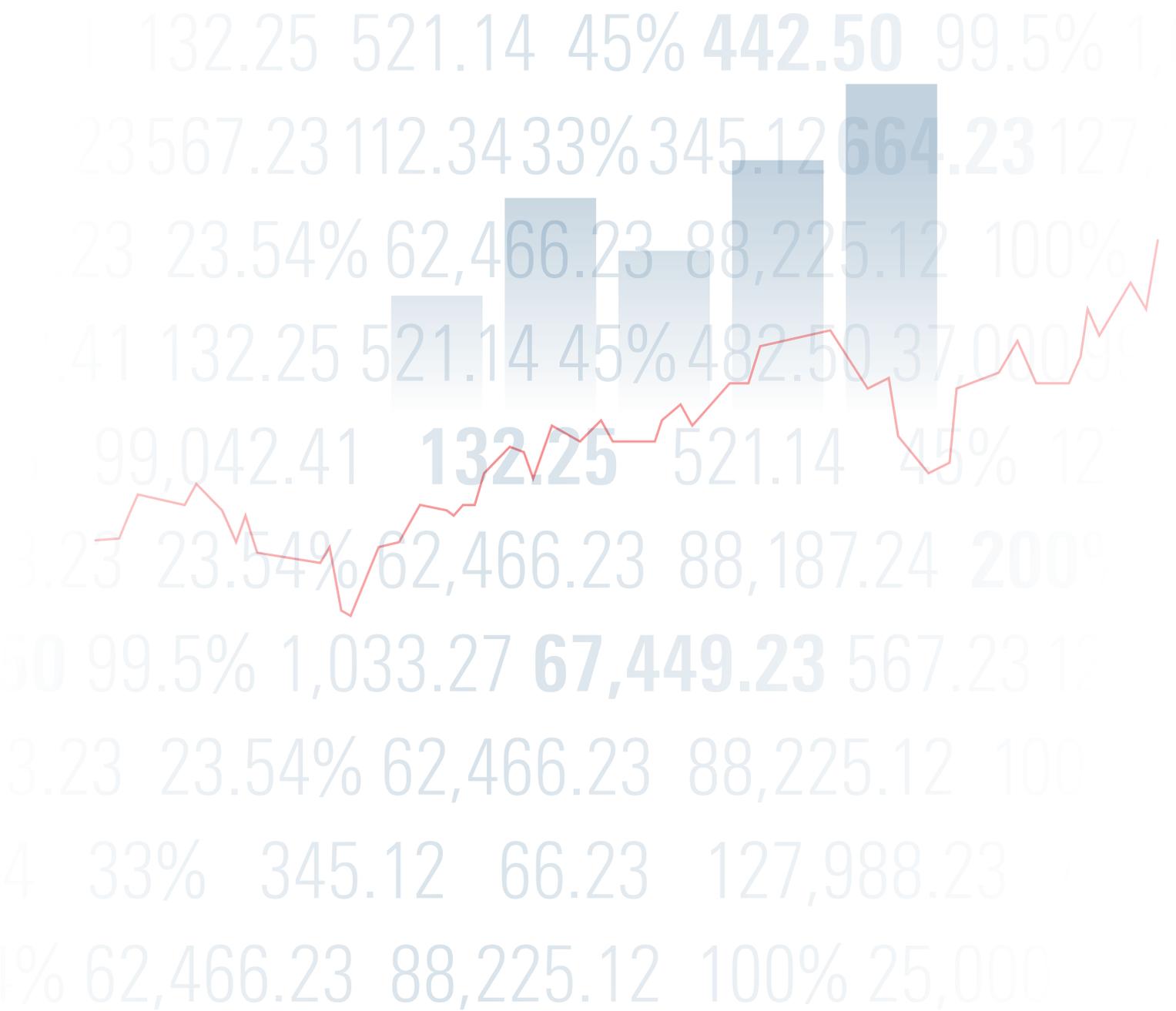


## Guide Morningstar sur la sélection de fonds



## ① Les origines de la sélection de fonds

### À quoi sert la sélection de fonds ?

Ce guide traite principalement de la sélection de fonds dans le cadre de la gestion d'actifs. Pour les clients potentiels, la sélection et l'analyse des fonds regroupent les objectifs, les risques, les rendements, les gérants, le processus, l'analyse d'un portefeuille, la durabilité et les frais des fonds. La sélection des fonds est efficace lorsqu'elle est structurée, cohérente, transparente et fiable.

Elle peut prendre de nombreuses formes : de la sélection conseillée pour les investisseurs à la gestion discrétionnaire des fonds, en passant par l'exploitation d'un fonds multi-gérants, les services de modélisation de portefeuille, les notations de fonds et les conseils en investissement, sans oublier les fonds de pension et l'investissement institutionnel.

### Les origines de la sélection qualitative des fonds

La sélection moderne des fonds se divise en deux écoles : l'analyse quantitative et l'analyse qualitative. La recherche qualitative moderne des fonds puise ses origines dans le marketing mix : Produit, Prix, Promotion et Place. Inventés par le professeur de Harvard James Culliton en 1948, les 4P ont été ensuite codifiés en 1960 par Jerome McCarthy dans son manuel scolaire « Basic Marketing : A Managerial Approach ». McCarthy a utilisé les 4P pour évaluer une entreprise sous toutes ses coutures, une méthode qui a été popularisée par la suite par Philip Kotler dans les années 1970. Les 4P se sont généralisés avec l'arrivée de jeunes diplômés adeptes de Thatcher et de Reagan dans le secteur du conseil. En 1982, Booms et Bitner ont proposé un modèle 7P, qui comprend les 4P originels auxquels s'ajoutent le processus, les personnes et les preuves matérielles. Enfin, les premiers consultants en investissement et multi-gérants, à l'instar de Russell en 1979, ont adopté la méthode de gestion commune donnant naissance au modèle Multi-P, ce qui a depuis influencé la recherche qualitative sur les fonds.

#### Le cadre utilisé par les analystes de fonds de Morningstar repose sur 5 principaux P :

1. People (équipe de gestion)	2. Processus	3. Parent Société de gestion	4. Performance	5. Prix
----------------------------------	--------------	---------------------------------	----------------	---------

### Évolution de la sélection quantitative des fonds

À l'inverse de la sélection qualitative des fonds, les approches quantitatives trouvent leur origine dans les mathématiques, les statistiques et la Théorie moderne du portefeuille (TMP).

Contrairement à ce que son nom pourrait laisser penser, la Théorie moderne du portefeuille (TMP) est née dans les années 1940 et 1950. La méthode a été popularisée par Harry Markowitz, Franco Modigliani, Jack Treynor avant d'être remise au goût du jour plus tard par Eugene Fama et Bill Sharpe. Les méthodes d'analyse quantitative ont continué d'itérer et d'évoluer au cours de ces dernières décennies.

#### Les développements se sont accélérés au début du nouveau millénaire

1950s–60s	1970s	1980s	1990s	2000s
▶ Optimisation (TMP) CAPM	▶ Arbitrage de l'attribution Théorie des prix arbitrés (APT)	▶ Heuristique et comportemental	▶ Stochastique (GBM) ▶ Homoscédastique (corrélation) ▶ Value-at-Risk (VaR)	▶ Actif-passif ▶ Dynamique des fluides ▶ Hasard ▶ Hétéroscédasticité (ARCH) ▶ Lois de puissance ▶ Complexe Adaptative, Entropique ▶ Valeur extrême

Source: Jon Beckert, Chartered MCSI

## Comment la sélection des fonds s'intègre dans le processus d'investissement

S'agissant du processus d'investissement, la sélection d'un fonds intervient généralement après la recherche d'informations, la vérification de la compatibilité du fonds avec le profil des investisseurs et l'allocation d'actifs. Les spécialistes de la sélection des fonds confirment ce vieil adage : « les fonds sont achetés, jamais vendus ». En d'autres termes, un fonds donné n'est pris en considération que lorsque la compatibilité d'une classe d'actifs ou d'un secteur a été confirmée ou lorsqu'un autre fonds doit être remplacé ou pour tenir compte d'un changement dans l'allocation d'actifs.

## Réglementations applicables aux fonds

La réglementation des fonds dépend généralement de leur complexité, des investisseurs auxquels ils s'adressent – investisseurs particuliers, institutionnels ou les deux - ainsi que de la structure d'entreprise et du pays de domiciliation. Par exemple, les fonds qui sont domiciliés en Europe et commercialisés dans le monde entier possèdent souvent le statut d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), ce qui signifie qu'ils sont conformes aux directives européennes OPCVM et à d'autres directives.

### ► Directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID)

La directive MiFID II est entrée en vigueur en Europe en 2018 et a imposé un renforcement de la transparence concernant les frais en exigeant de publier les frais et les commissions, y compris les frais de transactions, sous une seule commission forfaitaire.

### ► AEMF, IOSCO et la régulation de la liquidité

La liquidité des fonds d'investissement et de leurs placements sous-jacents est depuis peu une préoccupation de premier ordre. En 2019, L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a publié des lignes directrices finalisées concernant les tests de résistance que les gérants de fonds doivent pratiquer sur les fonds dont ils assurent la gestion. L'International Organization of Securities Commissions (IOSCO), qui est composée de régulateurs de différents pays, a également publié des principes relatifs à la surveillance et à la gestion de la liquidité.

### ► Standards de performance

En 2010, le Chartered Financial Analyst (CFA) a lancé les normes GIPS (Global Investment Performance Standards) qui fournissent des directives aux sociétés d'investissement concernant les modalités de calcul et la publication de leurs rendements financiers à l'attention des clients potentiels. Les Normes GIPS 2020 mettent à jour ces principes, afin de les adapter à toutes les classes d'actifs et à tous les types de gérants d'actifs.

### ► Réforme du secteur

De nouveaux critères de rentabilité ont été introduits comprenant : la performance, les frais, les prix de marché comparables, les économies d'échelle ainsi que des facteurs qualitatifs comme la qualité de service. Chaque directoire a désormais l'obligation de s'assurer qu'une analyse approfondie annuelle de la valeur est réalisée, et que les résultats pour chaque fonds sont mis à la disposition des investisseurs.

## 2 Le processus de sélection des fonds

Identification de l'univers de gérants (qualification) déterminant le périmètre pour la recherche, le secteur, la région, la classe d'actifs et la sous-classe d'actifs.

À quoi sert la sélection de fonds ? Il existe un large éventail de fonds dont les objectifs d'investissement et les styles de gestion diffèrent. Chacun de ces fonds comprend un portefeuille d'investissement géré par un gérant de fonds, selon un objectif déclaré. Souvent, le périmètre de la recherche est défini en même temps que les restrictions ou les stipulations, dont la structure, le domicile, la taille et le niveau de risque des fonds. Le client peut ajouter de nouvelles exigences à ce stade.

**Si les performances passées permettent de se faire une idée de la compétence et du style de gestion d'un gérant de portefeuille, les facteurs suivants entrent également en ligne de compte :**

<b>1. La chance</b>	La possibilité que de bonnes performances soient uniquement dues à la chance et qu'elles ne puissent pas être répétées systématiquement.
<b>2. L'insignifiance statistique</b>	Les statisticiens expliquent qu'un gérant de fonds doit accumuler entre 16 et 800 années de données sur les performances passées pour être statistiquement significatif.
<b>3. Le changement</b>	Même si de bonnes performances peuvent être imputées à la compétence individuelle, très peu de gérants de portefeuille gèrent le même portefeuille pendant une longue durée.
<b>4. Une alternance des styles</b>	La possibilité d'exploiter un style de gestion particulier ou d'alterner entre les styles. Cela est rarement cohérent dans des conditions de marché qui changent.
<b>5. Une erreur de référence</b>	Peut donner lieu à des rendements résiduels résultants de différentes performances de marché (bêta) qui sont interprétés à tort comme des rendements actifs (alpha).
<b>6. Un biais de survie</b>	La tendance pour les entreprises défailtantes à être exclues des données sur les performances car elles n'existent plus.

### Sélection quantitative (création d'une longue liste, vérification des informations)

L'analyse d'une série d'indicateurs de risque permet d'atténuer certaines des difficultés posées par les performances passées. Par exemple, les sélectionneurs de fonds ne s'intéressent pas seulement aux données sur la valorisation du capital et le rendement total. Ils s'intéressent aussi à la volatilité des rendements.

Name	Base Currency	Total Return (5Y - mo-end)	Standard Deviation Total (5Y - mo-end)	Correlation Total (excess return) (5Y - mo-end)	Maximum Drawdown Total (5Y - mo-end)	R-squared Total (excess return) (5Y - mo-end)	Alpha Total (excess return) (5Y - mo-end)	Beta Total (excess return) (5Y - mo-end)	Tracking Error Total (5Y - mo-end)	Sharpe Ratio Total Morningstar (5Y - mo-end)
▼ EAA Fund Europe Large-Cap Blend Equity										
1 Acadian European Equity LICITS A EUR	Euro	3.00	15.46	0.96	-25.58	92.72	2.86	1.06	4.25	0.29
2 Allianz Europe Equity SRI A EUR	Euro	1.57	15.49	0.95	-22.74	90.85	1.47	1.05	4.79	0.20
3 Amundi Fds Europ Equity Crvs I EUR C	Euro	1.66	11.93	0.97	-18.14	94.83	1.41	0.83	3.89	0.23
4 Amundi IS MSDI Europe A6-C	Euro	0.25	14.45	0.99	-22.45	96.77	0.04	1.02	1.83	0.12
5 AS SICAV I European Eq S Acc EUR	Euro	4.23	13.74	0.91	-17.78	82.26	4.05	0.89	6.00	0.40
6 BMO Sustainable Opps Europ Eq A Inc EUR	Euro	1.14	14.32	0.95	-19.17	90.23	0.99	0.97	4.50	0.18
7 Derby Street European Equities	Euro	2.53	17.78	0.37	-26.90	13.59	3.30	0.48	18.18	0.25
8 DRAM INVEST B Equities Europe F Cap	Euro	5.48	14.43	0.96	-19.24	92.83	5.18	0.99	3.87	0.47
9 DRAM INVEST B Equities Europe Sutt F Cap	Euro	6.32	13.83	0.96	-17.50	92.36	5.96	0.95	3.90	0.54
10 Elera LICITS Elera Europ SRI R EUR acc	Euro	1.68	16.00	0.97	-24.07	93.71	1.58	1.10	4.27	0.21
11 GAM Star European Equity Inst EUR Acc	Euro	2.81	15.03	0.93	-20.37	85.80	2.69	0.99	5.66	0.28
12 Invesco Pan Europ Struct Proprb Eq A EUR Acc	Euro	0.21	14.27	0.93	-23.07	86.85	0.10	0.95	5.23	0.11
13 iShares Europe Equity Index (LU) A2 EUR	Euro	0.47	14.41	0.99	-23.75	96.06	0.27	1.02	2.02	0.13
14 iShares Europe Index (IE) Inst Acc EUR	Euro	0.48	14.09	1.00	-22.69	99.05	0.25	1.00	0.54	0.13
15 Janus Henderson Hzn Pan Europ Eq H2 EUR	Euro	1.25	14.81	0.96	-18.94	91.25	1.10	1.01	4.38	0.18
16 Janus Henderson INTECH EuropCor A2 EUR	Euro	1.13	14.08	0.95	-21.56	89.80	0.98	0.95	4.55	0.18
17 Janus Henderson Pan Europ R6 Acc	Euro	0.50	13.88	0.98	-22.24	95.69	0.30	0.97	2.85	0.13
18 JS Eq Global Excess Europ EUR B	Euro	2.49	12.04	0.97	-16.44	93.60	2.23	0.83	3.88	0.29
19 JPM Europe Equity A Identi EUR	Euro	0.14	15.07	0.97	-25.94	94.51	0.01	1.04	3.98	0.11
20 JPM Europe Select Equity A (acc) EUR	Euro	0.70	14.52	0.98	-22.83	96.20	0.53	1.04	2.97	0.15
21 Jupiter European Opps D EUR Acc	Euro	1.15	14.49	0.95	-19.79	90.04	1.01	0.98	4.58	0.18

Source: Morningstar Direct™

*Les indicateurs de risque les plus utilisés comprennent notamment :*

Le Morningstar Risk Adjusted Return (MRAR) peut être également utilisé pour filtrer rapidement parmi un univers de fonds en fonction du profil de risque. Dans chaque catégorie Morningstar, les 10% des fonds et des ETF les plus performants se voient attribuer 5 étoiles et les 10% les moins performants une seule étoile. Les fonds et les ETF sont notés sur trois périodes - trois, cinq et dix ans - et ces notations sont additionnées pour attribuer une notation globale.

### **Analyse multifactorielle et attribution**

Se focaliser exclusivement sur les rendements d'un fonds ne permet pas de savoir comment et dans quelles conditions ils ont été obtenus. L'analyse d'attribution (parfois désignée par le terme décomposition) est la méthode qui consiste à détailler les sources (facteurs) de rendement d'un fonds. C'est extrêmement utile pour dissocier la compétence de la chance et pour identifier les changements importants au niveau du portefeuille. Cela permet également de savoir si un fonds a dégagé un rendement conforme à son objectif d'investissement. Morningstar Direct fournit aux spécialistes de la sélection les rendements et la pondération des titres détenus en portefeuille.

#### **Selon le type de modèle/d'outil, les analystes de fonds peuvent calculer tout ou partie des indicateurs suivants :**

1. Taux de rendement sans risque et rendement résiduel du gérant de fonds
2. Rendement du gérant provenant du marché (bêta)
3. Rendement du gérant provenant de la sélection d'actions
4. Rendement du gérant provenant de la sélection des secteurs
5. Rendement du gérant provenant de la sélection des pays
6. Rendement du gérant provenant des liquidités
7. Rendement du gérant provenant du change
8. Rendement du gérant provenant des actions value ou growth
9. Rendement du gérant provenant du volume d'actions
10. Rendement du gérant provenant de la dynamique des marchés
11. Rendement du gérant provenant de la qualité des actions
12. Rendement du gérant provenant du cash flow
13. Rendement du gérant provenant du dividende
14. Rendement du gérant provenant du risque de crédit, de la maturité, de la duration, de la convexité (fonds obligataires)
15. Rendement du gérant qui ne peut pas être expliqué (parfois qualifié de résiduel)

### Active Share

L'indicateur de l'active share fournit des informations sur l'activité d'un fonds au niveau des actions. L'active share mesure la proportion des actifs d'un fonds investis différemment par rapport à l'indice de référence. Les indicateurs tels que le R-carré, l'écart de suivi (tracking error), le biais de style ou la concentration du portefeuille sont également des critères de sélection utiles. C'est pourquoi nous recommandons d'associer l'active share avec d'autres indicateurs pour sélectionner les fonds en fonction du niveau de gestion active. L'active share est toutefois loin d'être infaillible. Par exemple, si un indice de référence compte un faible nombre d'actions, un gérant peut avoir des difficultés à générer une active share élevée. De la même manière, le niveau de la surperformance correspondant à l'écart réalisé par rapport à l'indice n'est pas mesuré.

### Sélection qualitative des attributs du gérant

La bonne méthode peut consister à définir une série de caractéristiques requises pour filtrer un univers de fonds ou affiner une recherche de fonds. Le sélectionneur publiera ensuite un appel d'offres (RFP) à l'attention du gérant de fonds, demandera des informations détaillées et jugera de la disposition à soumettre une offre. Des réunions avec les gérants ou des vérifications diligentes seront ensuite réalisées.

#### Le sélectionneur peut trier les fonds selon les attributs suivants :

1. L'objectif du fonds (générer un revenu sous forme de dividende ou une appréciation à long terme)
2. Le type de stratégie qu'il va suivre (qu'il tendra à suivre à partir de l'objectif)
3. Les régions dans lesquelles il investira (R.-U., Europe, pays émergents)
4. Les secteurs dans lesquels il investira
5. Les titres dans lesquels il investira (actions, obligations, produits dérivés)
6. Si le fonds pratiquera la vente à découvert et s'il sera couvert
7. S'il présente un levier (leverage) et dans quelle mesure
8. Un indice de référence que le fonds cherche à surpasser (ou égaliser, s'il s'agit d'un fonds indiciel)
9. Les seuils tels que l'exposition maximum aux actions, la section, la région, la classe d'actifs

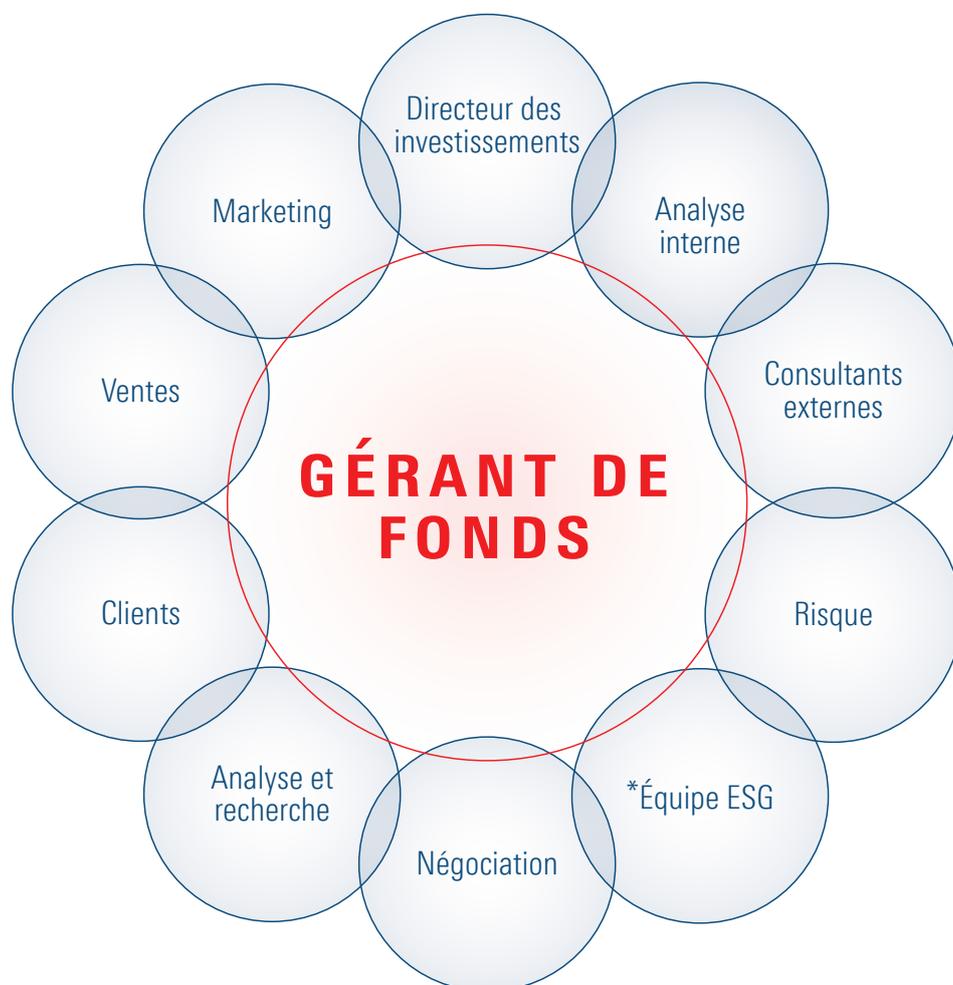
### Comparaisons avec des pairs, Scorecard

La capacité à sélectionner un groupe de pairs est devenue plus importante du fait de la fragmentation des catégories. Les sélectionneurs ont pour habitude de filtrer et de suivre les groupes de pairs en fonction de la performance glissante sur les cinq années précédentes ou plus. Les filtres de sélection qui portent sur plusieurs décennies de performance peuvent aider les investisseurs à estimer l'évolution du rendement d'un fonds sur de longues périodes et plusieurs cycles économiques ou dans certaines conditions de marché extrêmes. La création d'un tableau de bord (scorecard) permet d'agréger différents indicateurs quantitatifs et qualitatifs pour pouvoir plus facilement comparer un groupe de pairs.

### Visites de contrôle (analyse de la shortlist)

La due diligence est sans nul doute le volet le plus important du processus de sélection des fonds. La sélection porte souvent sur de longues listes de fonds, tandis que la due diligence est réalisée sur un plus petit nombre de fonds. La due diligence fait partie intégrante du suivi permanent du sélectionneur. Il n'est donc pas rare qu'elle soit réalisée chaque année. Les points d'interaction entre le sélectionneur de fonds et le gérant du fonds commence par une coopération où chacun défend ses intérêts, avec le questionnaire de due diligence (DDQ), qui sera suivi de réunions en face à face et sur place. La due diligence prend généralement deux formes : investissement (IDD) et opérationnelle (ODD). Les deux sont essentielles pour une sélection de fonds efficace. L'IDD porte sur les processus de front office, les contrôles de négociation et la gestion du risque du portefeuille. L'ODD comprendra des informations sur l'administration, la garde des actifs, les fonctions de back office, la supervision, les contrôles, les accords tarifaires et sur le niveau de service (SLA).

## Points d'interaction du gérant



*\*Environnemental, Social, Gouvernance, sont des développements relativement nouveaux en matière de due diligence.*

## Négociation commerciale, comparaisons de prix

Les gérants de fonds sont principalement motivés par le profit et facturent des frais aux investisseurs. Ces frais sont nécessaires pour couvrir les salaires, la technologie, la recherche, les transactions, les systèmes de règlement et de gestion des risques, les tiers et les fournisseurs des gérants de fonds. Les sélectionneurs de fonds chercheront à obtenir une remise (réduction ou rabais) sur le prix de cotation. Aujourd'hui, les fonds sont souvent achetés « propres », ce qui signifie qu'il n'y a pas de rabais, mais un prix public pour chaque part disponible. Cela incite le sélectionneur à prendre le temps de comparer les prix dès le début d'une recherche. Parallèlement, les comités d'investissement sont devenus plus stricts sur la sélection de fonds qui facturent des frais élevés.

## Inclusion et allocation du portefeuille

### *Allocation d'actifs*

Une fois que le fonds a décidé d'investir, il s'agit ensuite de fixer le montant à allouer. Le sélectionneur modélisera ensuite l'effet d'ajouter un fonds à un portefeuille avant d'investir.

### *Budget risque*

Il peut être établi en fonction des indicateurs évoqués précédemment. Par exemple, la contribution au risque (volatilité, tracking error, baisse) ou basée sur un indicateur du portefeuille (ratio cours/bénéfice, dette/fonds propres ou duration).

### *Portfolio X-ray*

L'analyse des titres détenus permet d'éviter des concentrations aux niveaux des titres, des secteurs et des actifs.

### *Corrélation et optimisation*

Les gérants de fonds réaliseront souvent une matrice de corrélation, qui montre les similitudes entre les rendements du fonds et ceux du marché ou d'autres fonds. Cela permet de renforcer la diversification du portefeuille au moment d'investir dans plusieurs fonds.

## Suivi

Une fois le capital investi, le travail du sélectionneur de fonds est loin d'être terminé. Il commencera par suivre un fonds jusqu'au rachat afin de s'assurer que sa performance est conforme aux attentes. Le sélectionneur doit également avoir connaissance de tout changement important, tel que le changement de gérant, de la taille du fonds ou de la structure juridique. Pour s'assurer que les investisseurs peuvent juger la cohérence et la cyclicité, la performance doit être filtrée sur des horizons temporels adéquats. Les rapports comprennent généralement la performance glissante et discrète sur les cinq dernières années ou plus.

Les filtres portant sur plusieurs décennies de performance peuvent aider les investisseurs à mieux estimer l'évolution des performances d'un fonds sur la durée en indiquant les performances sur plusieurs cycles économiques ou en rapport avec des événements extrêmes du marché. Les investisseurs ne s'intéressent pas seulement aux données sur la valorisation du capital et le rendement total. Ils s'intéressent aussi à la volatilité des rendements. Le suivi des indicateurs du risque comme la corrélation et le drawdown (perte maximale) permet au gérant de déceler les changements qui concernent les caractéristiques de performance et le profil de risque du fonds.

### ③ Dans quelle mesure le processus de sélection de fonds a-t-il changé et quel est l'impact des tendances ?

#### Changements significatifs du processus

À quoi sert la sélection de fonds ? La sélection de fonds ne cesse d'évoluer. Les tendances croissantes en matière de recherche de fonds sont l'externalisation, une professionnalisation accrue et l'adoption de meilleurs standards de recherche, de sélection et de gouvernance. Sous l'effet de la réforme réglementaire, une barrière importante à la professionnalisation a été levée : la rétrocession des commissions. Les sélectionneurs de fonds seront évalués pour la première fois sur la qualité des fonds choisis et ne seront plus influencés par les moyens par lesquels ils sont rémunérés financièrement pour leurs choix.

#### *i. Économie comportementale*

La finance comportementale vise à expliquer l'influence du comportement humain sur les décisions d'investissement. Par exemple, la sur-extrapolation des performances passées crée un biais qui est susceptible d'entraîner une prise de risque excessive, ou lorsqu'il s'agit de sélectionner les gagnants parmi les gérants de fonds. De nombreuses études réalisées récemment ont montré qu'investir en fonction des performances passées donne en moyenne moins de chances de surperformer les autres stratégies, en raison d'un effet de retour à la moyenne, (les gérants de fonds ont tendance à revenir à la moyenne à plus long terme).

#### Les sélectionneurs de fonds comprennent désormais mieux les biais cognitifs qui conditionnent leur prise de décision, à savoir :

- |                                 |  |
|---------------------------------|--|
| 1. <b>Un excès de confiance</b> | Confiance excessive dans la capacité de l'analyste à sélectionner les bons fonds |
| 2. <b>La sur-extrapolation</b>  | Prédire les futures performances à partir des performances passées               |
| 3. <b>Biais de projection</b>   | Adopter une vision à court terme plutôt qu'à long terme                          |
| 4. <b>Biais décisionnels</b>    | Biais de cadrage, vision en tunnel, approches arbitraires                        |

#### *ii. Environnement, société et gouvernance (ESG)*

Les investisseurs exigent de plus en plus que les enjeux ESG soient pris en compte dans leur portefeuille. Ils souhaitent investir dans des entreprises dont les activités reflètent leurs préoccupations en matière de durabilité. Les notations peuvent permettre aux investisseurs de déterminer si les fonds répondent à cette exigence.

Lancé en 2016, le Morningstar Sustainability Rating offre un moyen aux sélectionneurs d'évaluer les fonds selon le profil de durabilité des titres sous-jacents. Le Morningstar Sustainability Rating pour les fonds est conçu pour permettre aux gérants de comparer directement les entreprises de différents secteurs. Cette notation affinée vise à simplifier les décisions d'investissement.

Par exemple, un fonds qui investit dans des actions de grande capitalisation géré activement peut souhaiter démontrer une exposition à des investissements présentant des caractéristiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

Name Report Currency: United Kingdom, Pounds	Morningstar Sustainability Rating	Portfolio Sustainability Score		Portfolio Environmental Score		Portfolio Social Score		Portfolio Governance Score	
			Quartile Rank		Quartile Rank		Quartile Rank		Quartile Rank
<b>▼ Europe Large-Cap</b>									
29 Haussmann Sélection Europe D	Above Average	20.29	2	3.60	3	8.19	2	7.55	2
AAF-Amundi European Equities C €	Above Average	20.64	1	4.25	2	8.00	3	8.39	1
AAF-Hermes European Equities A €	High	18.33	4	2.60	4	8.15	2	7.40	3
AAF-Liontrust European Sust Eqs C €	Above Average	20.60	1	3.88	3	7.51	4	7.12	4
AAM European Equities E1	Above Average	20.37	2	3.17	4	9.21	1	7.66	2
Aberdeen (Swiss) European Opps Eq A	High	19.13	4	2.99	4	7.57	4	7.35	3
ACTIAM Duurzaam Enh Idx Aand Europa	Above Average	20.62	1	4.15	2	8.33	2	8.01	1
ACTIAM Duurzaam Europees Aandelenfonds	Above Average	20.18	2	4.45	1	7.71	3	8.02	1
Aktia Eurooppa B	Above Average	20.58	1	4.29	2	8.54	1	7.75	2

*\*Le classement par quartile présenté sur chaque score a été uniquement établi à partir de la liste sélectionnée  
Source: Morningstar Direct*

Les fonds présentés ci-dessus ont été sélectionnés selon leur Sustainability Percent Rank dans la Catégorie Global, ils font partie du premier quartile, ont une note de durabilité supérieure à la moyenne ou élevée, et sont domiciliés en Europe.

Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) ont été créés par un groupe international d'investisseurs institutionnels et tiennent compte de l'importance croissante des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) en matière d'investissement. Les PRI fournissent des lignes directrices et des outils d'aide à la sélection, la désignation et la surveillance (SAM) des fonds en phase avec ces principes.

### *iii. Analyse de la liquidité et taille des fonds*

Un intérêt de plus en plus grand est depuis porté à l'analyse de la liquidité, à la manière dont un fonds peut gérer la maturité des actifs par rapport aux cash-flows provenant des souscriptions et des rachats. Il existe de nombreux exemples dans lesquels la nature illiquide des actifs sous-jacents a donné lieu au plafonnement des rachats (gating), à la suspension, voire à la clôture du fonds. Cela signifie que les investisseurs ne peuvent pas accéder à leur argent ou doivent faire la queue pour pouvoir le récupérer. Lorsqu'un fonds géré activement voit sa taille augmenter, sa performance peut diminuer (cela dépend de la stratégie et de la classe d'actifs dans laquelle il investit). Les raisons à cela peuvent être nombreuses. Un gérant de fonds peut par exemple avoir au même moment un nombre limité de bonnes idées de placement. Les flux de ventes sont souvent en décalage avec la performance du fonds et coïncident lorsque le style/l'approche du gérant perd les faveurs des investisseurs. C'est ce que l'on désigne sous le nom de retour à la moyenne. Cela a donné naissance au terme "supertanker fund".

### *iv. Pression sur les frais et les coûts*

Les frais des fonds sont devenus un sujet brûlant dans le secteur, de la FCA à la directive MiFID II. Il s'agit de garantir la clarté et la transparence des frais courants (OCF), de sorte que les investisseurs sachent exactement combien ils paient et comment les entreprises utilisent ces frais pour produire des rendements. Les fonds qui facturent des frais élevés peuvent pénaliser immédiatement les investisseurs et représenter un frein important à la progression des rendements des fonds. Comme la performance est généralement exprimée nette de frais, certains gérants de fonds sont tout de même parvenus à justifier leurs frais élevés au fil des années par les rendements passés.

#### *v. Digitalisation/Technologie*

L'impact de la technologie sur la gestion d'actifs crée ce que nous pourrions appeler un « nouvel ordre des fonds » qui change la manière dont les fonds sont gérés et sélectionnés. En réponse, les sélectionneurs de fonds s'adaptent en se tournant vers les technologies financières pour automatiser ou améliorer les processus de sélection manuels et réduire ainsi les contraintes de temps.

#### **Principaux aspects de la façon dont la technologie change la gestion des fonds et la sélection des fonds :**

1. Fonds systématiques et Big Data
2. Stratégies algorithmiques et d'apprentissage automatique
3. Apprentissage automatique utilisé pour améliorer les processus de sélection

Morningstar a lancé son propre système d'apprentissage automatique en 2018. La Notation Quantitative Morningstar est créée par un modèle statistique de machine-learning et similaire à la Notation que les analystes de Morningstar attribuent aux fonds qu'ils couvrent. Les notations Or, Argent ou Bronze sont considérées comme positives. Les Notations quantitatives sont calculées tous les mois. Les investisseurs peuvent utiliser la Notation quantitative et la Notation des analystes de la même manière. La méthode quantitative permet une évaluation prospective d'un groupe de fonds bien plus important que la Notation des analystes."

#### *vi. L'essor des investissements passifs*

La gestion passive est appliquée aux fonds indiciels. Il est généralement possible d'y investir par le biais d'ETF. Le débat autour de l'utilisation de stratégies passives, sur-actives remonte aux années 1970, mais il a commencé à prendre vraiment de l'ampleur dans le segment retail après la publication de *Common Sense about Mutual Funds* en 1999 par le fondateur de Vanguard, John Bogle. Le bon sens populaire a récemment fait l'éloge des investissements passifs, dont les mérites sont aussi vantés par de nombreuses études académiques qui jettent une ombre sur les gérants actifs. Au moment de choisir entre la gestion passive et la gestion active, il convient de rappeler que ces deux types de placement peuvent être parfaitement associés. Les fonds indiciels ou trackers et les fonds gérés activement peuvent être associés par le sélectionneur, comme c'est le cas dans l'approche core-satellite.

#### *vii. Investissement factoriel*

Malgré son nom, la Théorie moderne du portefeuille a vu le jour dans les années 1940 et 1950 avant d'être popularisée par Harry Markowitz et Bill Sharpe. L'essor de l'investissement factoriel a vocation à faire évoluer cette théorie en identifiant les catalyseurs du rendement spécifiques au marché ou à la conjoncture économique. Les facteurs bêta sont le résultat des mouvements, des valorisations et des comportements des traders sur les marchés des actions, des obligations, des matières premières ou d'autres marchés. Les facteurs macro permettent de décrire les changements qui ont trait à l'économie en général, comme la politique monétaire, la monnaie, l'inflation et la volatilité. Elle trouve son origine dans la Théorie des prix arbitrés, qui a été d'abord formulée par l'économiste Stephen Ross en 1976, et des facteurs liés au style d'actions du professeur Eugene Fama en 1975 et Fama et Ken French dans les années 1980. Les fonds et les indices qui utilisent des facteurs sont parfois désignés sous le terme « Quantamental », à mi-chemin entre la valorisation fondamentale et l'analyse des facteurs.

## 4 Les solutions proposées par Morningstar

### **Morningstar Direct**

Morningstar Direct est une plateforme d'analyse des investissements institutionnels qui regroupe les analyses propriétaires, la recherche institutionnelle, les données globales et les outils de flux de travail performants de Morningstar. Les abonnés à Morningstar Direct ont accès à un éventail complet de titres dans la base de données globale de Morningstar, dont les titres détenus historiquement en portefeuille, les fonds ouverts, les ETF, les actions, les hedge funds et les indices ainsi que les données de fournisseurs tiers et l'intégration de données privées des clients. Direct peut aider les gérants de portefeuille, les consultants en investissement, les chefs de produit, les gérants de fortune et les autres professionnels à sélectionner, surveiller et développer des investissements. Établissez des comparaisons de performances avancées et des analyses approfondies du style de gestion sous-jacent d'un investissement, ainsi que des rapports et des présentations personnalisés. La recherche qualitative de Morningstar dans Direct peut conforter des idées de placement par une analyse approfondie. Le contenu est adapté aux besoins des clients, en proposant des études exploitables de l'un des plus grands départements d'analyse indépendante au monde. Les outils de flux de travail performants de Direct peuvent permettre de construire des processus de sélection d'investissements avec des moyens sophistiqués pour exploiter les données afin que les clients trouvent les meilleurs gérants, détectent les tendances du marché, évaluent et créent des produits. Les listes de fonds sur-mesure et les flux d'actifs peuvent être mis à profit pour une analyse efficace des tendances et des pairs. Des tableaux dynamiques, des représentations graphiques et des rapports personnalisés peuvent être créés en seulement quelques minutes pour une analyse approfondie d'une gamme d'investissements. Démarquez-vous de vos concurrents en garantissant le succès de vos produits en comprenant mieux le paysage des investissements et en répondant à la demande. Les clients peuvent analyser les données et les recherches en profondeur afin d'identifier ce qui les distingue des autres gérants d'actifs et séduit les investisseurs du monde entier.

Pour en savoir plus sur Manager Direct : <https://www.morningstar.com/products/direct>

### **Services de sélection de gérants**

L'équipe Manager Selection Services peut aider les institutions pour la recherche, la sélection des investissements, la gestion, le suivi et la gouvernance de leurs gammes de fonds. Cette équipe peut aider les équipes de recherche de gérants internes des clients en analysant, créant et surveillant des listes de fonds pour leurs portefeuilles clients, ou fournir une solution complète sur-mesure lorsque les clients ne disposent pas des compétences en interne pour le faire. Morningstar possède un processus de recherche rigoureux et impartial, qui aide les entreprises à obtenir de meilleurs résultats, tout en limitant les frais, en répondant aux exigences réglementaires et en matière de gouvernance, et en se distinguant des concurrents. L'approche fondée sur l'impartialité et sur la priorité donnée à la recherche de Morningstar peut aider les investisseurs à améliorer leurs produits financiers.

En savoir plus sur les Manager Selection Services : [morningstar.com/products/manager-selection-services](https://www.morningstar.com/products/manager-selection-services)

## Morningstar Essentials

Morningstar® Essentials est une boîte à outils marketing permettant d'utiliser les statistiques propriétaires de Morningstar que les investisseurs et les conseillers suivent avec confiance. L'une des principales composantes d'Essentials est la licence de distribution globale pour des statistiques importantes telles que la Notation Morningstar, les Catégories de Morningstar, la Morningstar Style Box, et bien d'autres. Nous aussi, nous évoluons en permanence, qu'il s'agisse de nos nouveaux indicateurs consacrés à la durabilité ou de la Notation quantitative Morningstar pour les fonds.

Pour en savoir plus sur Morningstar Essentials : <https://www.morningstar.com/products/essentials>

## Notations Morningstar

Les notations de Morningstar sont utilisées par les professionnels de la sélection de fonds. Vous retrouverez toutes les méthodologies de recherche sur cette page, de la Notation des analystes de Morningstar pour les fonds au Morningstar Sustainability Rating.

Pour en savoir plus sur les Notations de Morningstar : <https://www.morningstar.com/research/signature>

---

### Sources:

- ▶ 'Frontiers of Modern Asset Allocation,' by Paul D. Kaplan
- ▶ Morningstar Ratings: <https://www.morningstar.com/research/signature>
- ▶ 'New Fund Order 2.0,' by JB Beckett <https://www.blurb.com/b/7337318-newfundorder-2-0>
- ▶ JB Beckett: <http://jbbeckett.simpl.com/index.html>

©2021 Morningstar. Tous droits réservés. Le nom et le logo de Morningstar sont des marques de commerce déposées de Morningstar, Inc. Les informations figurant dans le présent document sont la propriété exclusive de Morningstar, Inc. Il est strictement interdit de reproduire, de retranscrire ou d'utiliser de quelque façon que ce soit et par quelque moyen que ce soit, tout ou partie de ce document sans l'autorisation préalable écrite de Morningstar, Inc. Les informations, données, analyses et opinions présentées dans ce document sont valables à la date à laquelle elles ont été rédigées et peuvent être modifiées sans préavis. Cette brochure répertorie les services que Morningstar, Inc. ou l'une de ses filiales sont en mesure de fournir. Certains des services répertoriés peuvent ne pas être disponibles ou être assujettis à des restrictions. Veuillez contacter votre représentant Morningstar pour obtenir une liste des services disponibles dans votre juridiction.

### Morningstar France, 52 rue de la Victoire, Paris 75009, France.

Les informations, les données et les analyses présentées dans le présent document ne sauraient être considérées comme des conseils de placement. Elles sont fournies à partir de la date de leur rédaction et nous n'apportons aucune garantie quant à leur exactitude, leur caractère exhaustif ou leur véracité. L'équipe Manager Selection Services fait partie de Morningstar Investment Management Europe Limited, qui est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority britannique (FRN 449468) pour fournir des services aux Clients professionnels. Les autres services décrits dans cette brochure ne sont pas fournis par Morningstar Investment Management Europe et ne sont donc à ce titre pas réglementés par la Financial Conduct Authority britannique.