



# **Le rating est-il un indicateur de la performance d'un fonds ?**

**Virginie Terraza**

**Christine Louargant**

**Luc Neuberg**

# Questions sous-jacentes :

- **Un investisseur peut-il se fier à la notation ?**
- **Les notes sont-elles cohérentes ?**
- **La performance d'un fonds bien noté est-elle stable ?**
- **Les fonds les mieux notés donnent-ils une meilleure performance que les autres ?**

# Articulation de la présentation

- 👉 **La notation d'une agence est-elle révélatrice de la performance future ?**
- 👉 **Cette notation permet-elle de sélectionner des fonds qui battront le marché ?**

# Données étudiées

## ■ 3 agences de notation

- FundClass (rating trimestriel)
- Europerformance (rating mensuel)
- Morningstar (rating mensuel)

## ■ Fonds Actions Europe

## ■ Période : 2004-2006

# Comparaison des rating des agences

	Europperformance	Morningstar	FundClass
FR0000170243	2	2	2
FR0000285710	1	4	4
FR0000286411	1	4	3
FR0000294613	2	4	3
FR0000427809	2	3	3
FR0000978447	1	3	2
FR0000991960	1	1	1
FR0007012851	1	5	3
FR0007496328	3	4	4
FR0010028910	1	3	2
FR0010075804	1	3	3
FR0010101972	1	3	2
FR0010137166	1	2	2

Rating moyen sur la période 2004-2006

# Comparaison des rating des agences

	Europperformance	Morningstar	FundClass
FR0010145631	1	2	1
FR0010175620	1	3	4
FR0010201434	2	2	2
FR0010248070	2	3	4
GB0008192840	1	3	4
IE0002921868	1	2	1
IT0000388089	1	2	1
IT0000388360	1	2	1
IT0000388782	1	3	1
IT0001012498	2	3	3
IT0001029864	2	3	3

Rating moyen sur la période 2004-2006

# Comparaison des distributions des ratings

## ■ Résultat du test statistique :

⇒ Les 3 échantillons de ratings ne sont pas issus de la même population.

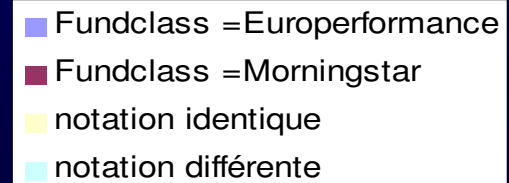
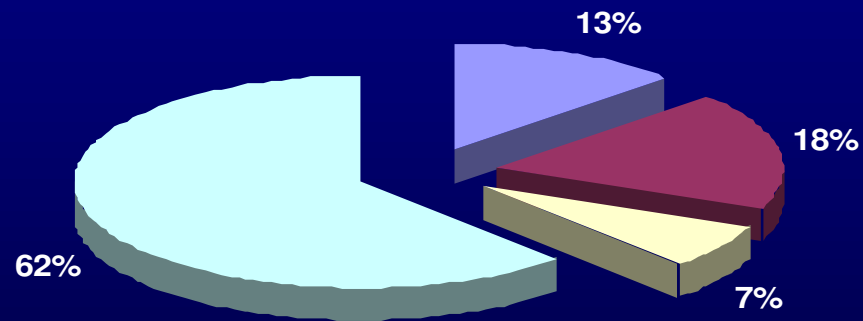
### Test de Friedman

Q (Valeur observée)	66,773
Q (Valeur critique)	5,991
DDL	2
p-value (bilatérale)	< 0,0001
alpha	0,05

## Comparaison des rating

# Cohérence des notations

Période 2004-2006





# Analyse graphique

---

👉 **Regarder le lien entre performance et notation pour chaque agence**

# Analyse graphique : rating FundClass

## Fonds mal noté

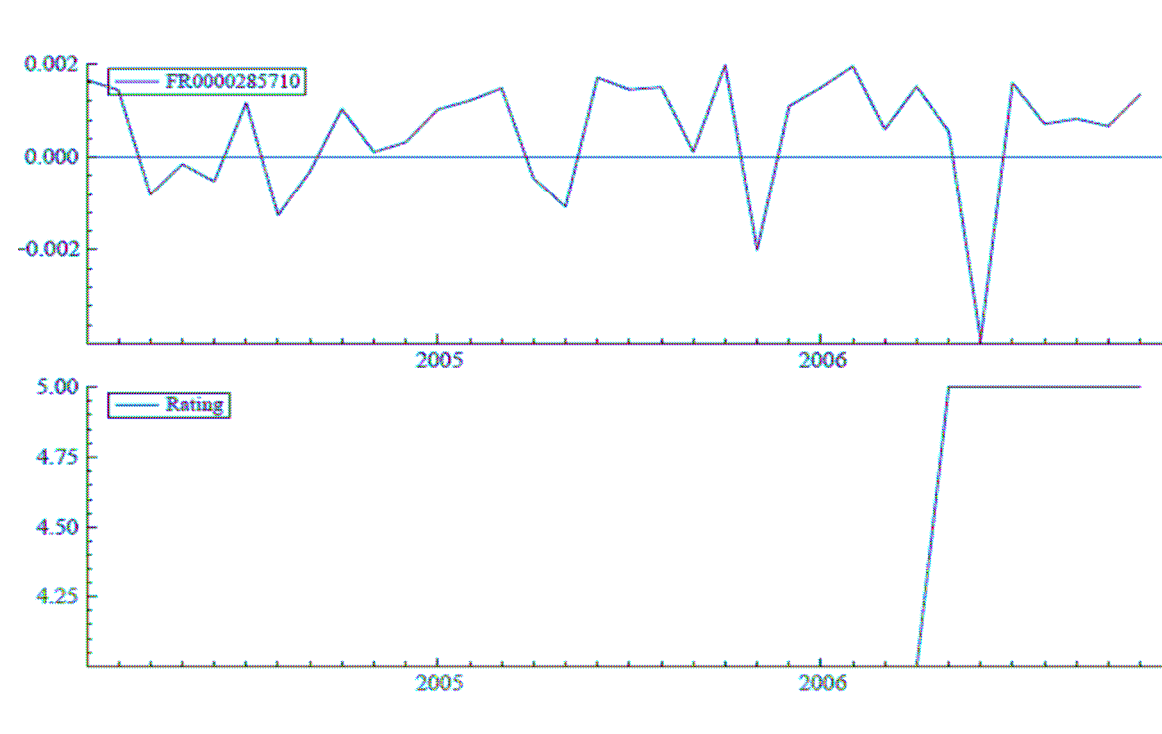


Rating moyen

1.64

# Analyse graphique : rating FundClass

## Fonds bien noté



---

Rating moyen

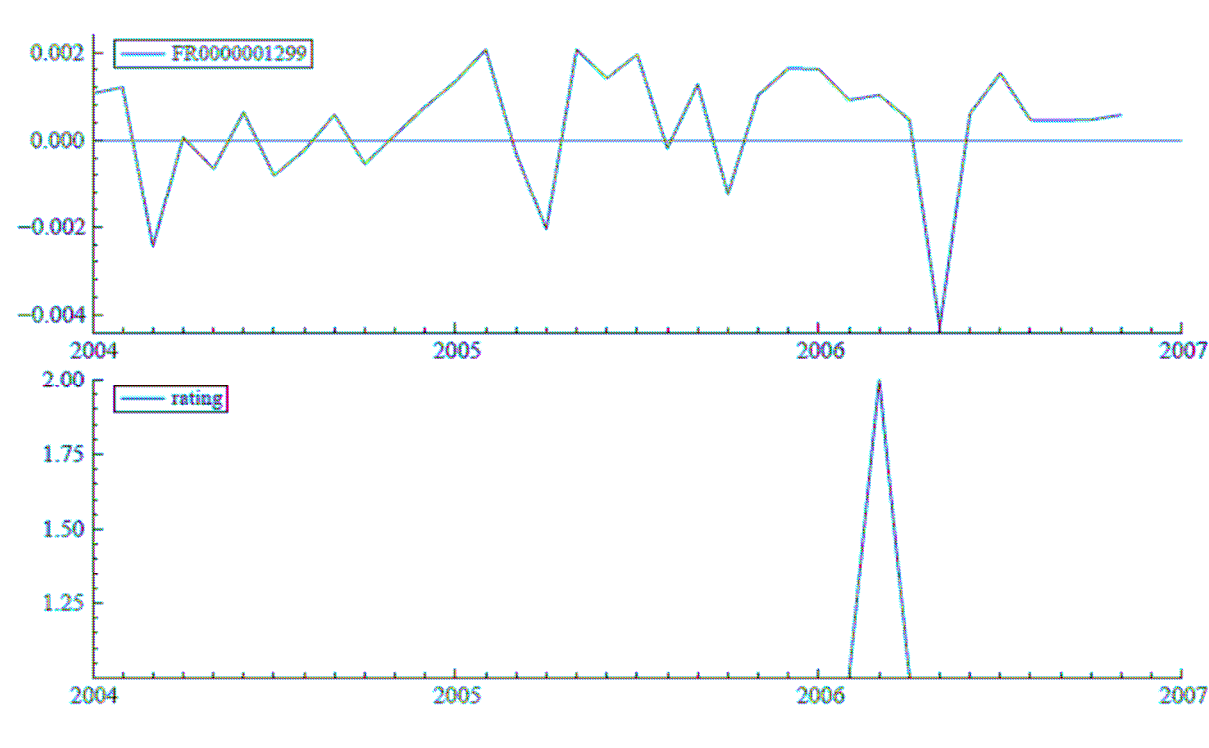
---

4.25

---

# Analyse graphique : rating Morningstar

## Fonds mal noté



---

Rating moyen

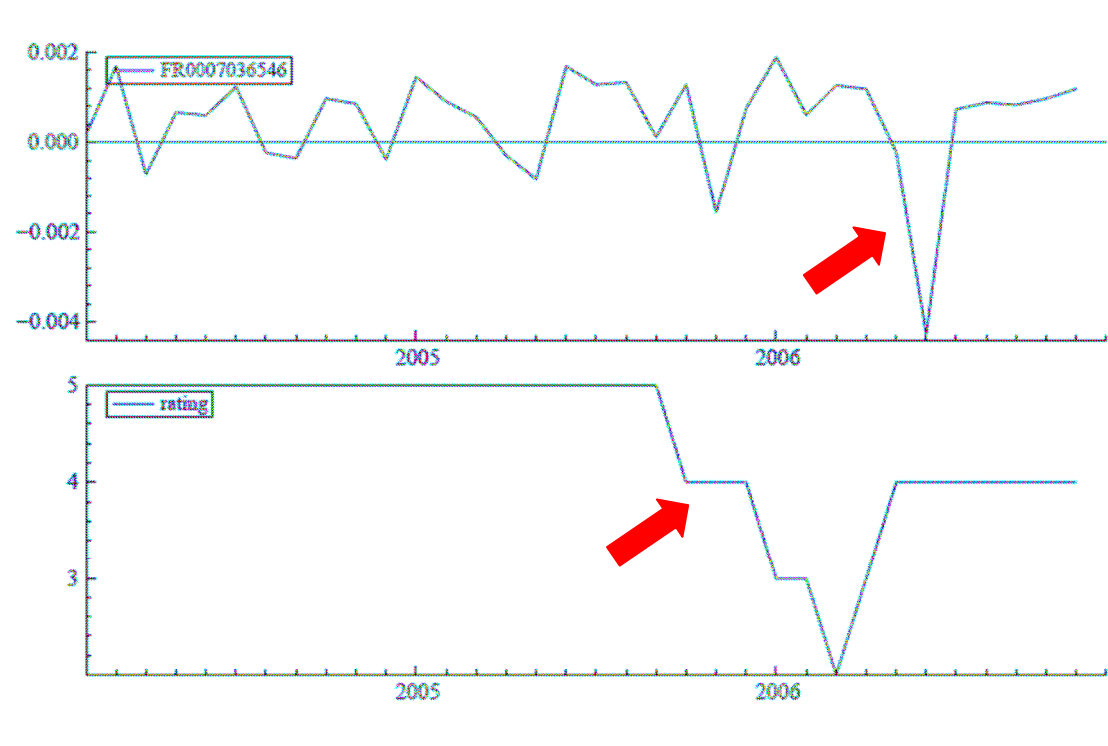
---

1.028

---

# Analyse graphique : rating Morningstar

## Fonds bien noté

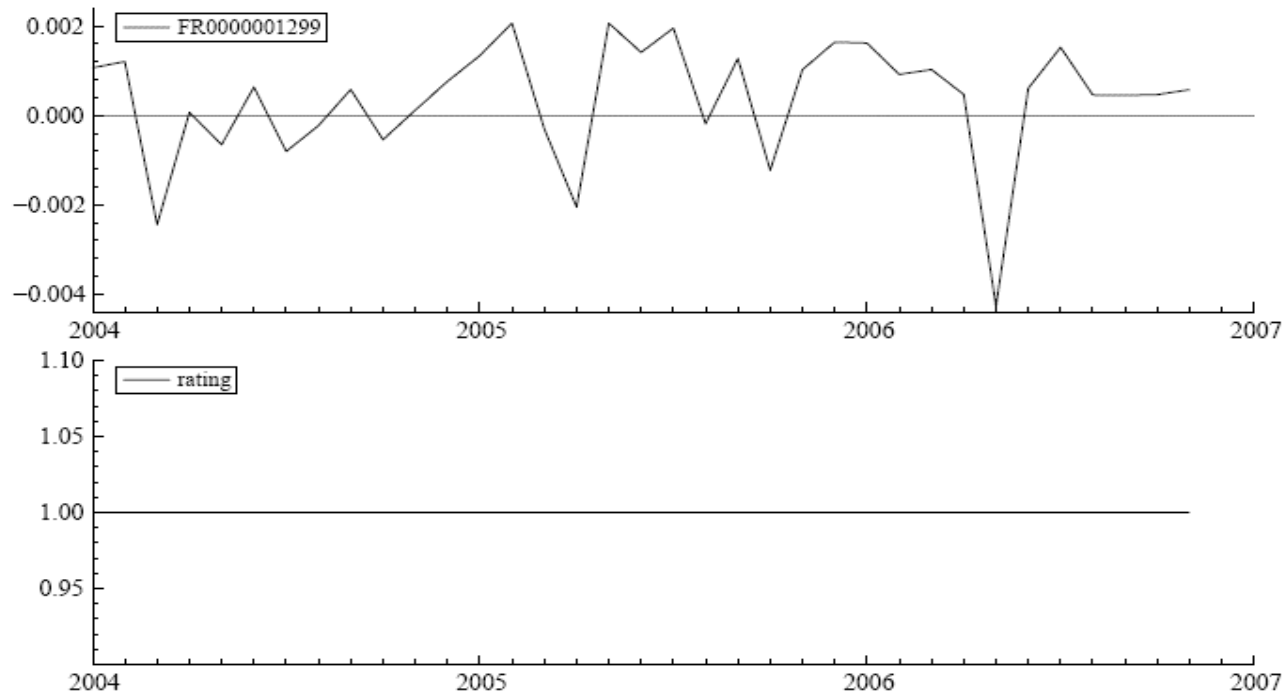


Rating moyen

4

# Analyse graphique : rating Europerformance

## Fonds mal noté

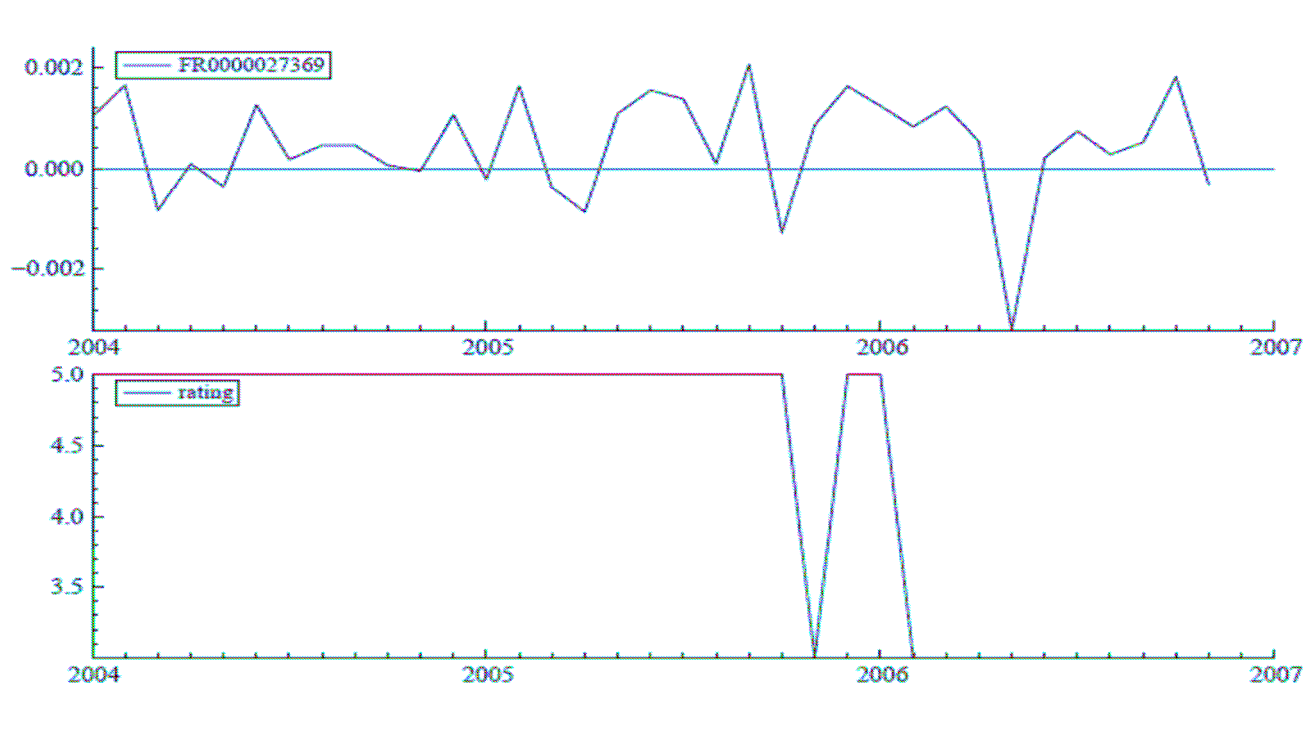


Rating moyen

1

# Analyse graphique : rating Europerformance

## Fonds bien noté



---

Rating moyen

---

4,371

---

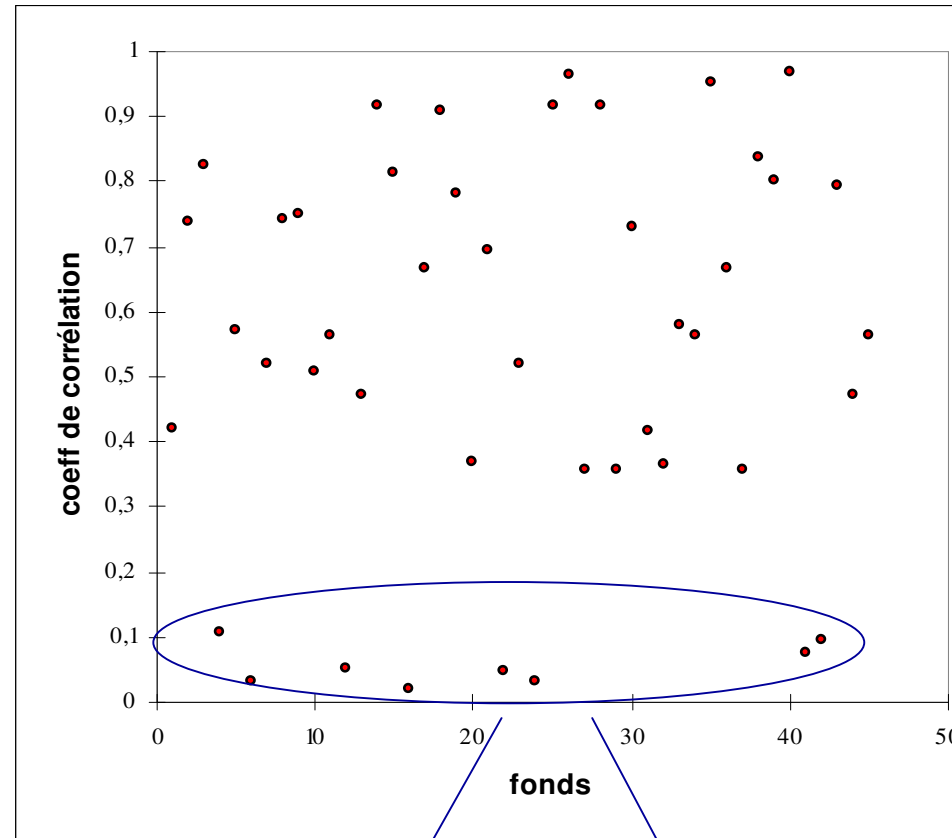
# Analyse des corrélations

---

- **La performance future d'un fonds est elle corrélée à la notation ?**



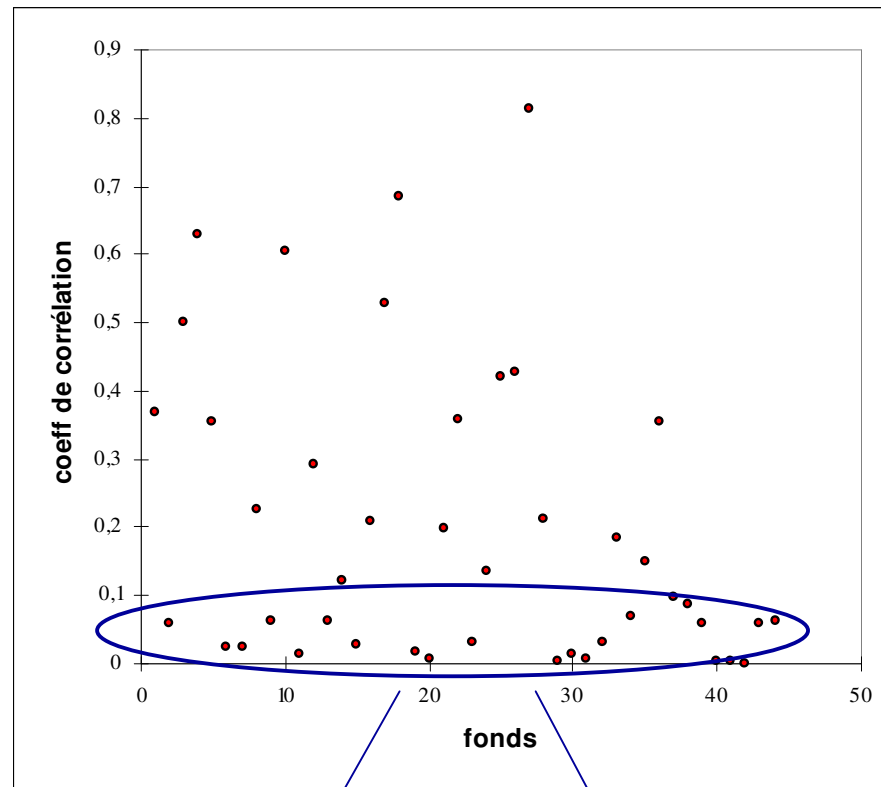
# Corrélations : Notation FundClass



\*Coefficient de Spearman

**Fonds non corrélés**

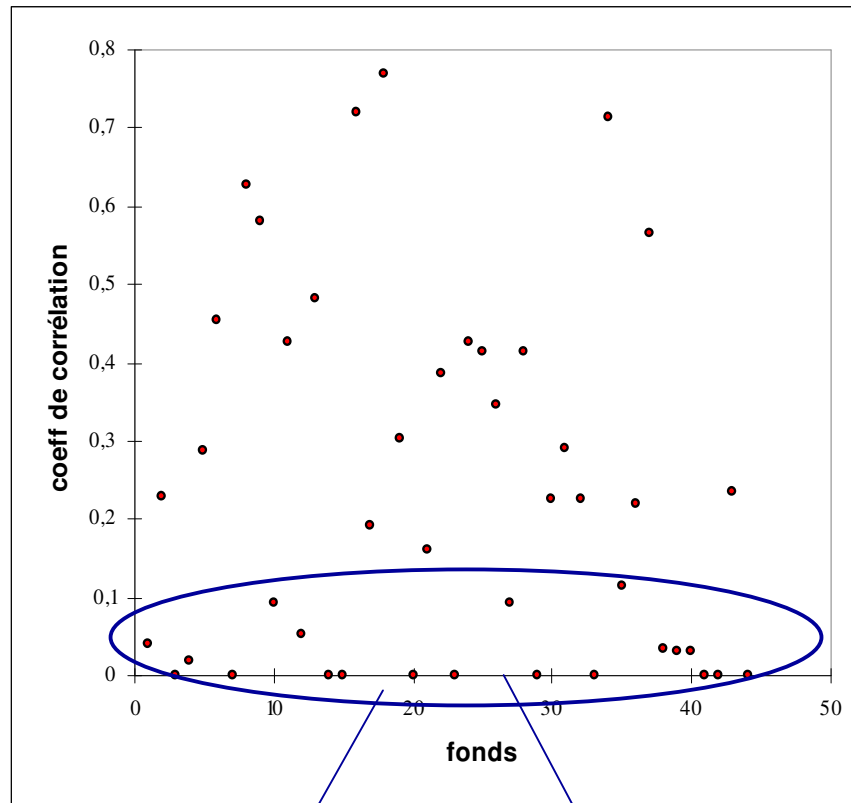
# Corrélations : Notation Morningstar



\* Coefficient de Spearman

**Fonds non corrélés**

# Corrélations : Notation Europerformance

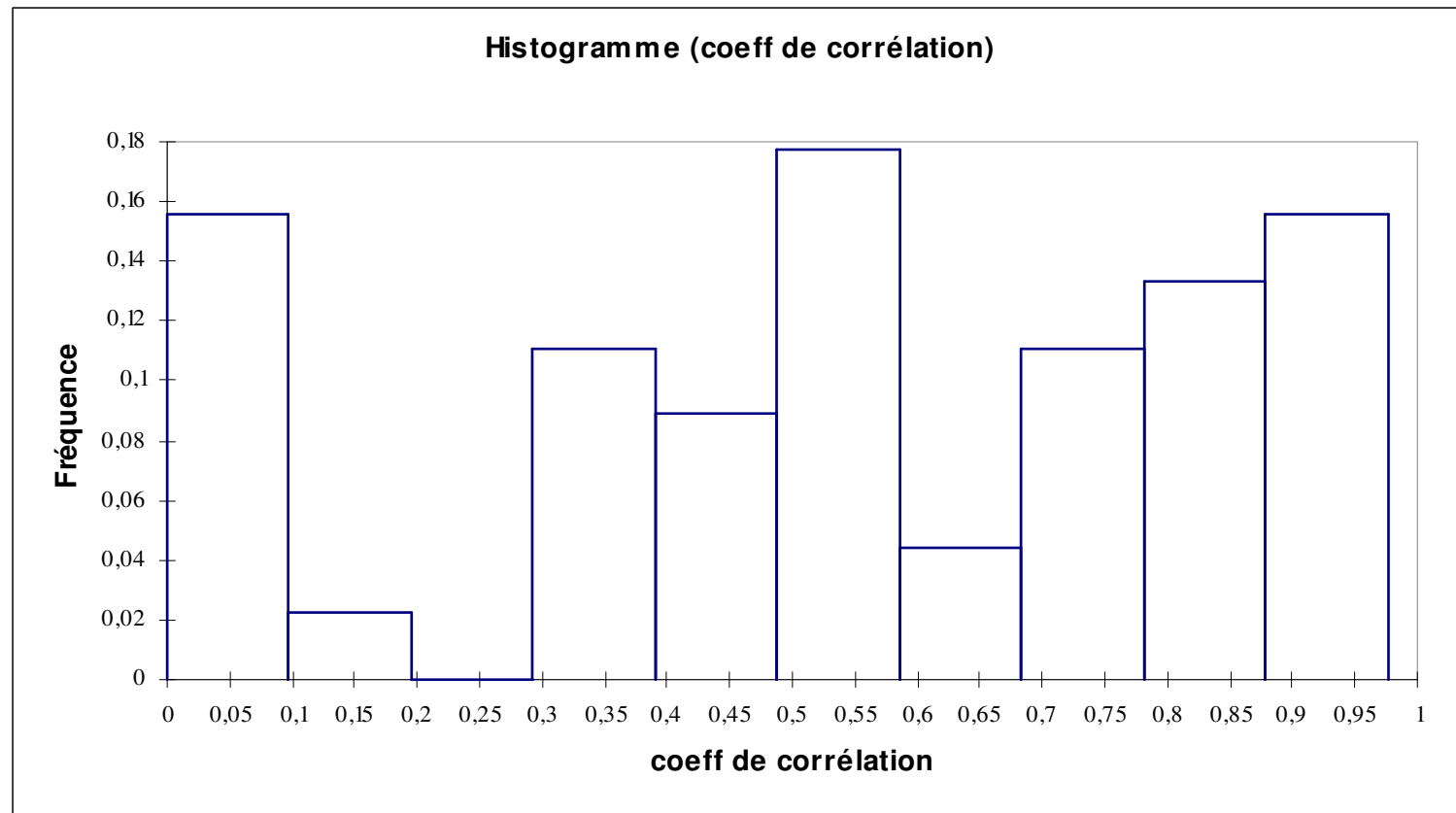


\* Coefficient de Spearman

**Fonds non corrélés**

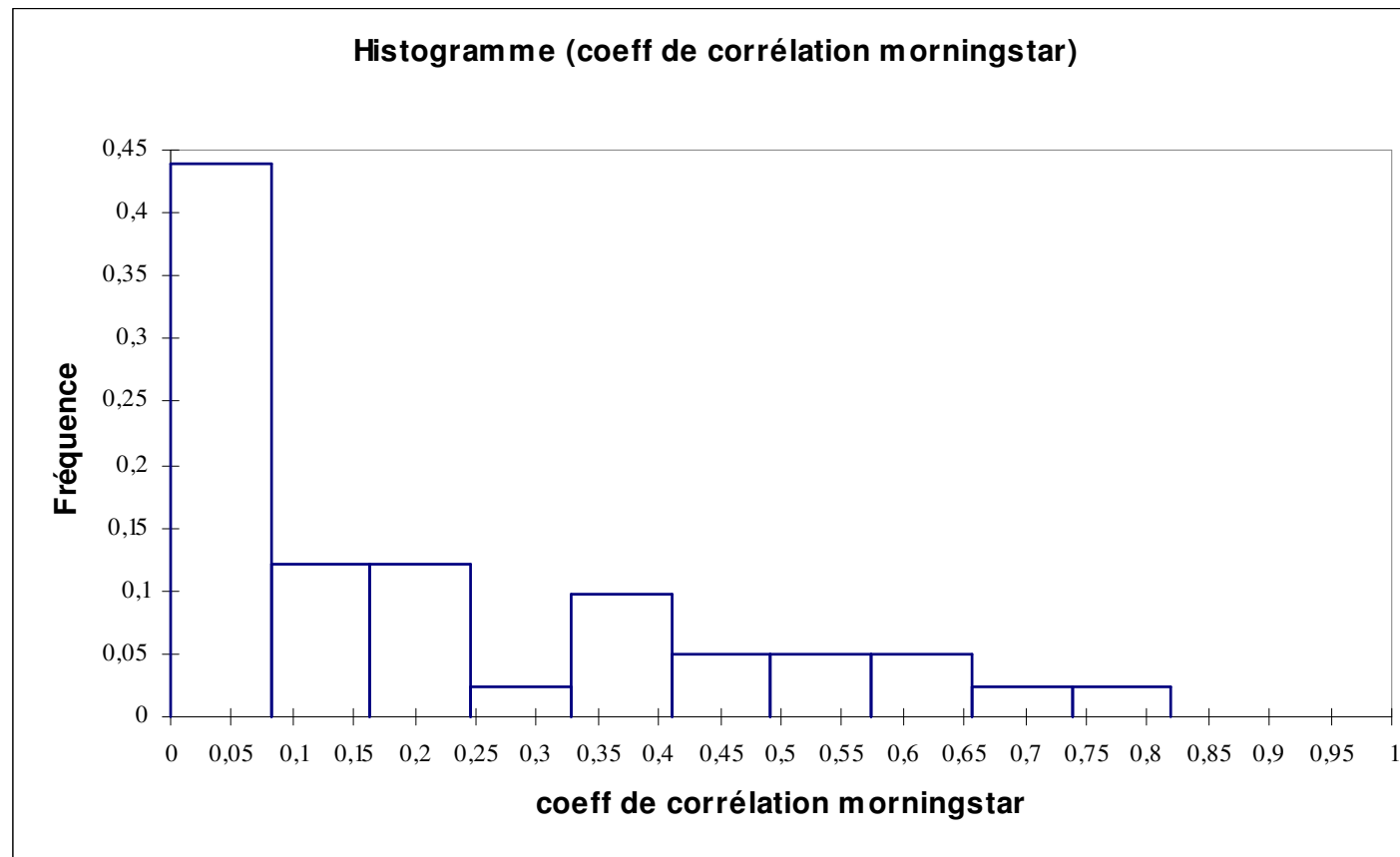
# Pourcentage de Fonds corrélés

## Rating Fundclass



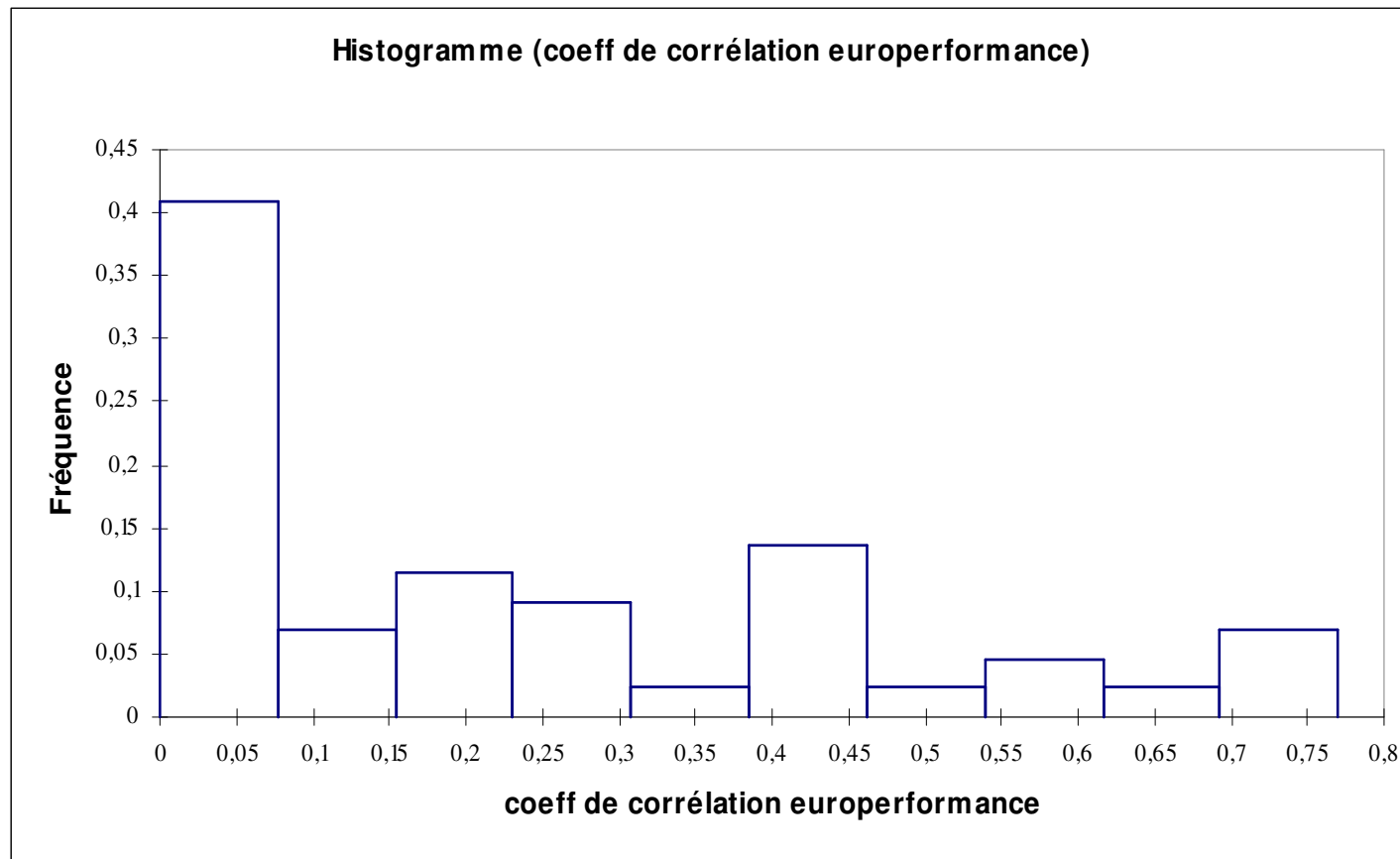
# Pourcentage de fonds corrélés

## Rating Morningstar



# Pourcentage de fonds corrélés

## Rating Europerformance



# Statistiques sur les coefficients de corrélation

Statistique	FundClass	Morningstar	Europformance
Minimum	0,000	0,000	0,000
Maximum	0,966	0,813	0,768
1er Quartile	0,419	0,030	0,006
Médiane	0,593	0,120	0,176
3ème Quartile	0,803	0,355	0,415
Moyenne	0,588	0,208	0,227
Variance (n)	0,072	0,047	0,054
Ecart-type (n-1)	0,272	0,219	0,236
Asymétrie	-0,580	1,128	0,780
Aplatissement	-0,504	0,370	-0,525
Ecart-type moy	0,041	0,034	0,036
Borne inf. de la moyenne (95%)	0,506	0,139	0,155
Borne sup. de la moyenne (95%)	0,670	0,278	0,298

# Conclusion

- **Relation évidente entre notation et performance future pour FundClass**
  - 80 % de corrélations significatives
- **Pour les autres agences de notation : relation plus faible**
  - 55 % de corrélations significatives



# Articulation de la présentation

- 👉 **La notation d'une agence est-elle révélatrice de la performance future ?**
- 👉 **Cette notation permet-elle de sélectionner des fonds qui battront le marché ?**

# Construction de portefeuilles de fonds

- **Les fonds les mieux notés donnent ils une meilleure performance que les autres ?**

# Construction de portefeuilles de fonds

## ■ Démarche

1. **Achat chaque début de mois des fonds ayant eu le meilleur dernier rating publié de l'agence choisie.**
  - Le portefeuille ainsi constitué comporte toujours uniquement les fonds ayant le meilleur rating de chaque agence.
  - Chaque fonds a la même pondération dans le portefeuille.

# Construction de portefeuilles de fonds

## ■ Démarche

2. **Calcul de la performance mensuelle du portefeuille : performance en excès de l'indice de marché de référence**
3. **Calcul de la performance cumulée sur la période 2004 – 2006.**
4. **Prise en compte de la rotation (achat – vente) : frais d'entrées de 1% sur chaque fonds.**

# Construction de portefeuilles de fonds

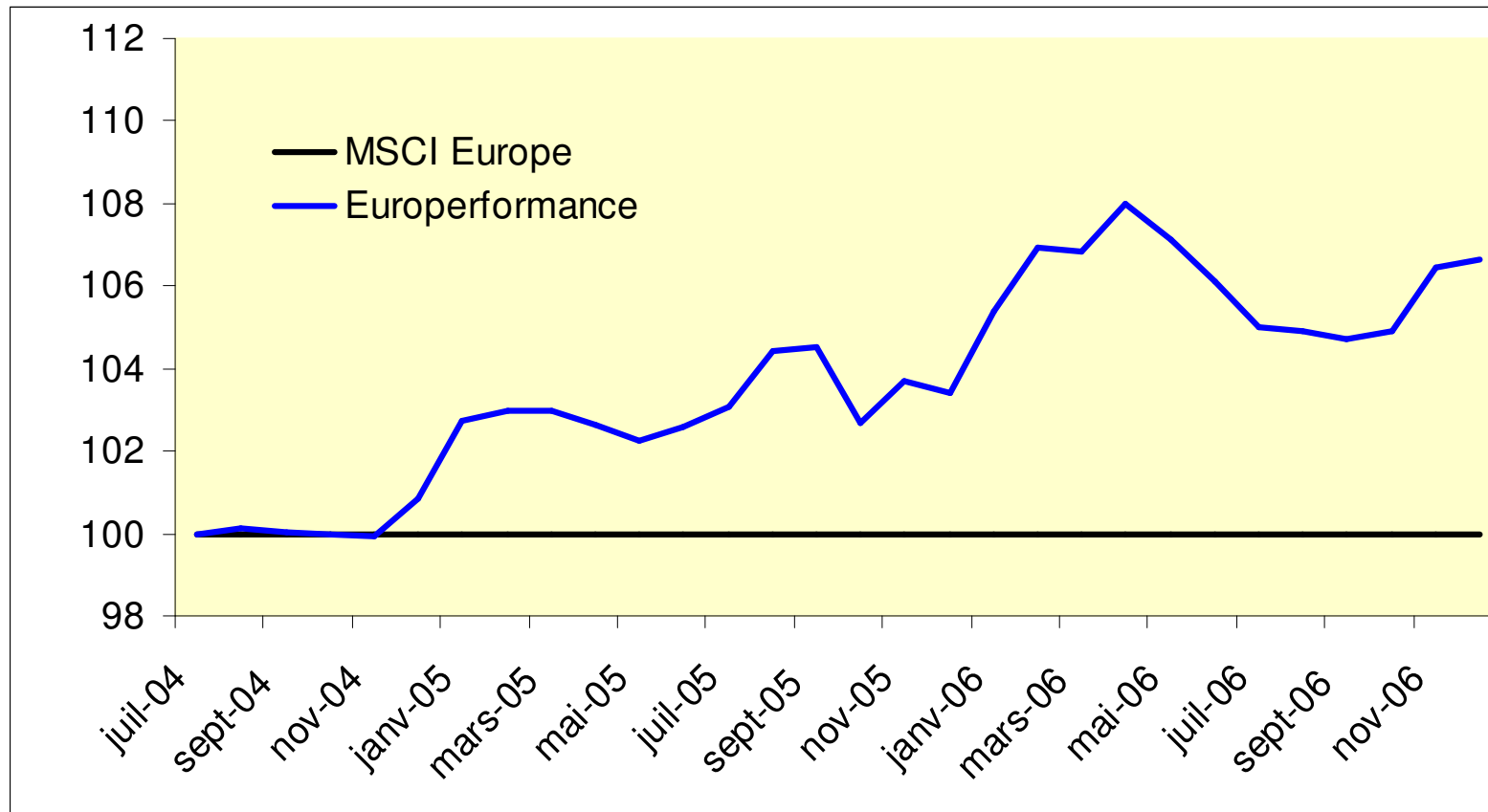
- **Nous pouvons ainsi comparer les agences : entre elles et avec l'indice de référence (MSCI Europe).**
- **Tout l'univers de fonds de chaque agence a été étudié (soit un total de 6 000 fonds).**

# Construction de portefeuilles de fonds

- Pour chaque univers, nous avons affiné l'analyse et construit des portefeuilles en sélectionnant successivement :
    - Les meilleurs ratings,
    - Les moins bons ratings.
- ⇒ Ceci afin de pouvoir comparer les univers des agences et vérifier la classification des fonds.

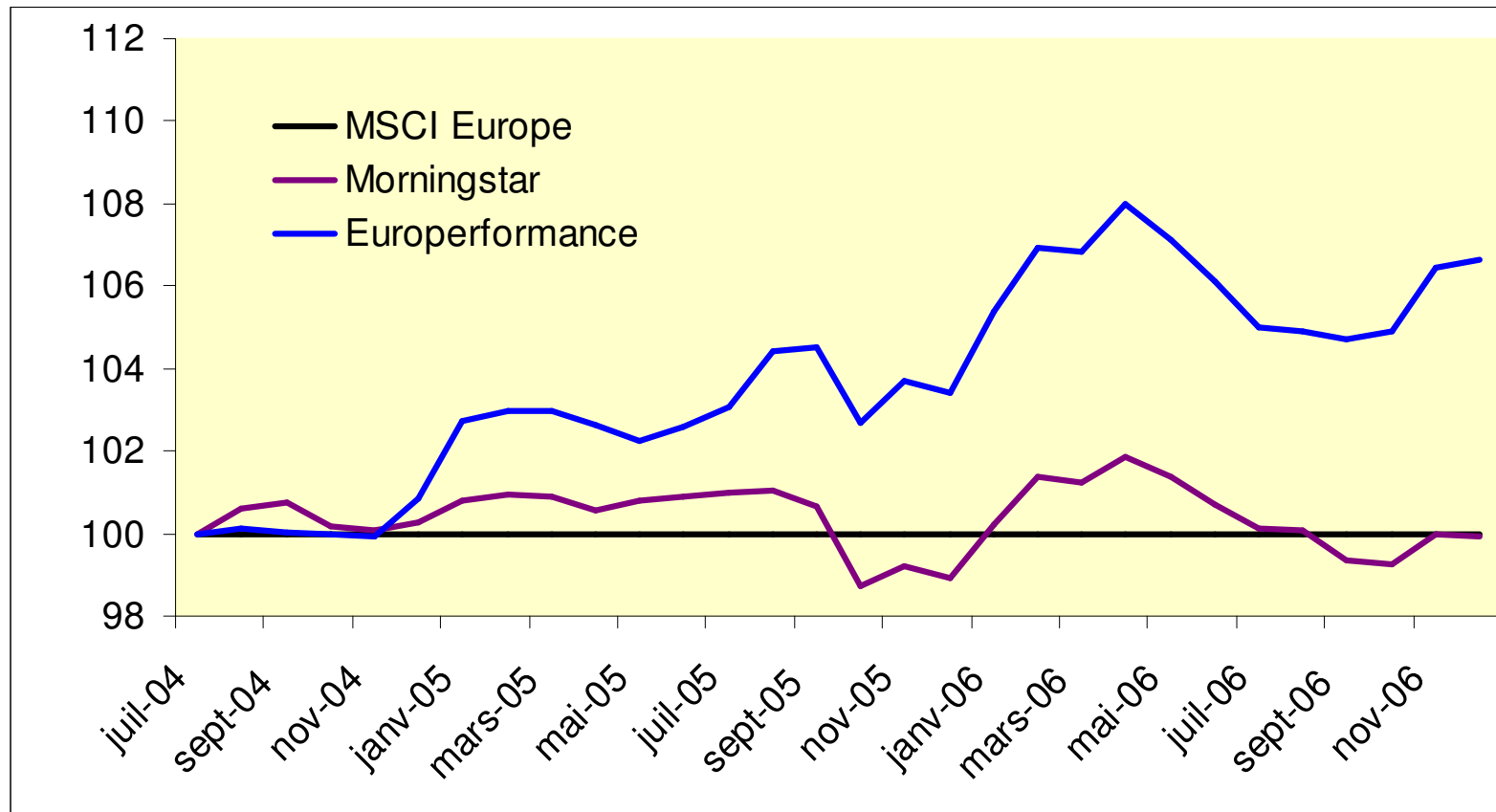
# Performances des fonds 5 \*

*sur tout l'univers Actions Europe*



# Performances des fonds 5 \*

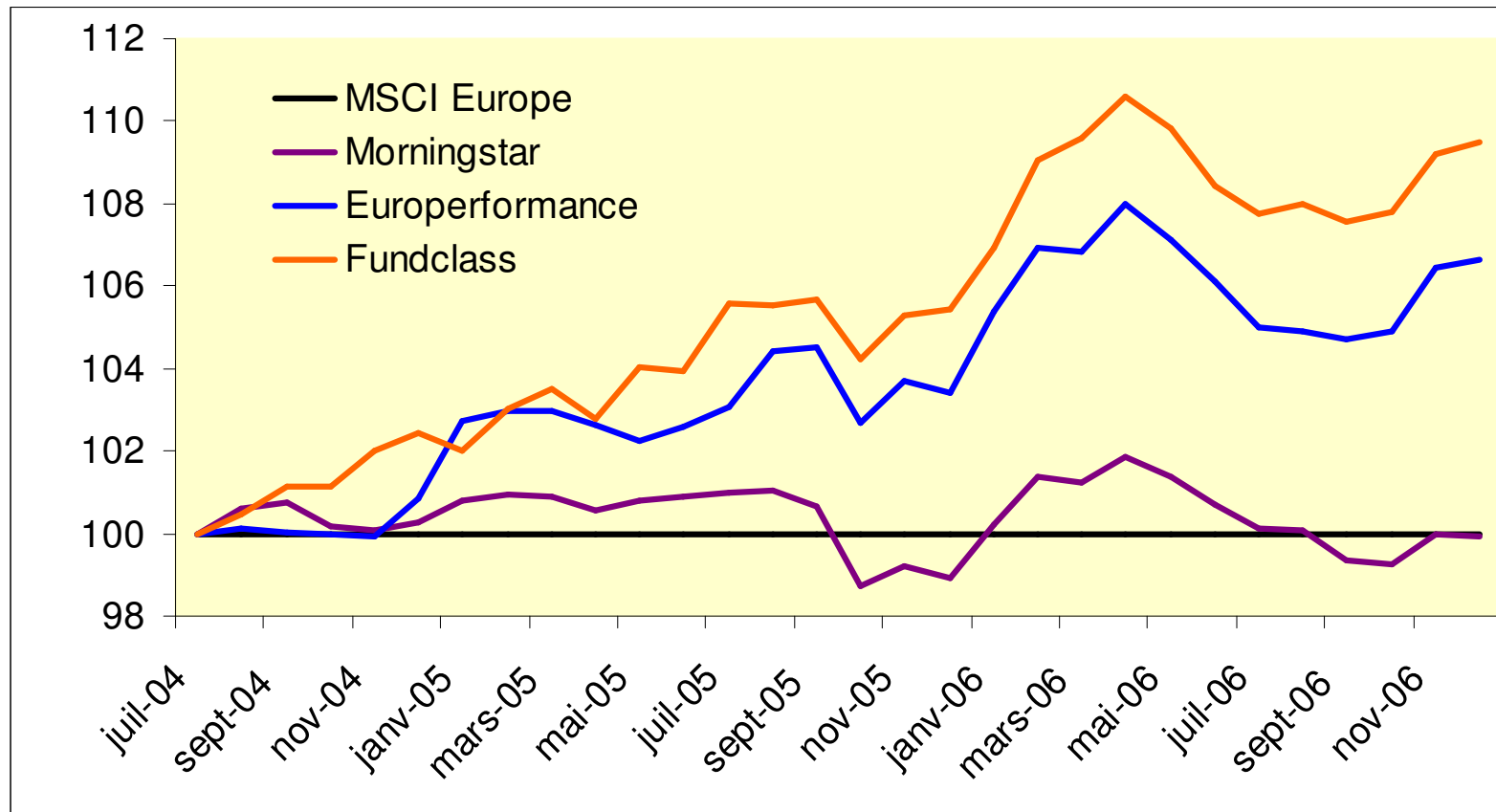
*sur tout l'univers Actions Europe*





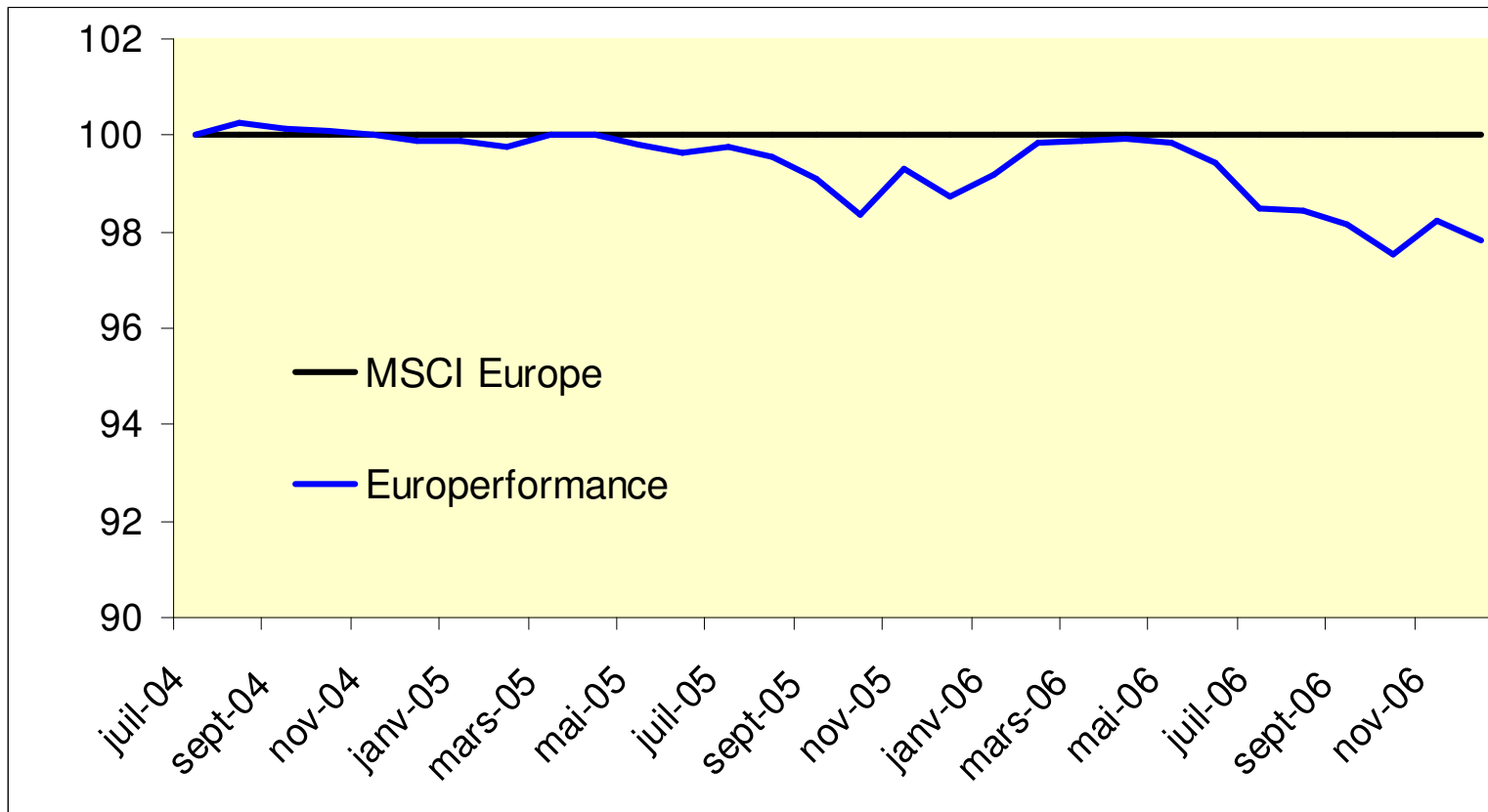
# Performances des fonds 5 \*

*sur tout l'univers Actions Europe*



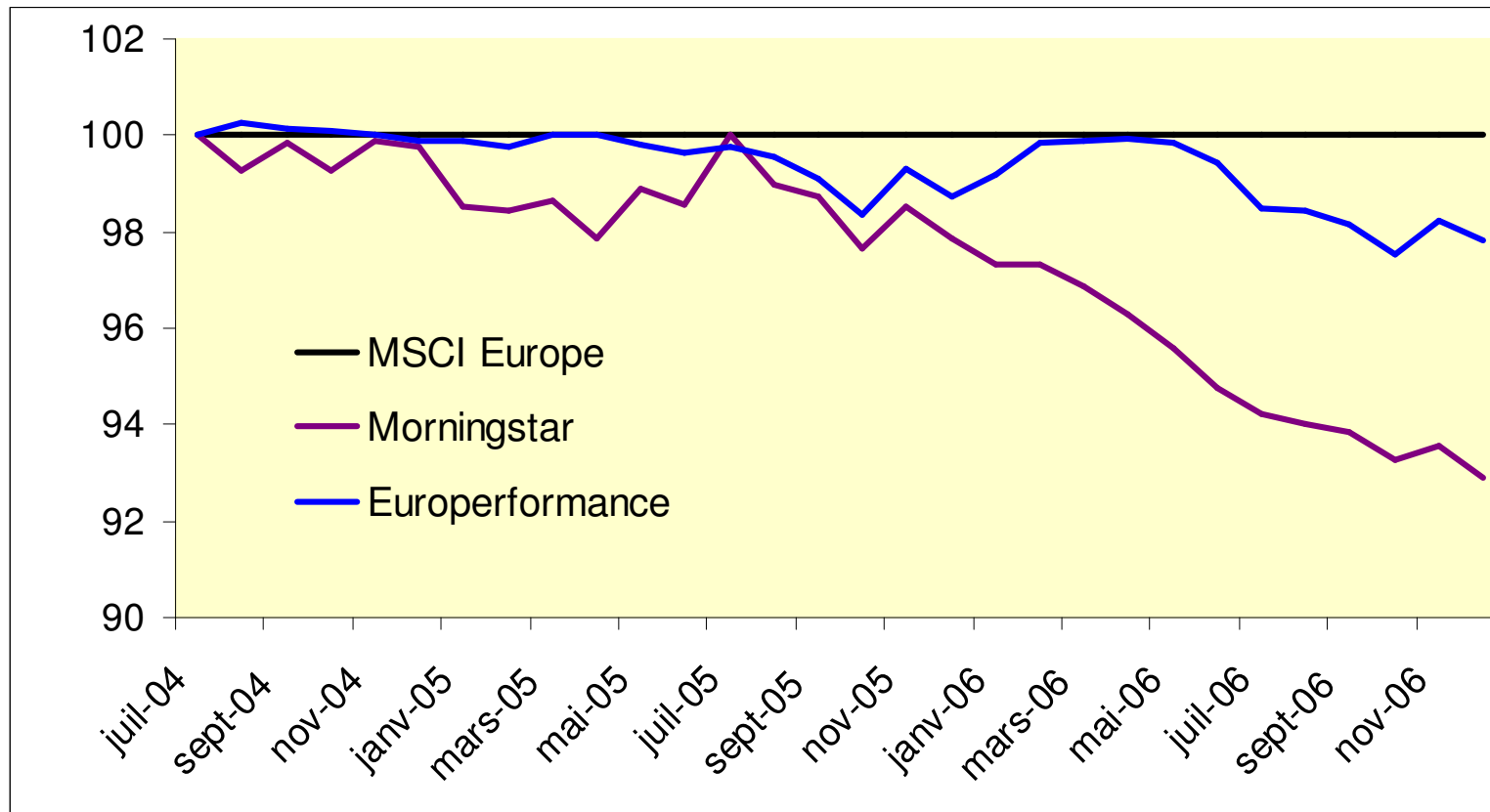
# Performances des fonds 1 \*

*sur tout l'univers Actions Europe*



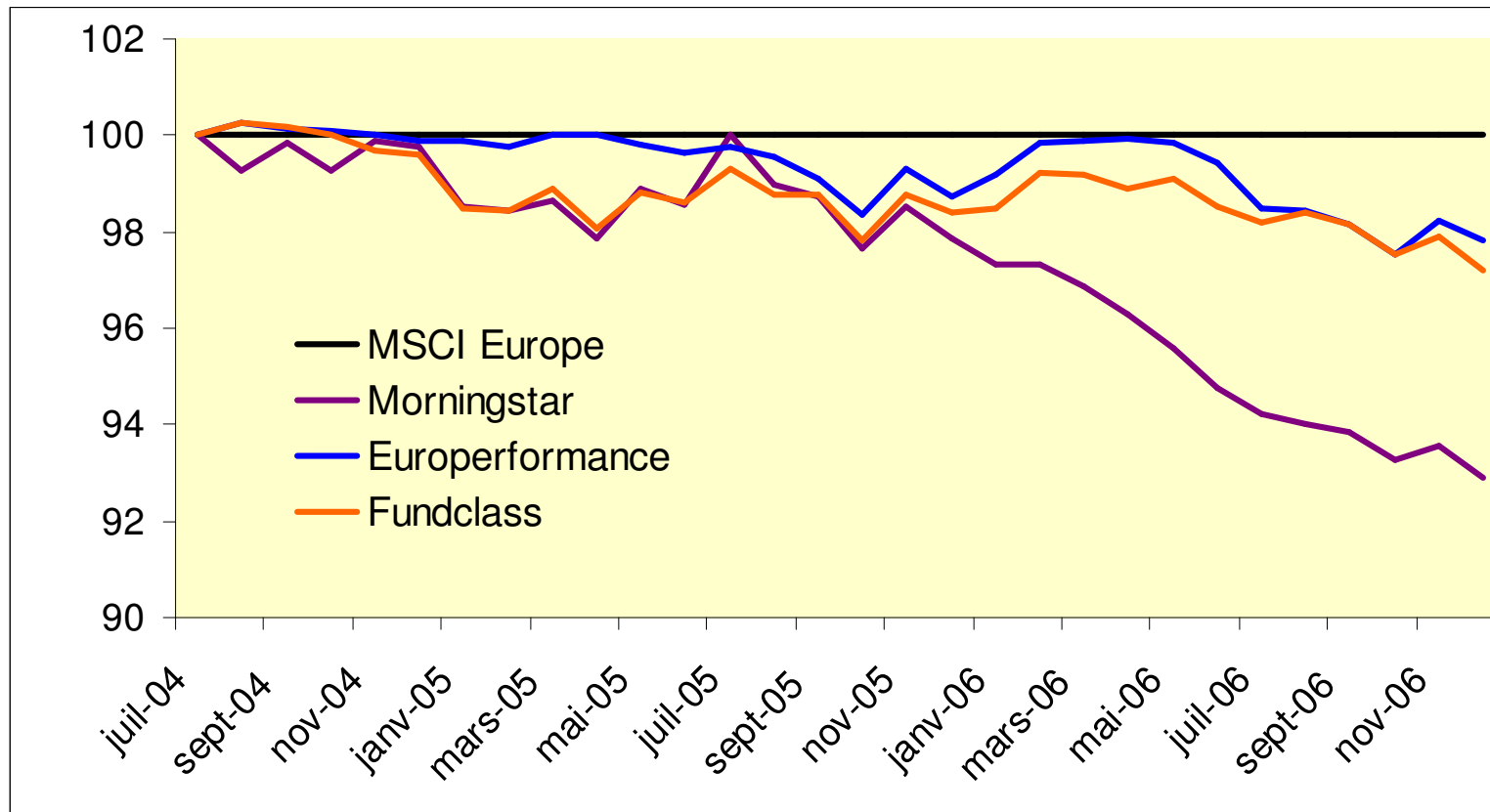
# Performances des fonds 1 \*

*sur tout l'univers Actions Europe*



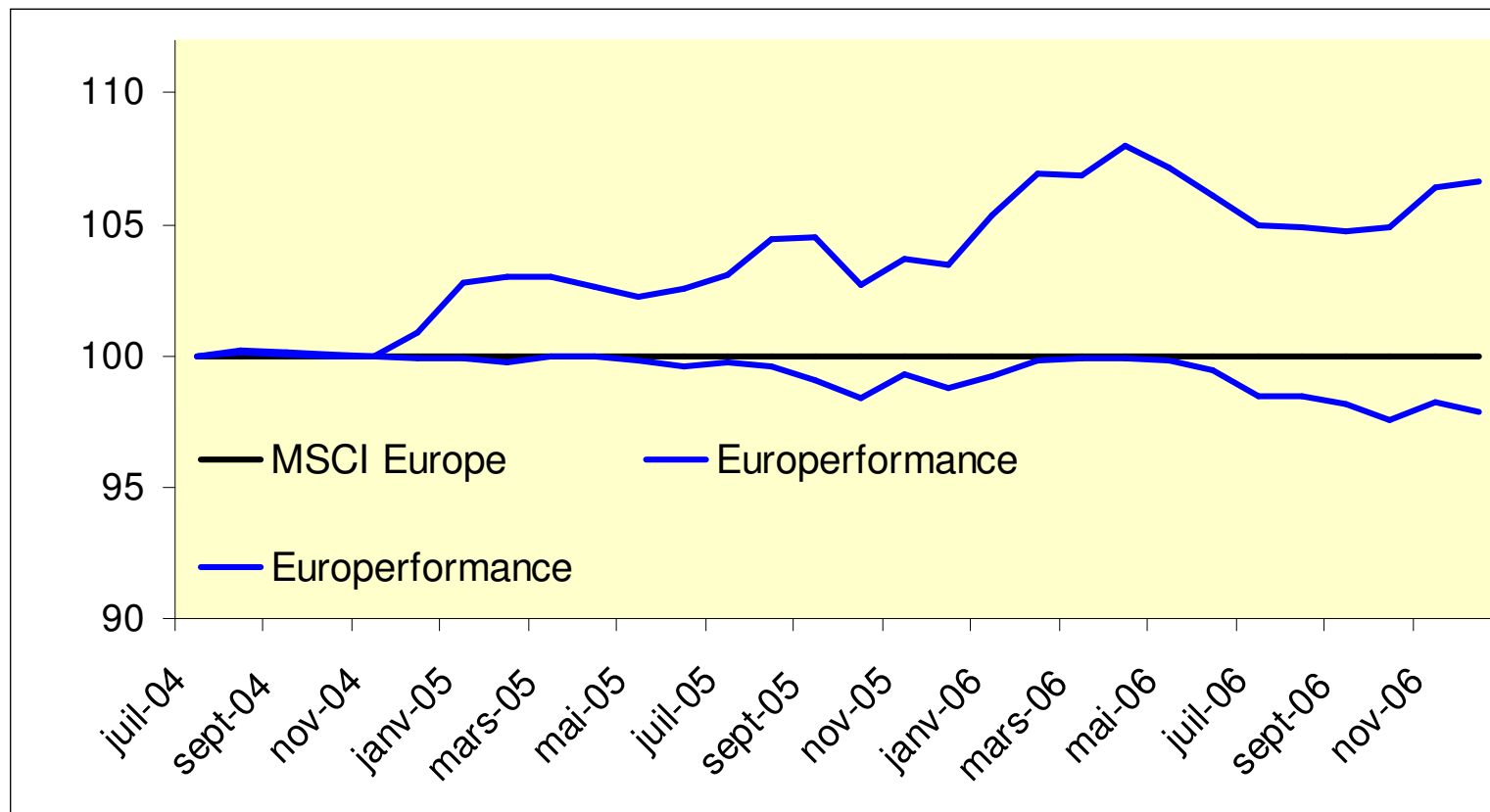
# Performances des fonds 1 \*

*sur tout l'univers Actions Europe*



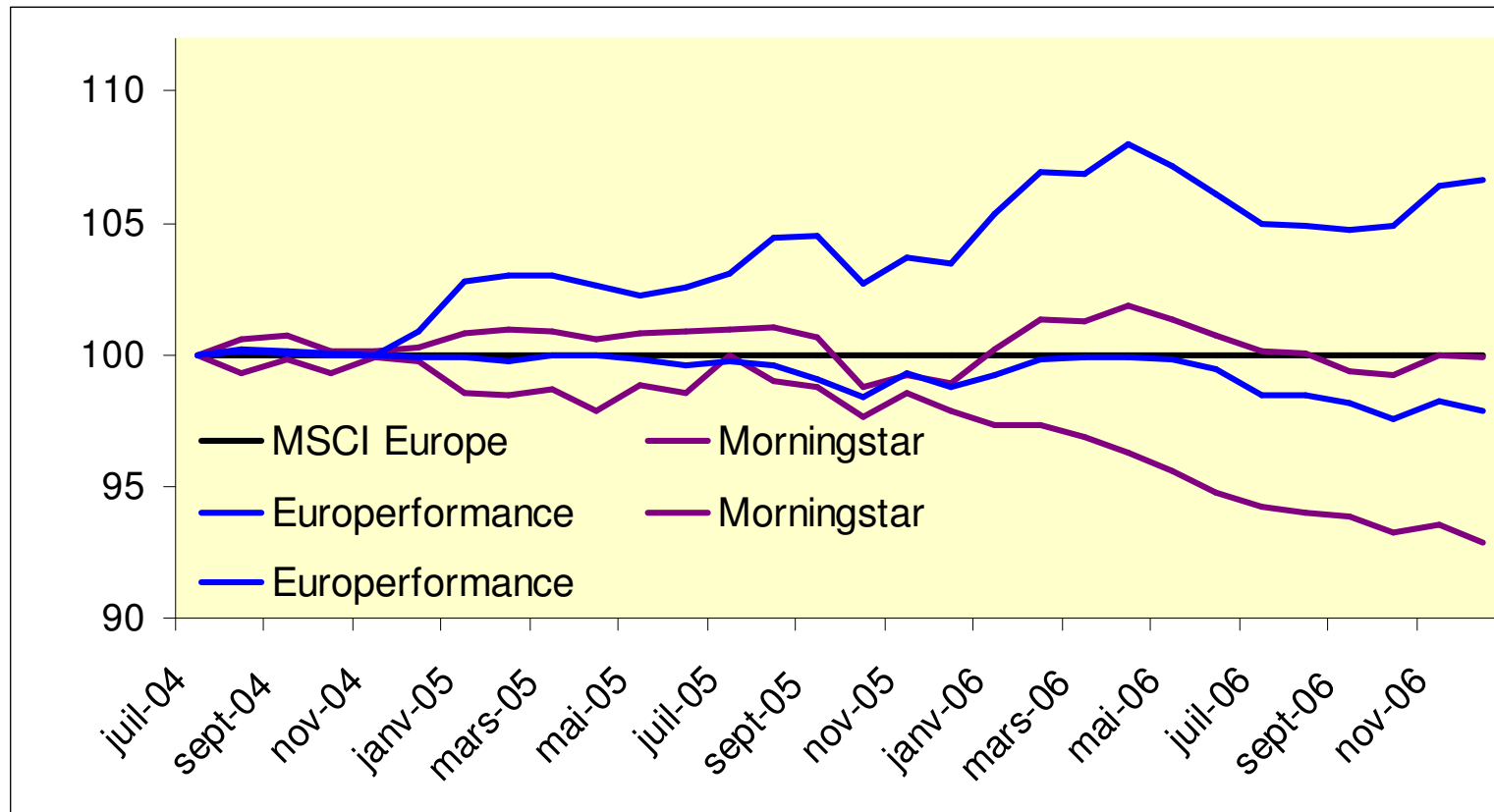
# Comparaison Performances :

## *Meilleur rating / Mauvais rating*



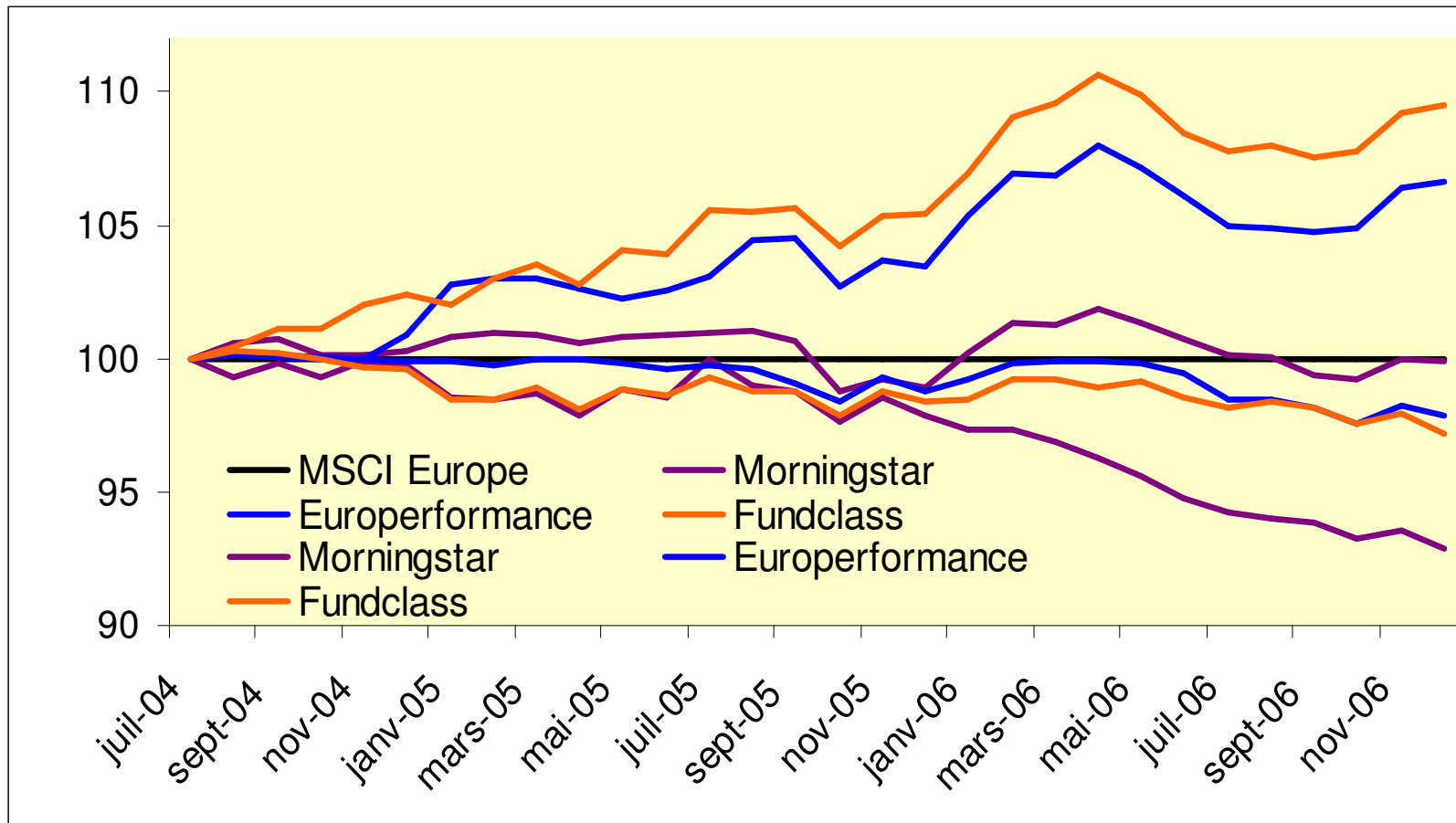
# Comparaison Performances :

## *Meilleur rating / Mauvais rating*



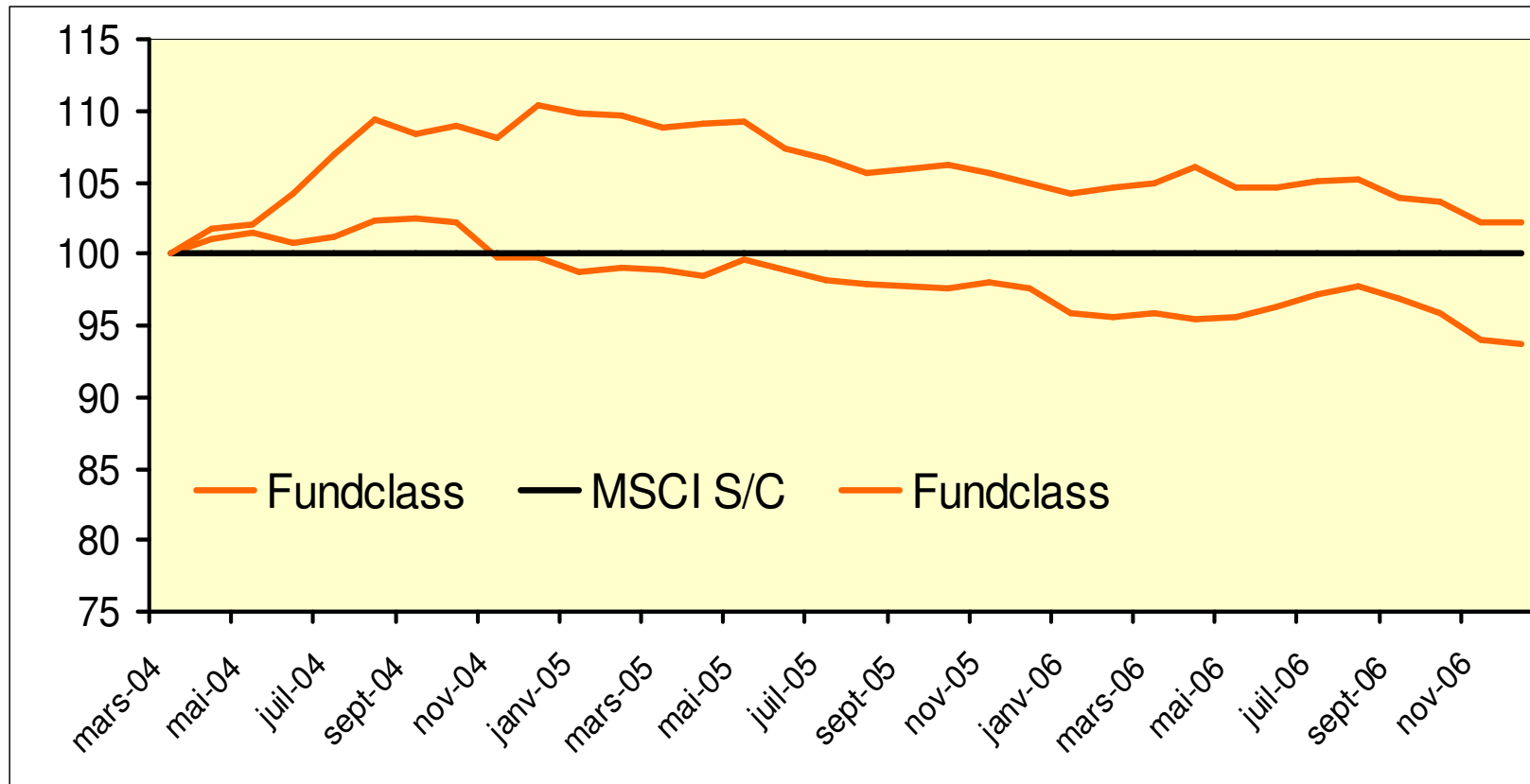
# Comparaison Performances :

## *Meilleur rating / Mauvais rating*



# Performances fonds 5\*/ 1\*

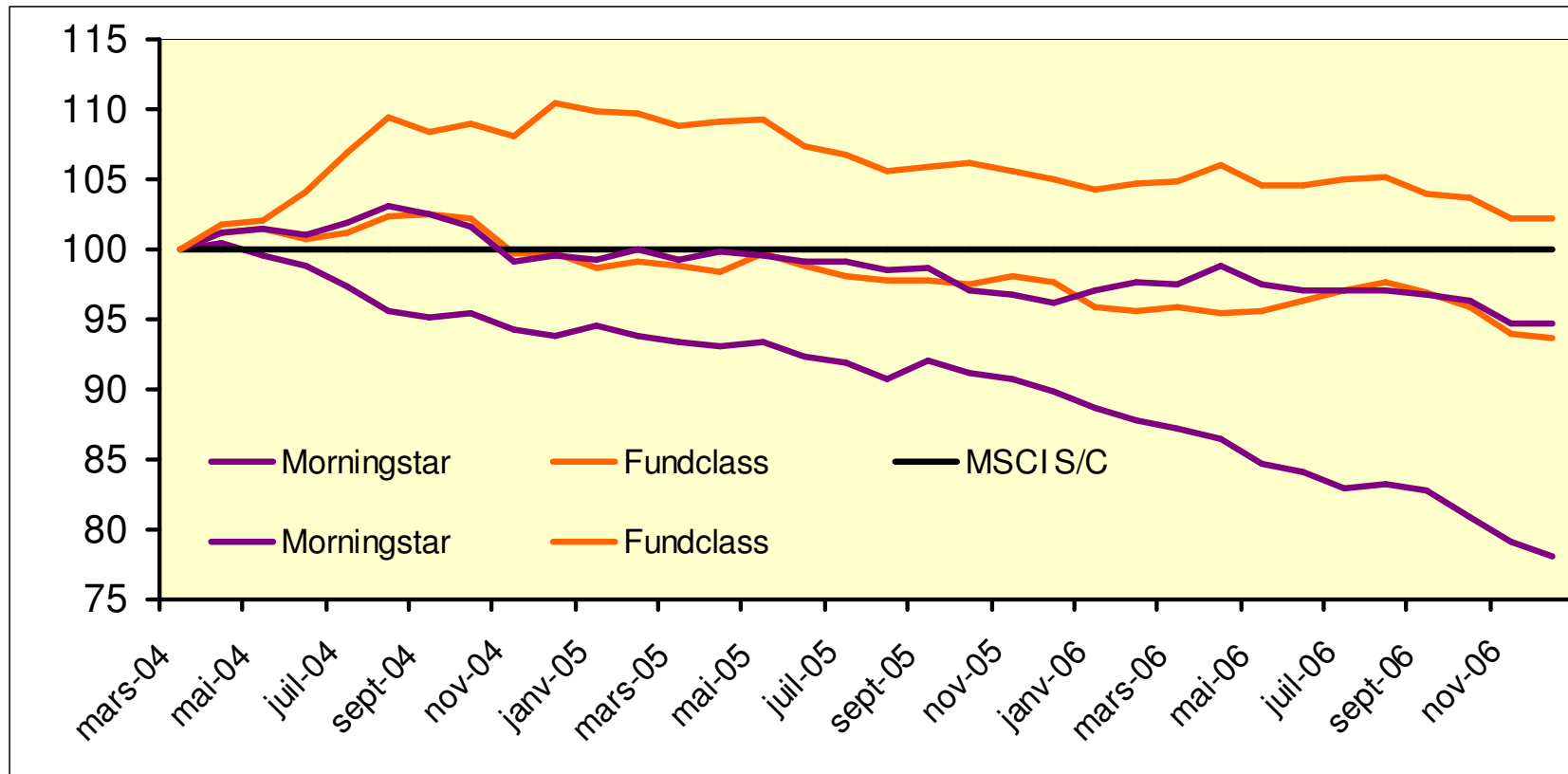
## Univers Small-Mid Cap



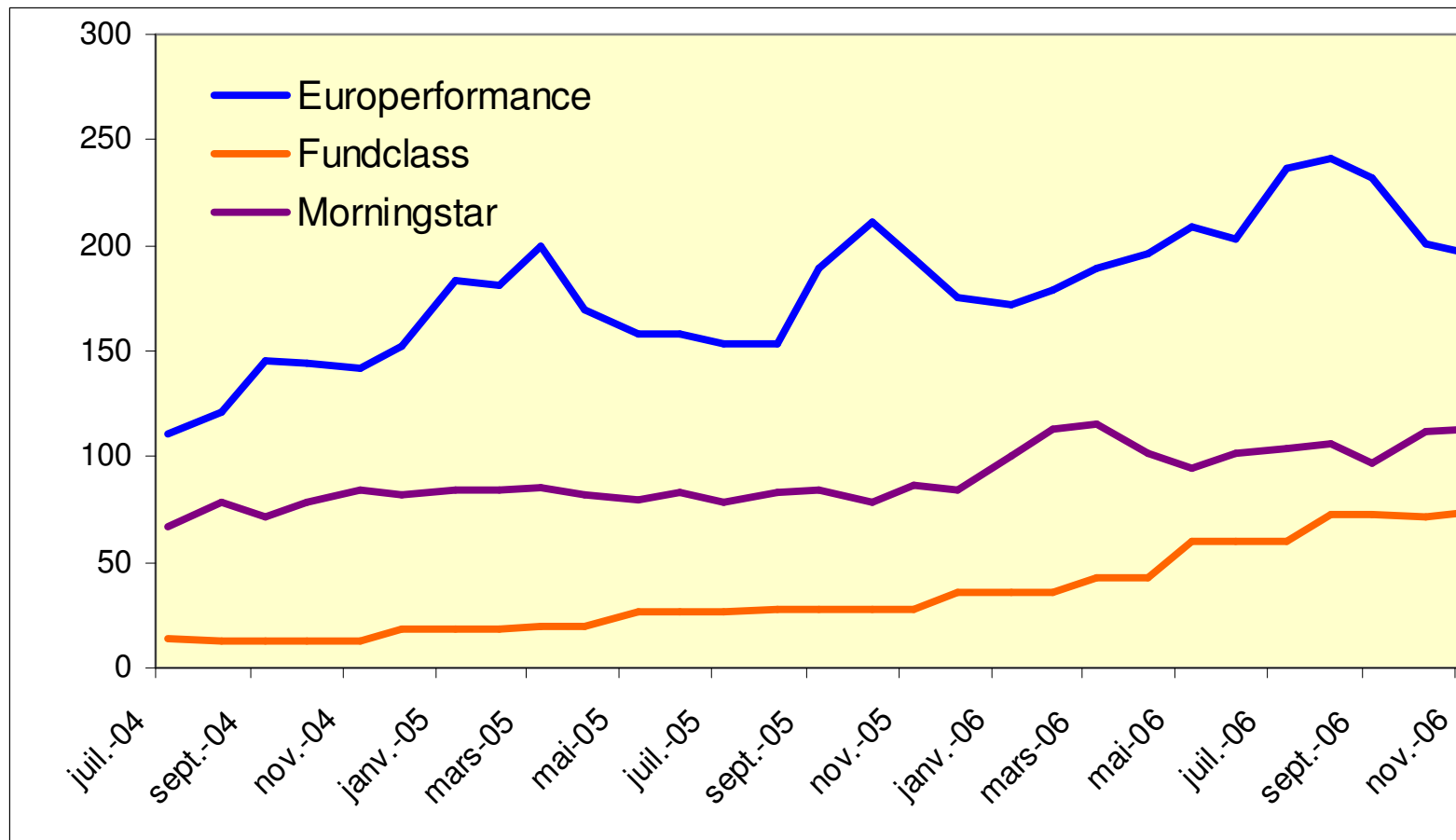


# Performances fonds 5\*/ 1\*

## Univers Small-Mid Cap



# Nombre de fonds 5\* par agence



# Conclusion

---

- **Le rating serait en moyenne un indicateur de la performance future.**