratégie sectorielle pure, tout en favorisant une prise de risque supérieure là où des opportunités surgissent de la dispersion sectorielle. Pour éviter un excès de risque, le Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle cible une tracking error de 10% par an et tout dépassement est corrigé en augmentant l'allocation au benchmark.

Ensuite, le modèle de recherche évalue s'il existe une opportunité appréciable de faire des paris sectoriels en examinant la dispersion sectorielle moyenne. Une forte dispersion sectorielle signifie qu'il y a une différence importante entre le secteur le plus performant et le moins performant et que, si le pari sectoriel est correct, il y a un potentiel de gain substantiel à en tirer. Pour cette raison, notre modèle de recherche embarque un mécanisme qui fait que, s'il y a une dispersion sectorielle manifeste, il va réduire l'allocation au benchmark et renforcer l'allocation à la stratégie sectorielle pure, et vice versa.

# Allocation Sectorielle Récente

## Aperçu des allocations sur les différentes régions

Allocation Sectorielle US  
Jusqu'ici, l'IT a le vent en poupe en 2020

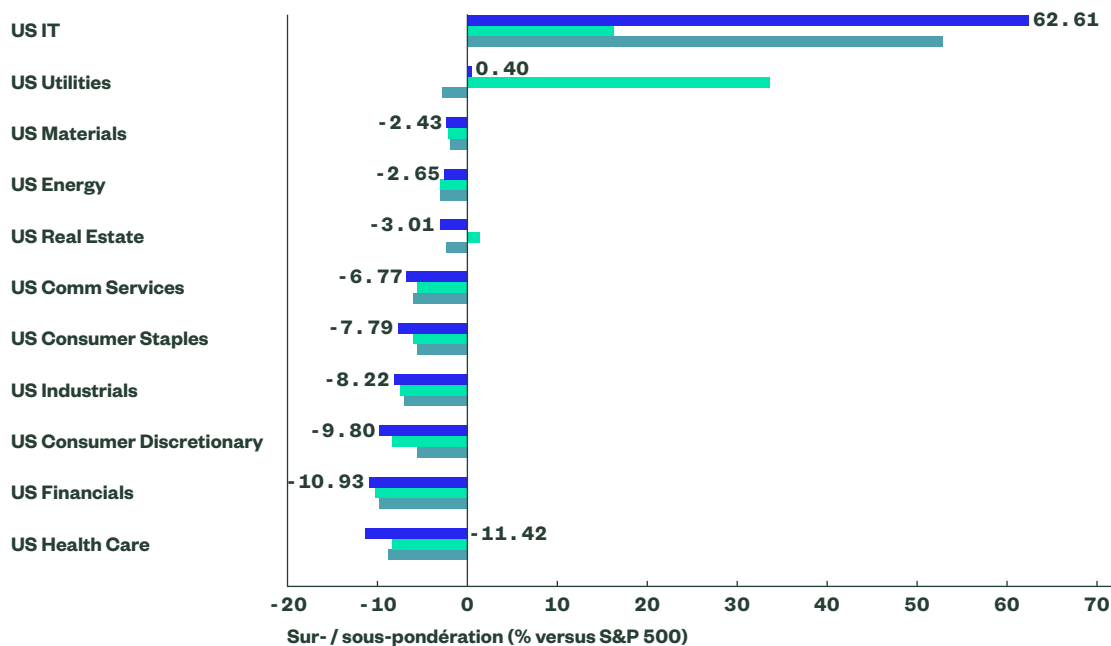
Voyons maintenant comment l'allocation sectorielle a évolué jusqu'ici en 2020 alors que les marchés actions ont connu une volatilité sans précédent, principalement à cause du COVID-19.

Sur les trois premiers mois de 2020, le Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle US a généré une moins-value de 17,16%, soit une surperformance de 3,60% par rapport à l'indice de référence, le S&P 500.<sup>4</sup> Avant que le coronavirus ne frappe les marchés actions internationaux, la stratégie était très surpondérée sur le secteur IT, non seulement pour son fort momentum boursier, mais aussi en vertu des flux et de solides fondamentaux. Toutefois, avec l'aggravation de la crise, les utilities et, dans une moindre mesure, l'immobilier ont vu leur momentum se renforcer.

Le sentiment de marché est clairement devenu plus défensif et la surpondération de l'IT a été notablement réduite en conséquence (voir Figure 4). Plus récemment, le marché actions US s'est apaisé, les intervenants de marché s'attendant à ce que les défis de la pandémie perdurent un moment. Dans ce contexte, le modèle de recherche a remis une forte surpondération au secteur IT, qui bénéficie toujours d'un fort momentum et de solides fondamentaux.

Figure 4  
**Allocations sectorielles du Modèle de Recherche US en 2020**

■ Mar-20  
■ Fév-20  
■ Jan-20



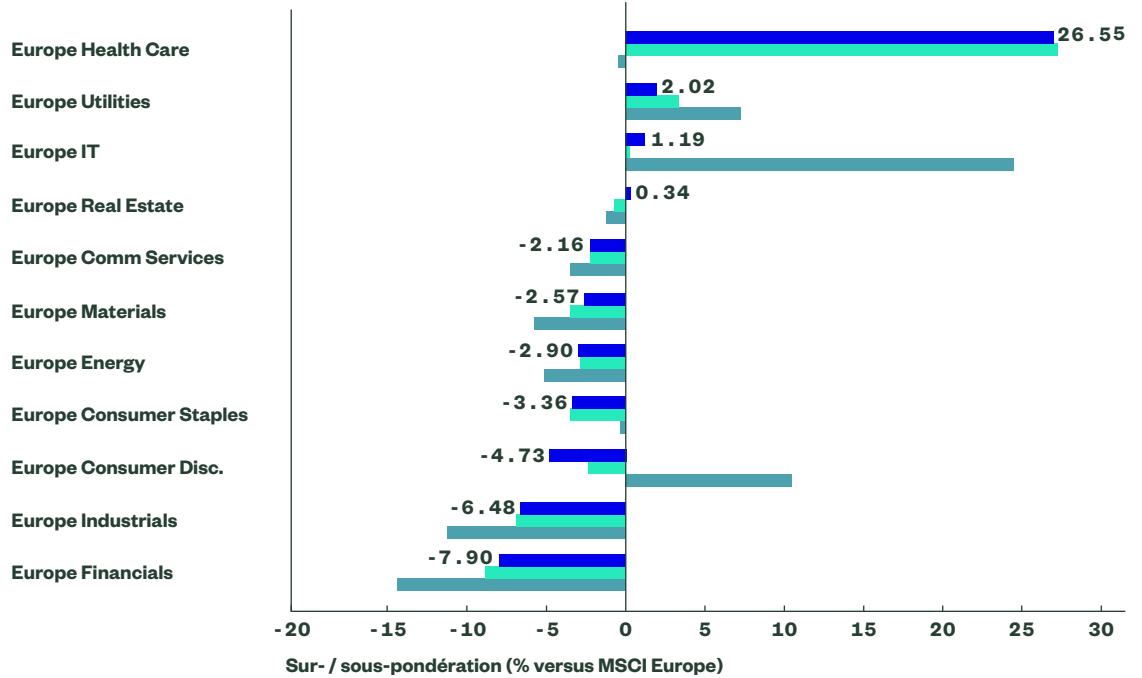
Source: State Street Global Advisors, à mars 2020. Les allocations sont valables aux dates indiquées mais ne peuvent être invoquées à une date ultérieure.

Allocation Sectorielle Europe : la santé est passée de sous-pondération à forte surpondération

Comme le marché US, celui des actions européennes a lourdement chuté début 2020. Le MSCI Europe a chuté de 32%, tandis que le Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle a baissé de 21%. Comme aux US, le secteur IT avait le vent en poupe en début d'année, du fait du momentum et des fondamentaux. Lorsque la crise du coronavirus s'est propagée, les entreprises du secteur santé se sont envolées dans l'espoir qu'un vaccin contre le coronavirus serait découvert. Mais les fondamentaux du secteur n'avaient rien de remarquable dans cette période, surtout par comparaison avec l'IT ou les utilities (voir Figure 5).

Figure 5  
**Allocations sectorielles du Modèle de Recherche Europe en 2020**

■ Mar-20  
■ Fév-20  
■ Jan-20



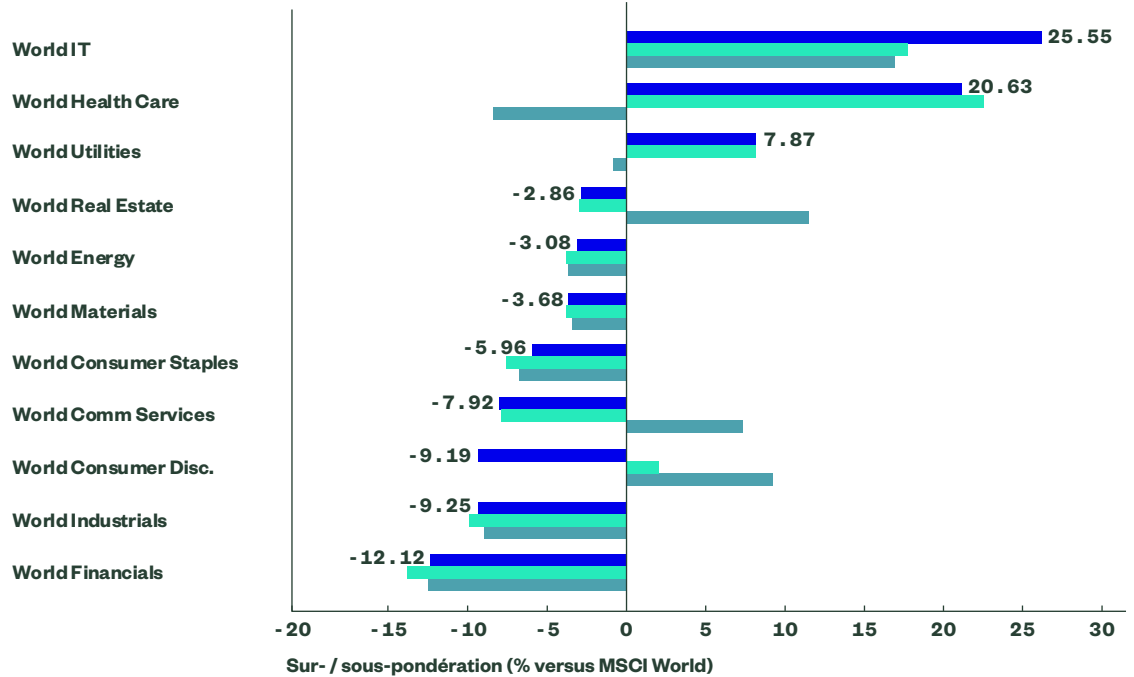
Source: State Street Global Advisors, à mars 2020. Les allocations sont valables aux dates indiquées mais ne peuvent être invoquées à une date ultérieure.

Allocation Sectorielle  
 Monde : IT et santé ont  
 été favorisés sur les  
 marchés développés  
 mondiaux

Sur les marchés développés mondiaux, le Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle a chuté de 16%, ce qui se compare favorablement à un MSCI World en recul de 22% sur la même période. De la même manière que pour les US et l'Europe, le modèle de recherche a débuté avec une importante surpondération à l'IT de même qu'à l'immobilier, et une sous-pondération aux financières. Au moment où l'impact du coronavirus s'est fait sentir plus durement sur les marchés actions, le modèle de recherche a aussi soutenu la santé, avec le secteur IT. Le sentiment baissier a aussi bénéficié aux utilities, même si ce fut dans une moindre mesure (voir Figure 6).

Figure 6  
**Allocations  
 sectorielles  
 du Modèle de  
 Recherche Monde en  
 2020**

■ Mar-20  
 ■ Fév-20  
 ■ Jan-20



Source: State Street Global Advisors, à mars 2020. Les allocations sont valables aux dates indiquées mais ne peuvent être invoquées à une date ultérieure.

---

# Performance de la Stratégie et Résultats Historiques de l'Allocation

---

---

## Aperçu

Nous examinons ici les décisions d'allocation sectorielle du Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle dans chaque région. Nous analysons aussi comment la performance des stratégies se compare à celle de leur indice de référence respectif sur la totalité de la période d'étude, ainsi que sur des périodes historiques plus spécifiques.

---

## Sélection Sectorielle US

Aux US, le modèle a battu l'indice de référence (le S&P 500) sur la totalité de la période d'étude et dans la majorité des années calendaires (voir Figure 8). En absolu, le modèle a surperformé le S&P 500 de 3% par an avec une volatilité plus faible et, mis bout à bout, cela produit une solide performance ajustée du risque de 0,7, près de deux fois supérieure au benchmark (voir Figure 7). Ce niveau de performance a été atteint grâce au mécanisme dynamique de rebalancement mensuel de la stratégie. Certes, le taux de rotation de portefeuille de la stratégie a été de près de 180% par an, ce qui est typique d'une allocation d'actifs tactique de cette catégorie.<sup>5</sup>

Autre observation notable : la nature apparemment défensive de la stratégie sectorielle, mise en évidence par un beta autour de 0,7 et une perte maximale sensiblement plus basse que l'indice (-30% versus -51%). Cette observation est potentiellement attribuable à la capacité de la stratégie d'allouer une partie en trésorerie dans les marchés baissiers.

---

L'industrie a été favorisée durant la première moitié de la période d'étude, et le secteur IT durant la seconde moitié

Ceci étant, la stratégie n'a alloué qu'un poids assez modeste au cash (16%) sur toute la période d'étude et a eu un biais en faveur des secteurs cycliques (46%), en particulier l'industrie et l'IT. Un examen plus minutieux de l'allocation sectorielle de la stratégie révèle des différences importantes entre la première moitié de la période d'étude (de décembre 1998 à juillet 2009) et la seconde moitié (août 2009 à février 2020).

Pendant la première moitié de la période d'analyse, la plus forte pondération moyenne a concerné le secteur de l'industrie. Plusieurs épisodes de surpondération significative du secteur sont observés au cours des années 2003 et 2004; cette période coïncide avec la guerre en Irak, lorsque le gouvernement américain a financé le conflit à hauteur de 50 Mds\$<sup>6</sup>.

C'est plutôt le secteur IT qui a été en vedette sur la deuxième moitié de la période d'analyse, grâce à son fort momentum et à des fondamentaux éblouissants. Autre observation remarquable : l'allocation de la stratégie au secteur énergétique a été en moyenne de 10% sur la première moitié de la période d'étude, mais seulement de 1% sur la seconde moitié. C'est globalement en ligne avec les cours du pétrole, qui ont connu un pic juste sous les 150 \$ en juin 2008 avant de souffrir dans la période récente.

Lorsqu'on regarde l'année 2019, cette stratégie de sélection sectorielle a surperformé le S&P 500 sur une base ajustée des risques mais sous-performé en absolu. L'année a été marquée par des épisodes de turbulences extrêmes, notamment au premier semestre. La volatilité des marchés actions a plus que doublé entre le premier et le deuxième semestre. De ce fait, l'allocation en cash a reculé de 43% sur la première moitié de l'année à 16%.

En début d'année, la principale allocation était le cash et les paris sectoriels étaient peu marqués. Cela a évolué au second semestre quand les marchés actions se sont stabilisés et il y a eu un mouvement tactique prudent vers certains secteurs, comme la consommation discrétionnaire et les technologies de l'information. La pondération de la consommation discrétionnaire est passée de 4% en moyenne à 20% et celle de l'IT de 7% à 19%, du fait du fort momentum de ces secteurs.

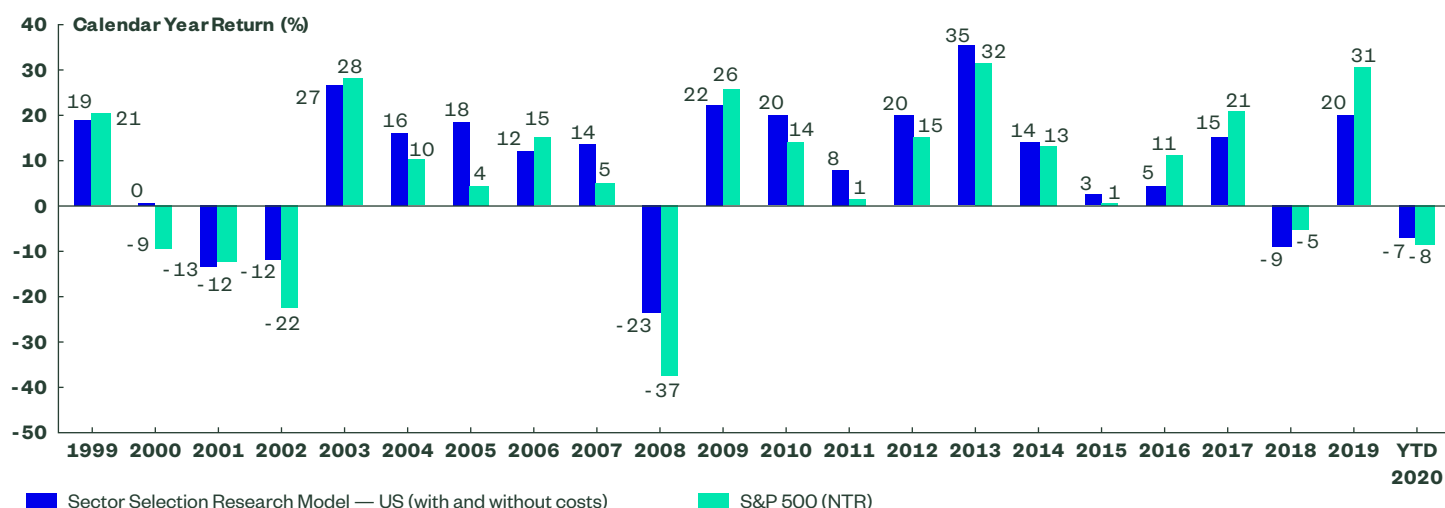
La stratégie étant alors surpondérée à hauteur d'environ 10% en faveur de l'immobilier et de 4% sur la consommation discrétionnaire, elle a fait moins bien que le marché, ces secteurs ayant sous-performé. Sur la totalité de l'année 2019, IT et consommation discrétionnaire ont été parmi les meilleurs secteurs, battant le S&P 500 de 20% et 2%, respectivement.

Figure 7  
**Performance/risque de la stratégie Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle US sur toute la période**

|                                     | <b>Modèle de Rech. Sélection Sectorielle (avec et sans coûts)*</b> | <b>Performance nette totale du S&amp;P 500</b> |
|-------------------------------------|--|--|
| Performance annualisée (%)          | 8,07   | 4,95   |
| Volatilité annualisée (%)           | 11,47  | 14,75  |
| Performance par unité de volatilité | 0,70   | 0,34   |
| Perte maximale (%)                  | -29,63   | -51,44   |

Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Global Advisors. Données mensuelles de janvier 1999 à mars 2020. La performance passée ne préjuge pas des performances futures. La performance des indices n'est pas gérée et ne tient compte d'aucune déduction de frais ou dépenses. Ces informations ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'investissement dans un secteur en particulier ou d'achat ou vente d'un quelconque titre financier évoqué. Aucune garantie n'est apportée sur le fait que les secteurs ou titres mentionnés seront profitables à l'avenir. Les résultats montrés sont ceux actuellement produits par notre Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle. Ces résultats ne sont pas issus de transactions réelles et ne reflètent pas l'impact que des facteurs économiques ou de marché matériels peuvent avoir eu sur les processus de décision de SSGA. Les résultats montrés ici ont été obtenus au moyen de formules mathématiques et ne sont pas représentatifs d'une performance réelle, qui pourrait différer de manière significative. La performance reflète des frais de gestion, des coûts de transaction, et d'autres dépenses que le client est amené à payer.  
\*L'hypothèse est faite que les coûts de transaction, incluant les taxes, les coûts de commissions et de négociation, sont au minimum, l'impact sur les catégories ci-dessus étant faible ou nul.

Figure 8  
**Performances annuelles de la Sélection Sectorielle US vs S&P500 NR**



Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Global Advisors. Données mensuelles de janvier 1999 à mars 2020. La performance passée ne préjuge pas des performances futures. La performance des indices n'est pas gérée et ne tient compte d'aucune déduction de frais ou dépenses. Les résultats montrés sont ceux actuellement produits par notre Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle. Ces résultats ne sont pas issus de transactions réelles et ne reflètent pas l'impact que des facteurs économiques ou de marché matériels peuvent avoir eu sur les processus de décision de SSGA. Les résultats montrés ici ont été obtenus au moyen de formules mathématiques et ne sont pas représentatifs d'une performance réelle, qui pourrait différer de manière significative. La performance reflète des frais de gestion, des coûts de transaction, et d'autres dépenses que le client est amené à payer.

---

Enfin, regardons comment la stratégie de rotation sectorielle s'est comportée pendant la phase de la bulle internet. Dans les six mois précédents la crise,<sup>7</sup> la stratégie accordait une pondération moyenne de 25% au secteur IT, et ce poids a touché un plus haut en janvier 2000. Il y avait alors un sentiment grandissant dans le marché que les valorisations dans le secteur IT étaient arrivées à des niveaux insoutenables et les cours des actions du secteur ont commencé à hésiter.

---

---

La stratégie a augmenté l'allocation en cash pendant la bulle Internet

Quand la crise s'est intensifiée, l'allocation au secteur IT a chuté et la sous-pondération a été maintenue pendant une grande partie de la crise. La stratégie a alloué plus au cash mais aussi maintenu une pondération forte à des secteurs défensifs, dont la consommation de base (9%) et la santé (8%), qui bénéficiaient de fondamentaux solides et d'un momentum positif.

Sur des périodes assez longues, aucun secteur n'avait un momentum positif, ce qui explique pourquoi l'allocation en cash a été globalement élevée pendant cette période. La stratégie a été surpondérée en immobilier à hauteur de 4% et en consommation de base (3%), deux secteurs qui ont fait notablement mieux que l'indice. Au global, elle a aussi été relativement en retrait du secteur IT, qui, sans surprise, a enregistré la pire performance de cette période.

---

## Sélection Sectorielle Européenne

---

En Europe, la stratégie de sélection sectorielle a dépassé son indice de référence (MSCI Europe) en absolu sur la période d'étude, qui s'étale de février 2001 à février 2020 (voir Figure 9). Ajustée du risque, la performance de notre modèle de recherche de sélection sectorielle s'avère également solide : plus de deux fois supérieure à celle de l'indice. La nature plus anticyclique de la stratégie se traduit aussi dans le fait que la perte maximale sur la totalité de la période d'étude a été plus bénigne. Comme pour les US, la stratégie européenne s'avère active, avec un taux de rotation des actifs du portefeuille de 200% par an, du fait des rebalancements mensuels.

Sur la totalité de la période, la stratégie a consacré une pondération modeste au cash et on ne constate pas de biais sectoriels marqués. Un examen attentif des décisions d'allocation de la stratégie montre qu'elle a été surpondérée à la consommation de base, surtout sur la seconde moitié de la période, dans les moments de turbulences des marchés actions.

---

La stratégie européenne a vu s'accroître l'allocation aux matériaux et aux secteurs défensifs pendant la crise de la dette européenne

---

L'an dernier, la stratégie a sous-performé son indice de référence de façon marginale en absolu mais a enregistré une surperformance en vision ajustée du risque. Si la performance de la stratégie a d'abord suivi celle de l'indice, elle a rebondi fortement sur la seconde moitié de l'année pour produire une performance relative positive sur l'année. On note cependant une forte ressemblance entre l'allocation sur la première moitié de l'année et la deuxième, avec la consommation de base, le secteur IT et la santé recevant environ 15% de pondération chacun. Quant à l'allocation au cash, elle est restée limitée. En termes de paris sectoriels, la stratégie a été surpondérée en santé, utilities et consommation de base d'environ 5-6%, et ces secteurs n'ont délivré qu'une surperformance modeste par rapport à l'indice.

Observons maintenant comment la stratégie sectorielle s'est comportée pendant la crise de la dette européenne qui a eu lieu entre mai 2010 et septembre 2011. Six mois avant le début de la crise, la stratégie favorisait les secteurs cycliques par rapport aux défensifs en allouant trois fois plus de poids aux premiers. Il s'agissait en particulier de l'industrie et de la consommation discrétionnaire, avec une pondération moyenne de 18% et 10%, respectivement, dans la première moitié de la période d'analyse.

Avec la crise de la dette qui a suivi, la stratégie s'est sans surprise retranchée vers des secteurs plus défensifs, avec une augmentation de l'allocation à la consommation de base et à la santé. Mais le pari sectoriel le plus significatif fait par la stratégie durant cette période a été sur le secteur des matériaux, pourtant peu réputé pour ses propriétés anticycliques.

Sur toute la période de crise, la stratégie a eu un biais vers les matériaux et services de communication (8% et 5%, respectivement), principalement dû au fort momentum de prix et aux fondamentaux de ces deux secteurs. La surpondération aux matériaux ne s'est pas avérée pertinente : la performance du secteur a été une des plus faibles. En revanche, la surpondération aux services de communication a boosté la performance, le secteur ayant délivré 14% de plus que l'indice.

Figure 9  
**Performance/risque du  
Modèle de Recherche  
de Sélection Sectorielle  
européen sur toute la  
période**

|                                     | <b>Modèle de Rech. Sélection Sectorielle (hors coûts)*</b> | <b>Modèle de Rech. Sélection Sectorielle (coûts inclus)*</b> | <b>MSCI Europe Perf. nette totale</b> |
|-------------------------------------|--|--|---------------------------------------|
| Performance annualisée (%)          | 5,59   | 4,59   | 2,92                                  |
| Volatilité annualisée (%)           | 13,25  | 13,25  | 15,86                                 |
| Performance par unité de volatilité | 0,42   | 0,35   | 0,18                                  |
| Perte maximale (%)                  | -43,29   | -44,71   | -53,72                                |

Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Global Advisors, données de février 1999 à mars 2020. La performance passée ne préjuge pas des performances futures. La performance des indices n'est pas gérée et ne tient compte d'aucune déduction de frais ou dépenses. Ces informations ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'investissement dans un secteur en particulier ou d'achat ou vente d'un quelconque titre financier évoqué. Aucune garantie n'est apportée sur le fait que les secteurs ou titres mentionnés seront profitables à l'avenir. Les résultats montrés sont ceux actuellement produits par notre Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle. Ces résultats ne sont pas issus de transactions réelles et ne reflètent pas l'impact que des facteurs économiques ou de marché matériels peuvent avoir eu sur les processus de décision de SSGA. Les résultats montrés ici ont été obtenus au moyen de formules mathématiques et ne sont pas représentatifs d'une performance réelle, qui pourrait différer de manière significative. La performance reflète des frais de gestion, des coûts de transaction, et d'autres dépenses que le client est amené à payer.

\*Les coûts de transaction, taxes, commissions et coûts de négociation inclus, sont supposés être de 8 points de base par mois et sont inclus dans les calculs ci-dessous.

## Sélection sectorielle Monde

Comme pour les US et l'Europe, la stratégie sectorielle Monde a fait mieux que l'indice (MSCI World). C'est vrai à la fois en absolu et en relatif (voir Figure 10). C'est dû en partie au mécanisme de rebalancement mensuel, qui a permis une réactivité aux conditions de marché. Ainsi, la stratégie a généré un taux de rotation moyen du portefeuille d'environ 185% par an, caractéristique des stratégies d'allocation très tactiques.

Sur la totalité de la période, peu d'allocations sectorielles marquées : aucun secteur ne se distingue en particulier, les plus importants étant l'industrie, la consommation discrétionnaire et le secteur IT (environ 10% de pondération chacun). Mais en séparant la période en deux fois 10 ans, les différences issues de la sélection opérée par la stratégie sont plus nettes.

En fait, au cours de la première moitié de la période, marquée par plusieurs crises majeures, la stratégie a détenu environ 3,5 fois plus de cash en moyenne que pendant la seconde, même si l'allocation au cash est restée faible sur les deux sous-périodes. Dans la première moitié, qui couvre surtout les marchés haussiers de la dernière décennie, les allocations ont été notablement en faveur des secteurs cycliques (en particulier l'IT et la consommation discrétionnaire), ainsi que la santé, ce qui est un peu inattendu.

Figure 10  
**Performance/risque de  
la stratégie Modèle de  
Recherche de Sélection  
Sectorielle Monde sur  
toute la période**

|                                     | <b>Modèle de Rech. Sélection Sectorielle (hors coûts)*</b> | <b>Modèle de Rech. Sélection Sectorielle (coûts inclus)*</b> | <b>MSCI World Perf. nette totale</b> |
|-------------------------------------|--|--|--------------------------------------|
| Performance annualisée (%)          | 6,69   | 6,25   | 4,58                                 |
| Volatilité annualisée (%)           | 12,25  | 12,25  | 15,21                                |
| Performance par unité de volatilité | 0,55   | 0,51   | 0,30                                 |
| Perte maximale (%)                  | -36,79   | -37,14   | -54,03                               |

Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Global Advisors, data from March 2001 to March 2020. La performance passée ne préjuge pas des performances futures. La performance des indices n'est pas gérée et ne tient compte d'aucune déduction de frais ou dépenses. Ces informations ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'investissement dans un secteur en particulier ou d'achat ou vente d'un quelconque titre financier évoqué. Aucune garantie n'est apportée sur le fait que les secteurs ou titres mentionnés seront profitables à l'avenir. Les résultats montrés sont ceux actuellement produits par notre Modèle de Recherche de Sélection Sectorielle. Ces résultats ne sont pas issus de transactions réelles et ne reflètent pas l'impact que des facteurs économiques ou de marché matériels peuvent avoir eu sur les processus de décision de SSGA. Les résultats montrés ici ont été obtenus au moyen de formules mathématiques et ne sont pas représentatifs d'une performance réelle, qui pourrait différer de manière significative. La performance reflète des frais de gestion, des coûts de transaction, et d'autres dépenses que le client est amené à payer.

\*Les coûts de transaction, taxes, commissions et coûts de négociation inclus, sont supposés être de 4 points de base par mois et sont inclus dans les calculs ci-dessous.



---

Sur la dernière année, la stratégie a suivi l'indice MSCI World, tant en termes absolus que relatifs. La stratégie a surtout eu des biais en faveur de la communication, des utilities et de la consommation discrétionnaire. Le secteur IT, qui a produit 47,6% de performance sur l'année et a largement surpassé tous les autres, n'a été que faiblement surpondéré par la stratégie. De plus, les paris significatifs (utilities, consommation discrétionnaire) n'ont pas été payants. Ces deux facteurs ont terni la performance de la stratégie sur la période.

---

La stratégie Monde n'a pas fait de paris significatifs immédiatement après la grande crise financière

Enfin, regardons comment s'est comportée la stratégie sectorielle face à son benchmark pendant la Grande Crise Financière. Dans cette période, la stratégie a surperformé l'indice. Avant le déclenchement de la crise, la stratégie allouait surtout aux secteurs cycliques, en particulier à l'énergie (15%), à un moment où les prix du pétrole touchaient des records. Il est intéressant de noter que la stratégie n'a pas sélectionné le secteur financier entre mai 2007 et mars 2009.

Quand la crise s'est aggravée, la stratégie a accordé un poids croissant aux secteurs défensifs, comme la consommation de base, les utilities et la santé. L'allocation au cash a aussi augmenté substantiellement, atteignant 30% en moyenne sur la période. Dans l'immédiat après-crise, la Federal Reserve a annoncé son quantitative easing et le marché a repris confiance. Les marchés actions ont fortement rebondi mais la stratégie n'a alors pas pris de paris significatifs.

Au global, la stratégie a été surpondérée en immobilier et utilities (de 13% et 6%, respectivement) et sous-pondérée en financières de 16%. Tant cette sous-pondération aux financières que la surpondération aux utilities ont ajouté de la performance pendant la crise.

---

## Conclusion

En résumé, les résultats montrent que la stratégie de rotation sectorielle bat l'indice de référence dans toutes les régions sur la totalité de la période, avec moins de volatilité. La nature tactique du modèle d'allocation se traduit par une forte rotation du portefeuille (~200%), source majeure de coûts de transaction.

Pour autant, la surperformance des stratégies de rotation sectorielle simulées reste solide après inclusion des coûts de transaction estimés. Cela suggère qu'il est intéressant de combiner de multiples critères dans la construction d'une stratégie de rotation sectorielle.

---

## Notes de fin

- 1 *Paying attention to your sector selection pays*, State Street Global Markets, avril 2020.
- 2 Moskowitz T. and Grinblatt M., "Do Industries Explain Momentum?" *Journal of Finance*, 1999.
- 3 Kouzmenko R. and Nagy Z., "Sector Performance Across Business Cycles," MSCI, 2009.
- 4 Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Global Advisors, au 31 mars 2020.
- 5 Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Global Advisors, au 31 mars 2020.
- 6 *The Cost of the Iraq War*, Council on Foreign Relations, 2006. <https://cfr.org/backgrounder/cost-iraq-war>.
- 7 Entre mars 2000 et octobre 2002.

# SPDR — L'acteur de référence de la gestion sectorielle

## Management expérimenté

Un leader des ETF sectoriels :  
+120 Mds\$ sous gestion dans le monde.<sup>1</sup> Historique de gestion d'ETF sectoriels depuis 1998

## Réplication physique

Un des rares fournisseurs européens avec une gamme complète d'ETF sectoriels (Monde, US, Europe)

## Efficacité-coût®

ETF sectoriels UCITS Europe: **0.30%**  
ETF sectoriels UCITS US: **0.15%**

| Informations sur la gamme SPDR ETF                           | ISIN         | TFE (%) | Euro-next | LSE  | Xetra | Borsa Italiana | SIX  | Mexico BMV | March Net SPDR Flows (\$MN) | Q1 Net SPDR Flows (\$MN) | SPDR AUM (\$MN) |
|--|--------------|---------|-----------|------|-------|----------------|------|------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------|
| <b>World Sector Funds</b>                                    |              |         |           |      |       |                |      |            |                             |                          |                 |
| SPDR MSCI World Communication Services UCITS ETF             | IE00BYTRRG40 | 0.30    | WTEL      | WTEL | -     | -              | WTEL | WTELN      | -42                         | -39                      | 17              |
| SPDR MSCI World Consumer Discretionary UCITS ETF             | IE00BYTRR640 | 0.30    | WCOD      | WCOD | -     | -              | WCOD | CDISN      | 0                           | -5                       | 16              |
| SPDR MSCI World Consumer Staples UCITS ETF                   | IE00BYTRR756 | 0.30    | WCOS      | WCOS | -     | -              | WCOS | -          | 2                           | 2                        | 38              |
| SPDR MSCI World Energy UCITS ETF                             | IE00BYTRR863 | 0.30    | WNRG      | WNRG | -     | -              | WNRG | WNRGN      | 24                          | 14                       | 163             |
| SPDR MSCI World Financials UCITS ETF                         | IE00BYTRR970 | 0.30    | WFIN      | WFIN | -     | -              | WFIN | WFINN      | -2                          | -8                       | 80              |
| SPDR MSCI World Health Care UCITS ETF                        | IE00BYTRRB94 | 0.30    | WHEA      | WHEA | -     | -              | WHEA | -          | -103                        | -105                     | 192             |
| SPDR MSCI World Industrials UCITS ETF                        | IE00BYTRRC02 | 0.30    | WIND      | WIND | -     | -              | WIND | -          | -8                          | -8                       | 26              |
| SPDR MSCI World Materials UCITS ETF                          | IE00BYTRRF33 | 0.30    | WMAT      | WMAT | -     | -              | WMAT | WMATN      | 0                           | 0                        | 12              |
| SPDR Dow Jones Global Real Estate UCITS ETF                  | IE00B8GF1M35 | 0.40    | -         | GLRE | SPYJ  | GLRE           | GBRE | -          | 79                          | 158                      | 787             |
| SPDR MSCI World Technology UCITS ETF                         | IE00BYTRRD19 | 0.30    | WTCH      | WTEC | -     | -              | WTEC | WTECN      | 24                          | 48                       | 206             |
| SPDR MSCI World Utilities UCITS ETF                          | IE00BYTRRH56 | 0.30    | WUTI      | WUTI | -     | -              | WUTI | -          | 0                           | -6                       | 12              |
| <b>US Sector Funds</b>                                       |              |         |           |      |       |                |      |            |                             |                          |                 |
| SPDR S&P U.S. Communication Services Select Sector UCITS ETF | IE00BFWFPX50 | 0.15    | -         | SXLC | ZPKD  | SXLC           | SXLC | SXLCN      | -4                          | -15                      | 163             |
| SPDR S&P U.S. Consumer Discretionary Select Sector UCITS ETF | IE00BWBXM278 | 0.15    | -         | SXLY | ZPDD  | SXLY           | SXLY | SXLYN      | -36                         | -38                      | 56              |
| SPDR S&P U.S. Consumer Staples Select Sector UCITS ETF       | IE00BWBXM385 | 0.15    | -         | SXLP | ZPDS  | SXLP           | SXLP | SXLPN      | 47                          | 83                       | 222             |
| SPDR S&P U.S. Energy Select Sector UCITS ETF                 | IE00BWBXM492 | 0.15    | -         | SXLE | ZPDE  | SXLE           | SXLE | SXLEN      | -62                         | 25                       | 58              |
| SPDR S&P U.S. Financials Select Sector UCITS ETF             | IE00BWBXM500 | 0.15    | -         | SXLF | ZPDF  | SXLF           | SXLF | SXLFN      | -312                        | -310                     | 124             |
| SPDR S&P U.S. Health Care Select Sector UCITS ETF            | IE00BWBXM617 | 0.15    | -         | SXLV | ZPDH  | SXLV           | SXLV | SXLVN      | -12                         | 15                       | 160             |
| SPDR S&P U.S. Industrials Select Sector UCITS ETF            | IE00BWBXM724 | 0.15    | -         | SXLI | ZPDI  | SXLI           | SXLI | SXLIN      | -7                          | -2                       | 51              |
| SPDR S&P U.S. Materials Select Sector UCITS ETF              | IE00BWBXM831 | 0.15    | -         | SXLB | ZPDM  | SXLB           | SXLB | SXLBN      | -6                          | -2                       | 7               |
| SPDR S&P U.S. Technology Select Sector UCITS ETF             | IE00BWBXM948 | 0.15    | -         | SXLK | ZPDT  | SXLK           | SXLK | SXLKN      | 2                           | 28                       | 225             |
| SPDR S&P U.S. Utilities Select Sector UCITS ETF              | IE00BWBXMB69 | 0.15    | -         | SXLU | ZPDU  | SXLU           | SXLU | SXLUN      | 0                           | 9                        | 31              |
| <b>Europe Sector Funds</b>                                   |              |         |           |      |       |                |      |            |                             |                          |                 |
| SPDR MSCI Europe Communication Services UCITS ETF            | IE00BKW00N82 | 0.30    | STT       | TELE | SPYT  | STTX           | STTX | TELEN      | 1                           | 6                        | 11              |
| SPDR MSCI Europe Consumer Discretionary UCITS ETF            | IE00BKW00C77 | 0.30    | STR       | CDIS | SPYR  | STRX           | STRX | -          | -87                         | -113                     | 23              |
| SPDR MSCI Europe Consumer Staples UCITS ETF                  | IE00BKW00D84 | 0.30    | STS       | CSTP | SPYC  | STXS           | STXS | CSTPN      | 94                          | 117                      | 561             |
| SPDR MSCI Europe Energy UCITS ETF                            | IE00BKW00F09 | 0.30    | STN       | ENGY | SPYN  | STNX           | STNX | ENGYN      | 3                           | -238                     | 81              |
| SPDR MSCI Europe Financials UCITS ETF                        | IE00BKW00G16 | 0.30    | STZ       | FNCL | SPYZ  | STZX           | STZX | FNCLN      | 74                          | 138                      | 600             |
| SPDR MSCI Europe Health Care UCITS ETF                       | IE00BKW00H23 | 0.30    | STW       | HLTH | SPYH  | STWX           | STWX | HLTHN      | -16                         | -21                      | 328             |
| SPDR MSCI Europe Industrials UCITS ETF                       | IE00BKW00J47 | 0.30    | STO       | NDUS | SPYQ  | STQX           | STQX | NDUSN      | -16                         | -19                      | 213             |
| SPDR MSCI Europe Materials UCITS ETF                         | IE00BKW00L68 | 0.30    | STP       | MTRL | SPYP  | STPX           | STPX | MTRLN      | 1                           | 4                        | 16              |
| SPDR FTSE EPRA Europe ex UK Real Estate UCITS ETF            | IE00BSJCQV56 | 0.30    | 0.00      | EURE | ZPRP  | EURE           | EURE | -          | -4                          | 4                        | 66              |
| SPDR MSCI Europe Technology UCITS ETF                        | IE00BKW00K51 | 0.30    | STK       | ITEC | SPYK  | STKX           | STKX | ITECN      | 3                           | 6                        | 29              |
| SPDR MSCI Europe Utilities UCITS ETF                         | IE00BKW00P07 | 0.30    | STU       | UTIL | SPYU  | STUX           | STUX | UTILN      | -2                          | 51                       | 68              |

1 Sources: Bloomberg Finance L.P., State Street Global Advisors, au 31 mars 2020.

\* La négociation fréquente d'ETF peut accroître significativement les commissions et autres coûts, et contrebalancer les gains liés à de faibles frais de gestion ou coûts.

Nos clients sont les gouvernements et institutions mondiales, et les conseillers financiers. Pour les aider à atteindre leurs objectifs financiers, nous respectons quotidiennement nos principes directeurs:

- Adopter une approche rigoureuse
- Construire à partir d'un large éventail d'expertises
- Investir de façon responsable
- Inventer l'avenir

Depuis quatre décennies, ces principes nous aident à naviguer les turbulences des marchés, en aidant des millions de personnes à protéger leurs avenir financier.

Nous faisons ça avec la collaboration de nos employés répartis dans 27 bureaux dans le monde et avec la ferme conviction que nous pouvons toujours faire mieux. Nous sommes donc devenus la troisième plus grande société de gestion au monde, avec un encours sous gestion de 2 690 milliards de dollars\*.

\* Cet encours contient près de 50,01 milliards de dollars (au 31 mars 2020) pour lesquels State Street Global Advisors Funds Distributors, LLC (SSGA FD) agit en tant qu'agent de commercialisation ; SSGA FD et State Street Global Advisors sont affiliés.

## ssga.com/etfs

**Communication Marketing. Exclusivement destiné aux investisseurs professionnels.**

### À l'intention des investisseurs basés en

**Autriche:** L'offre des ETF SPDR faite par la Société a été notifiée à la Financial Markets Authority (FMA), conformément à la section 139 de la Loi autrichienne sur l'investissement (Austrian Investment Funds Act). Les investisseurs intéressés peuvent obtenir le Prospectus en vigueur, les statuts, les Documents d'information clé pour l'investisseur (« DICI ») et les derniers rapports annuels et semestriels gratuitement auprès de State Street Global Advisors GmbH, Brienner Strasse 59, D-80333 Munich. T: +49 (0)89-55878-400. F: +49 (0)89-55878-440.

### À l'intention des investisseurs basés en

**Finlande.** L'offre des fonds faite par les Sociétés a été notifiée à l'Autorité de surveillance financière conformément à la Section 127 de la Loi sur les fonds communs (29.1.1999/48) et, en vertu d'un courrier de confirmation reçu de l'Autorité de surveillance financière, les Sociétés sont habilitées à distribuer leurs actions en souscription publique en Finlande. Certains documents et informations que les sociétés sont tenues de publier en Irlande en vertu de la législation irlandaise sont traduits en finnois et sont mis à disposition des investisseurs finlandais sur demande auprès de State Street Custodial Services (Ireland) Limited, 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande.

### À l'intention des investisseurs basés en

**France:** Le présent document ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat de parts des Sociétés. Toute souscription de parts doit être effectuée selon les conditions générales mentionnées dans le Prospectus complet, le DICI, les addenda et les Suppléments des Sociétés. Ces documents sont disponibles auprès du correspondant centralisateur des Sociétés : State Street Banque S.A., 23-25 rue Delarivière-Lefoullon, 92064 Paris La Défense Cedex, ou sur la version française du site ssga.com. Les Sociétés sont des Organismes de

placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) de droit irlandais et sont agréées en tant qu'OPCVM par la Banque centrale d'Irlande selon la réglementation européenne. La Directive européenne n°2014/91/EU du 23 juillet 2014 sur les OPCVM, telle que modifiée, instaure des règles communes en vue de permettre la commercialisation transfrontalière des OPCVM qui s'y conforment. Ce socle commun n'exclut pas une mise en œuvre différenciée. C'est pourquoi un OPCVM européen peut être commercialisé en France quand bien même son activité n'obéit pas à des règles identiques à celles qui conditionnent en France l'agrément de ce type de produit. L'offre de ces compartiments a été notifiée à l'Autorité des marchés financiers (AMF) conformément à l'article L214-2-2 du Code monétaire et financier français.

**Hong Kong:** State Street Global Advisors Asia Limited, 68/F, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong. T: +852 2103-0288 F: +852 2103-0200.

Les Fonds mentionnés ne sont pas enregistrés à Hong Kong et ne peuvent être vendus, émis ou offerts à Hong Kong dans des circonstances qui constituent une offre au public. Ce document est publié uniquement à titre d'information. Il n'a été ni vérifié ni approuvé par la Hong Kong Securities and Futures Commission. State Street Global Advisors décline toute responsabilité, quelle qu'elle soit, pour toute perte directe, indirecte ou consécutive découlant de l'utilisation de ce document ou de l'exploitation de son contenu qui ne serait pas en adéquation avec les besoins spécifiques d'un individu. State Street Global Advisors décline toute responsabilité, quelle qu'elle soit, si des personnes autres que le destinataire prévu de ce document l'utilisent, s'en prévalent ou s'y réfèrent.

### À l'intention des investisseurs basés en

**Allemagne:** L'offre des ETF SPDR opérée par les Sociétés a été notifiée à la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), conformément à la section 132 de la Loi allemande sur l'investissement. Les investisseurs potentiels peuvent obtenir gratuitement le Prospectus de vente actuel, les

statuts constitutifs, le Prospectus Simplifié ainsi que le dernier rapport annuel et semestriel auprès de State Street Global Advisors GmbH, Brienner Strasse 59, D-80333 Munich. T: +49 (0)89-55878-400 F: +49 (0)89-55878-440.

**Entité irlandaise:** State Street Global Advisors Ireland Limited est réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Constituée et enregistrée en Irlande au 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Numéro d'enregistrement 145221. T: +353 (0)1 776 3000. F: +353 (0)1 776 3300.

**Israël:** Aucune mesure n'a été prise ou ne sera prise en Israël qui permettrait une offre au public des Titres ou la distribution de cette brochure de vente au public en Israël. Cette brochure commerciale n'a pas été approuvée par l'Israel Securities Authority (« ISA »). En conséquence, les Titres ne seront vendus en Israël qu'à un investisseur du type indiqué dans la Première Annexe à la Loi israélienne sur les valeurs mobilières, 1978, qui a confirmé par écrit qu'il appartient à l'une des catégories qui y sont énumérées (accompagnée par une confirmation externe lorsque cela est requis par les lignes directrices de l'ISA), qu'il est conscient des implications d'être considéré comme un tel investisseur et y consent, et en outre que le les Titres sont achetés pour son propre compte et non à des fins de revente ou de distribution. Cette brochure commerciale ne peut être reproduite ou utilisée à d'autres fins, ni être fournie à une autre personne que celles à qui des copies ont été envoyées.

Rien dans cette brochure de vente ne doit être considéré comme un conseil en investissement ou marketing d'investissement tel que défini dans le règlement sur le conseil en investissement, le marketing d'investissement et le portefeuille.

Loi sur la gestion, 1995 (« la loi sur le conseil en investissement »). Les investisseurs sont encouragés à demander des conseils d'investissement compétents à un conseiller en placement agréé localement avant d'effectuer tout investissement. State Street n'est pas titulaire d'une licence en vertu de la loi sur les conseils en investissement et ne comporte pas l'assurance requise par un titulaire de licence en vertu de celle-ci.

Cette brochure de vente ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres autres que les Titres offerts par les présentes, ni ne constitue une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de toute personne ou personnes dans n'importe quel état ou toute autre juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation serait illégale, ou dans laquelle la personne qui fait une telle offre ou sollicitation n'est pas qualifiée pour le faire, ou à une personne ou des personnes à qui il est illégal de faire une telle offre ou sollicitation.

**Entité italienne:** State Street Global Advisors Ireland Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de State Street Global Advisors Ireland Limited, société enregistrée en Irlande sous le n°145221, agréée et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande (CBI), et dont le siège social est situé 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Ireland Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano), est immatriculée en Italie sous le numéro 10495250960 - R.E.A. 2535585, numéro de TVA 10495250960, et dont le siège social est sis Via dei Ferrante Aporti, 10 - 20123 Milan, Italie. T: +39 02 32066 100. F: +39 02 32066 155.

**À l'intention des investisseurs basés au Luxembourg:** Les Sociétés ont fait l'objet d'une notification à la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg afin de commercialiser leurs actions à la vente publique au Luxembourg et les Sociétés sont déclarées en qualité d'Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

**À l'intention des investisseurs basés aux Pays-Bas:** Cette communication s'adresse aux investisseurs qualifiés au sens de la Section 2:72 de la Loi néerlandaise sur la Supervision des marchés financiers (Wet op het financieel toezicht), telle qu'amendée. Les produits et services visés par le présent document sont à la seule disposition des personnes susmentionnées ; il est conseillé à toute personne qui ne répondrait pas à ce descriptif de ne pas utiliser ces informations. La diffusion du présent document ne déclenche pas une obligation d'autorisation pour la Société ou

State Street Global Advisors aux Pays-Bas et par conséquent, les Sociétés ou State Street Global Advisors ne seront pas soumises au contrôle prudentiel et à la supervision du respect des règles de conduite de la Banque centrale néerlandaise (De Nederlandsche Bank N.V.) et de l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (Stichting Autoriteit Financiële Markten). Les Sociétés ont déposé leur notification auprès de l'Autorité des marchés financiers aux Pays-Bas afin de commercialiser leurs actions à la vente publique aux Pays-Bas et les Sociétés ont, en conséquence, qualité d'organismes de placement (beleggingsinstellingen), conformément à la Section 2:72 de la Loi néerlandaise sur la supervision financière des organismes de placements.

#### À l'intention des investisseurs basés en

**Norvège:** L'offre des ETF SPDR faite par les Sociétés a été notifiée à l'Autorité de surveillance financière de Norvège (Finanstilsynet), conformément à la législation applicable aux Fonds de valeurs mobilières norvégiens. En vertu d'un courrier de confirmation reçu de l'Autorité de surveillance financière en date du 28 mars 2013 (16 octobre 2013 pour le fonds à compartiment II), les Sociétés sont habilitées à commercialiser et à vendre leurs actions en Norvège.

#### À l'intention des investisseurs basés à

**Singapour:** L'offre ou l'invitation des Fonds mentionnés, qui est l'objet du présent document, ne concerne pas un organisme de placement collectif autorisé en vertu de la section 286 du Securities and Futures Act, Chapitre 289 de Singapour (SFA) ou reconnu en vertu de la section 287 du SFA. Les Fonds mentionnés ne sont ni autorisés ni reconnus par l'Autorité monétaire de Singapour (MAS) et les Fonds mentionnés ne peuvent être proposés au grand public. Le présent document et tout autre document ou support publié dans le cadre de l'offre ou de la vente ne constitue pas un prospectus au sens de la SFA.

Par conséquent, la responsabilité prévue par la loi SFA à l'égard du contenu des prospectus ne s'appliquera pas. Un investisseur potentiellement intéressé doit vérifier attentivement si l'investissement convient à son profil. La MAS décline toute responsabilité à l'égard du contenu de ce document. Ce document n'a pas été enregistré comme prospectus auprès de la MAS. Par conséquent, le présent document et tout autre document ou support relatif à l'offre ou à la vente, ou à l'invitation à souscrire ou à acheter, les Fonds mentionnés ne peuvent être diffusés ou distribués, offerts ou vendus, ou faire l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, à des personnes à Singapour autres que des investisseurs institutionnels conformément à la Section 304 du SFA ou conformément à et dans les conditions de toute autre disposition applicable du SFA. Toute vente ultérieure de [Parts] acquises dans le cadre d'une offre faite en vertu d'une dispense prévue à l'article 305 de la SFA ne pourra être effectuée que conformément aux exigences de l'article 304A.

#### À l'intention des investisseurs basés en

**Espagne:** State Street Global Advisors SPDR ETFs Europe I plc et II plc ont été agréées par la Commission espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour des activités de distribution en Espagne et sont enregistrées auprès de celle-ci sous le n°1244 et le n°1242. Avant d'investir, les investisseurs peuvent obtenir des copies du Prospectus et du Document d'information clé pour l'investisseur, du Protocole de

commercialisation, des règlements du fonds ou des actes de constitution ainsi que des rapports annuels et semestriels de State Street Global Advisors SPDR ETFs Europe I plc et II plc auprès de Cecabank, S.A. Alcalá 27, 28014 Madrid (Espagne), qui est le Représentant en Espagne, l'Agent payeur et le distributeur en Espagne, ou sur le site [spdrs.com](http://spdrs.com). Le nom du distributeur espagnol agréé des ETF SPDR de State Street Global Advisors est consultable sur le site Internet de la Commission nationale du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores).

#### À l'intention des investisseurs basés en

**Suisse:** Les organismes de placement collectif mentionnés dans le présent document sont des organismes de placement collectif de droit irlandais. Les investisseurs potentiels peuvent obtenir gratuitement le prospectus de vente actuel, les statuts, le KIID ainsi que les derniers rapports annuels et semestriels du représentant suisse et de l'agent payeur, State Street Bank International GmbH, Munich, succursale de Zurich, Beethovenstrasse 19, 8027 Zurich ainsi que du principal distributeur en Suisse, State Street Global Advisors AG, Beethovenstrasse 19, 8027 Zurich. Avant d'investir, veuillez lire le prospectus et le KIID, dont vous pouvez obtenir des exemplaires auprès du représentant suisse ou sur [ssga.com/etfs](http://ssga.com/etfs).

#### À l'intention des investisseurs basés au

**Royaume-Uni:** Les Sociétés sont des organismes reconnus au titre de la Section 264 de la Financial Services and Markets Act de 2000 (« Act ») et s'adressent aux « professionnels de l'investissement » au R.U. (au sens des règles de l'Act) réputés bien informés et expérimentés sur les questions relatives aux investissements. Les produits et services visés par le présent document sont à la seule disposition des personnes susmentionnées ; il est conseillé à toute personne qui ne répondrait pas à ce descriptif de ne pas utiliser ces informations. De nombreuses protections prévues par le système de réglementation britannique ne s'appliquent pas au champ d'activité des Sociétés, et les indemnités ne pourront être proposées au titre du Financial Services Compensation Scheme britannique.

#### Investir comporte des risques, notamment le risque de perte du principal.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits, copiés ou transmis en tout ou partie à des tiers sans l'accord écrit formel de State Street Global Advisors. Les marques déposées et marques de service mentionnées dans ce document sont la propriété de leurs propriétaires respectifs. Les fournisseurs de données tiers ne donnent aucune garantie et ne font aucune déclaration quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité des données et ne déclinent toute responsabilité pour les dommages de toute nature relatifs à l'utilisation de ces données. Le présent document a été établi par State Street Global Advisors Ireland (« SSGA »), une société réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Constituée et enregistrée en Irlande au 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Numéro d'enregistrement 145221. T: +353 (0)1 776 3000. F: +353 (0)1 776 3300. Site Internet: [ssga.com](http://ssga.com).

SPDR ETF est la plateforme de fonds indiciels cotés (« ETF ») de State Street Global Advisors, qui comprend des fonds agréés par la banque centrale d'Irlande en tant que sociétés d'investissement à capital variable de type OPCVM.

State Street Global Advisors SPDR ETFs Europe I et SPDR ETFs Europe II plc émettent les SPDR

ETF et sont des sociétés d'investissement à capital variable et à compartiments dont chacune est assortie d'une responsabilité séparée. La Société est structurée comme un Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) conformément à la législation irlandaise et agréée en qualité d'OPCVM par la Banque centrale d'Irlande.

**L'information fournie ne constitue pas un conseil en investissement tel que ce terme est défini par Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) ou par la réglementation applicable en Suisse et elle ne pourrait être invoquée en tant que telle. Elle ne doit pas être considérée comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente d'un quelconque investissement. Elle ne tient pas compte notamment des objectifs d'investissement particuliers, des stratégies, de la situation fiscale, de l'appétit pour le risque ou de l'horizon d'investissement de l'investisseur ou du potentiel investisseur. Si vous avez besoin de conseils en investissement, veuillez consulter votre conseiller fiscal et financier ou tout autre professionnel. Sauf mention contraire, l'ensemble des informations proviennent de SSGA et ont été obtenues auprès de sources considérées comme étant fiables, mais leur exactitude n'est pas garantie. Aucune déclaration n'est faite ni aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la fiabilité ou l'exhaustivité actuelle des décisions reposant sur ces informations, et ces dernières ne doivent pas être considérées comme telles.**

Les données relatives aux performances d'indice figurant dans le présent document sont communiquées à des fins de comparaison exclusivement. Elles ne doivent pas être présumées représenter les performances d'un investissement en particulier.

Les ETF sont négociés comme des actions, sont soumis au risque d'investissement et d'investissement et feront l'objet de fluctuations en fonction de leur valeur de marché. La performance des investissements et la valeur du capital vont évoluer à la hausse et à la baisse. En conséquence, lorsque les actions sont vendues ou rachetées, elles pourront valoir plus ou moins qu'au moment de leur achat. Bien que les actions puissent être achetées ou vendues sur une bourse par l'intermédiaire de n'importe quel compte de courtage, elles ne peuvent pas être rachetées individuellement auprès des fonds. Les investisseurs peuvent acquérir des actions et demander leur rachat par l'intermédiaire des fonds en lots appelés « unités de création ». Veuillez vous reporter au prospectus du fonds pour de plus amples informations.

Les investissements concentrés dans un secteur ou une industrie spécifique sont généralement plus volatils que l'ensemble du marché et renforcent le risque que des événements ayant une incidence négative sur ces secteurs ou industries réduisent les performances, ce qui pourrait réduire la valeur des actions du Fonds. Les fonds sectoriels SPDR présentent un risque plus élevé que les fonds diversifiés. Tous les ETF sont soumis à des risques, y compris la perte potentielle du principal. Les ETF sectoriels sont également soumis au risque sectoriel et au risque de non-diversification, qui se traduit généralement par des fluctuations de prix plus importantes que sur le marché global.

La valeur des actions peut fluctuer en fonction de l'activité des émetteurs, du marché et de la conjoncture économique.

Investir dans des titres domiciliés à l'étranger peut comporter un risque de perte en capital due à la fluctuation défavorable de la valeur des devises, ainsi qu'à des retenues à la source, à des différences dans les principes comptables généralement reconnus ou à une instabilité politique ou économique dans d'autres pays. Les opinions exprimées dans ce document sont celles de l'équipe SPDR EMEA Strategy and Research jusqu'au 14 mai 2020 et sont soumises à modification selon les conditions du marché et autres facteurs. Ce document contient certaines déclarations susceptibles d'être considérées comme des déclarations prospectives. Il convient de noter que ces déclarations ne sont pas des garanties d'une quelconque performance future et que les évolutions ou résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux prévus.

Cette information ne doit pas être considérée comme une recommandation d'investir dans un secteur particulier ni d'acheter/de vendre l'un des titres mentionnés. Rien ne permet de savoir si les secteurs et les titres mentionnés généreront des performances positives à l'avenir.

Standard & Poor's®, S&P® et SPDR® sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) ; Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones), et ces marques ont été concédées sous licence d'utilisation à S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJ) et pour octroi de sous-licences à certaines fins par State Street Corporation. Les produits financiers de State Street Corporation ne sont pas sponsorisés, approuvés, vendus ou promus par SPDJ, Dow Jones, S&P, leurs sociétés affiliées respectives et des concédants de licence tiers et aucune desdites parties ne saurait faire valoir l'opportunité d'investir dans le ou lesdits produits, ni ne saurait assumer une quelconque responsabilité à cet égard, y compris pour les erreurs, omissions ou interruptions liées à un indice quelconque.

**Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas une recommandation basée sur la recherche ou un « produit de recherche d'investissement » et sont considérées comme une « communication marketing » en vertu de la Directive MiF (2014/65/UE) sur les marchés d'instruments financiers ou de la réglementation applicable en Suisse. Cette communication marketing (a) n'a donc pas été préparée conformément aux dispositions légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche d'investissement et (b) n'est de ce fait soumise à aucune disposition interdisant la négociation préalable à leur diffusion. Vous devez obtenir et lire le prospectus et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) de SPDR avant d'investir, disponibles sur [spdrs.com](http://spdrs.com). Ceux-ci comprennent des informations complémentaires concernant les fonds SPDR, y compris des informations relatives aux coûts, aux risques et où les fonds sont autorisés à la vente.**

© 2020 State Street Corporation.

Tous droits réservés.

ID240550-3088604.1.2.EMEA.INST 0620

Exp. Date: 31/05/2021