



Morningstar Qualitative Rating[™] & Morningstar[®] Fund Research Report

Février, 2009

« Source © 2009 Morningstar. Tous droits réservés. Les informations présentées dans ce document sont la propriété de Morningstar, Inc. La reproduction ou retranscription de tout ou partie de ces informations par tout moyen que ce soit sans l'accord préalable écrit de Morningstar est interdite. »

Introduction – Points clés

La note qualitative Morningstar - Morningstar Qualitative Rating™ fournit aux investisseurs une évaluation claire des qualités ou faiblesses d'un fonds d'investissement.

- ▶ Le rapport de recherche Morningstar, The Morningstar® Fund Research Report, qui accompagne la note, explique de manière transparente et détaillée les raisons de la note. Il donne également une vision de la stratégie présente et future du fonds pouvant expliquer le comportement du fonds dans des phases de marchés différentes.
- ▶ Les notes qualitatives permettent aux conseillers en investissement de mieux cibler leurs recherches des différents fonds. Les rapports d'analyse sont conçus pour aider les investisseurs et les conseillers à mieux comprendre les rouages internes des fonds et à sélectionner ces derniers en fonction de leurs besoins et de leur profil de risque. L'objectif est d'**élever le débat au-delà de « bon fonds/mauvais fonds » pour aider les investisseurs et leurs conseillers à comprendre comment** un fonds peut s'intégrer dans un portefeuille global.
- ▶ Morningstar n'est pas rémunéré par les sociétés de gestion pour attribuer une notation et effectuer une recherche sur leurs fonds. Les investisseurs sont ainsi assurés que les opinions sont indépendantes et objectives.

La recherche qualitative Morningstar

Le climat financier international nécessite plus que jamais que les investisseurs et leurs conseillers aient accès à une recherche indépendante basée sur un processus d'analyse transparente. La recherche qualitative fournit une évaluation prospective sur l'évolution d'un fonds en fonction des différentes conditions de marchés. Elle aide ainsi les investisseurs à former des attentes réalistes en termes de performance et à gérer leurs portefeuilles de manière avisée. Les équipes de recherche de Morningstar à travers l'Europe et l'Asie délivrent leurs appréciations à travers un rapport de recherche détaillé - Morningstar® Fund Research Report – et la notation qualitative sur une échelle de cinq notes - Morningstar Qualitative Rating™.

Les principes de la recherche qualitative Morningstar :

- ▶ **Indépendance.** Morningstar ne facture pas les sociétés de gestion pour émettre une note. Les investisseurs et leurs conseillers sont ainsi assurés que les opinions de Morningstar sont indépendantes et objectives. La décision de Morningstar de couvrir un fonds individuel est liée à son intérêt pour les investisseurs et est à l'entière discrétion des analystes.
- ▶ **L'intérêt des investisseurs passe en premier.** Les analystes Morningstar se consacrent uniquement à aider les investisseurs à faire de meilleurs choix.
- ▶ **Le choix d'analyser un fonds.** Les analystes de Morningstar choisissent de couvrir un fonds selon la taille des actifs, la pertinence de l'objectif de gestion pour l'investisseur ainsi que la prise en compte de la demande du marché. Ceci afin de s'assurer que les fonds couverts intéressent le plus grand nombre d'investisseurs.

- ▶ **L'échelle d'évaluation.** Morningstar a mis en place une échelle de notation qui permet à ses analystes de couvrir non seulement des bons fonds mais aussi d'identifier ceux dont la qualité est insuffisante grâce à des notes négatives. Ceci donne aux investisseurs une vision beaucoup plus globale à un moment où ils en ont le plus besoin...
- ▶ **Une expertise locale dans le monde entier.** Morningstar dispose d'une équipe de 28 analystes basés en Europe et en Asie, qui travaillent étroitement avec les équipes internationales de la société basées aux Etats-Unis, au Canada, et en Australie. Morningstar considère que l'expertise d'analystes locaux, qui connaissent leurs marchés, parlent et écrivent dans leurs langues respectives, sont mieux à même de servir les besoins des investisseurs.

Les principaux objectifs de la recherche qualitative Morningstar sont:

- ▶ Fournir une appréciation globale de la qualité d'un fonds et mettre en évidence des fonds capables de surperformer.
- ▶ Aider les investisseurs à comprendre le rôle d'un fonds dans un portefeuille plus global.
- ▶ Donner un aperçu du comportement à attendre d'un fonds dans différentes conditions de marché.
- ▶ Comparer le fonds à ses pairs sur une série de critères fondamentaux, notamment les frais de gestion, l'expérience du gérant et le processus d'investissement.
- ▶ Aider les investisseurs à appréhender la véritable nature d'un fonds – agressif ou prudent, orienté vers la performance relative ou absolue, affichant un style growth ou value, géré de manière flexible ou rigide.
- ▶ Surveiller le fonds dans le temps et identifier les changements fondamentaux de nature à modifier la qualité intrinsèque du fonds.

L'objectif de Morningstar est d'aider les investisseurs, en soulignant les mérites d'un fonds dans son ensemble, à construire des portefeuilles diversifiés et atteindre leurs objectifs. La Note Qualitative Morningstar – Morningstar Qualitative Rating™ - est destinée aux particuliers, aux conseillers et aux institutionnels dans leur processus de prise de décision.

Les cinq piliers de la recherche

Pour évaluer les qualités d'un fonds, notre équipe d'analystes considère cinq piliers de recherche qui ont une influence déterminante sur la performance future d'un fonds. L'approche ne porte une attention que partielle à la performance passée et n'écarte pas les fonds qui ont sous-performé ou qui n'ont qu'un historique de performance limité. Chaque pilier, et le fonds dans son ensemble, est évalué contre des fonds comparables. Morningstar ne vise pas une distribution prédéterminée des notes qualitatives à l'intérieur de chaque catégorie. La couverture de nombreux fonds donne aux analystes une perspective globale qui leur permet d'évaluer les mérites relatifs d'un fonds individuellement.

- ▶ **Equipe de gestion :** Notre évaluation de la qualité de l'équipe de gestion joue un rôle très important dans notre opinion finale sur un fonds. Les facteurs que nous considérons incluent l'expérience, les qualifications, le tempérament, la charge de travail, le support analytique, et la structure de la rémunération. Les analystes portent la plus grande attention à comprendre comment les informations circulent entre les équipes d'analystes et les gérants.

- ▶ **Société de gestion** : Morningstar est convaincu que la qualité globale de la société de gestion exerce une influence significative sur les chances de succès à long terme d'un fonds en particulier. Dans notre analyse de la société, nous considérons sa structure capitalistique, la stabilité des effectifs, et la façon dont les équipes sont rémunérées et motivées. Nous regardons également la culture de la société dans son ensemble et préférons clairement celles qui traitent les investisseurs comme des partenaires de long terme, en mettant l'accent sur la qualité de la gestion plutôt que sur la création de profits à court terme.
- ▶ **Processus d'investissement** : Le processus d'investissement d'un fonds est une composante intégrale de son succès à long terme. C'est pourquoi, nous passons un temps considérable à analyser les différentes étapes de celui-ci ainsi que son exécution globale. Ensuite nous nous assurons de la cohérence du portefeuille avec le processus de gestion, en utilisant notamment les outils propres à Morningstar basés sur l'analyse des portefeuilles. Les analystes évaluent les risques inhérents à la stratégie. Ils regardent non seulement les indicateurs de risques historiques mais aussi le positionnement du portefeuille sur certains titres, secteurs, pays ainsi qu'en termes de valorisation et de taille des actifs.
- ▶ **Performance** : Notre opinion est prospective. La performance passée ne joue donc qu'un rôle secondaire dans sa formation. En revanche, nous nous intéressons aux facteurs ayant contribué à cette performance, et comment ils s'intègrent dans le processus de gestion du fonds. Nous analysons la performance sur un cycle de marché complet afin d'évaluer le comportement à attendre du fonds dans différentes conditions de marché.
- ▶ **Frais de gestion** : La recherche Morningstar a établi une relation étroite entre les frais associés à un fonds et sa performance future. Par conséquent, le Total Expense Ratio (TER) d'un fonds peut avoir une influence importante sur l'opinion finale des analystes.

Morningstar Qualitative Rating™

Les analystes Morningstar attribuent une note qualitative aux fonds en utilisant une échelle de notation qui s'étend de Elite à Déficient. Les analystes évaluent les fonds relativement à un univers de fonds européens et asiatiques dans leurs catégories respectives. L'échelle de notation se distingue de celle d'autres sociétés puisque les analystes identifient non seulement des fonds de haute qualité, mais également des offres peu satisfaisantes, voire déficientes. Les investisseurs pourront classer et filtrer leur sélection de fonds en utilisant les notes qualitatives. Les définitions des notes sont les suivantes :



Elite: Ces fonds représentent les plus fortes convictions des analystes Morningstar. Cette note est attribuée aux fonds qui selon eux sont capables de surperformer leur catégorie sur le long terme. Afin de se voir attribuer cette note, un fonds doit être significativement meilleur que ses pairs sur la plupart des points clés de l'analyse.



Supérieur: Les fonds de cette catégorie sont ceux que les analystes Morningstar estiment au dessus de la moyenne et donc capables de dépasser leur catégorie. Même si ces fonds sont d'une grande qualité, les analystes ne les considèrent toutefois pas comme faisant partie des meilleurs.



Standard: Ces fonds ne se distinguent pas de manière significative au sein de leur catégorie même s'ils ne présentent pas de défauts majeurs. Les analystes Morningstar ne possèdent pas un haut degré de conviction quant au potentiel de surperformance de ces fonds.



Inférieur: Ces fonds sont jugés faibles relativement à leurs pairs sur les points clés de l'analyse. Les analystes Morningstar considèrent que ces fonds risquent de sous-performer leur catégorie sur le long terme.



Déficient: Les analystes Morningstar estiment qu'il existe un grave défaut structurel au niveau de la société de gestion ou du fonds faisant de ces offres de très mauvais investissements.

Sous Surveillance: Les analystes Morningstar placeront un fonds "sous surveillance" si ce dernier connaît un changement fondamental nécessitant une réévaluation. Ce n'est pas une note qualitative.

La notation reflète les convictions des analystes Morningstar quant à la capacité du fonds à surperformer sur le long terme. La notation qualitative n'est pas une recommandation personnelle d'investissement, par exemple les meilleurs fonds marchés émergents ne conviennent pas nécessairement à la tolérance au risque, à l'horizon d'investissement ou au portefeuille global de tous les investisseurs. Bien que la note soit une synthèse utile, nous invitons les investisseurs à lire le rapport de recherche Morningstar afin d'acquérir une compréhension globale du fonds.

Morningstar® Fund Research Report – Le rapport de recherche Morningstar

Ce rapport de quatre pages contient l'opinion des analystes résumant les forces et faiblesses du fonds. Cette vue d'ensemble est supportée par l'avis de l'analyste sur chacun des piliers – l'équipe de gestion, le processus d'investissement, la performance, la société de gestion et les frais. L'évaluation qualitative est accompagnée de statistiques indiquant le style de gestion pratiqué, la performance et, à fin de comparaison, la Notation Quantitative des Etoiles Morningstar - Morningstar Rating™. Parce que les fonds surperformant demain ne sont pas nécessairement ceux d'hier, Morningstar ne limite pas sa couverture aux fonds ayant atteint un certain niveau de performance par le passé.

Le but est de donner aux investisseurs une vision d'ensemble et d'apporter des éléments permettant de comprendre les moteurs de performance actuels et à venir. Chacune des parties du rapport est supportée par des données statistiques mises à jour de manière dynamique à la fin de chaque mois.

Univers de couverture

Morningstar a pour objectif de noter et d'évaluer 3000 fonds en Europe et en Asie, ce qui portera le nombre de fonds analysés par la société à plus de 5000 dans le monde entier. Globalement, Morningstar suit les performances et les données opérationnelles d'approximativement 110 000 fonds.

Process mise en place

Une équipe de 28 analystes de Morningstar travaillent en réseau à travers l'Europe et l'Asie, en étroite collaboration avec 53 analystes Morningstar basés aux Etats-Unis, au Canada et en Australie. De plus, les analystes fonds peuvent s'appuyer sur une équipe de

130 analystes actions dans le monde entier afin de mieux analyser le contenu des portefeuilles des fonds. Morningstar utilise un processus détaillé d'évaluation pour chaque fonds et établit un rapport de recherche qui inclut :

- ▶ Acquisition d'informations basiques à travers un questionnaire envoyé aux sociétés de gestion et utilisé dans le cadre de la recherche.
- ▶ L'analyse des titres en portefeuille et de la performance en utilisant les outils Morningstar.
- ▶ Apprécier systématiquement les cinq piliers en utilisant toutes les ressources disponibles.
- ▶ Interview du gérant, généralement conduit de vive voix avec plusieurs analystes présents.
- ▶ Consulter les équipes d'analystes mondiales de Morningstar.
- ▶ S'assurer de l'application stricte des critères d'évaluation à travers un comité de notation au sein duquel un groupe d'analystes seniors examine l'analyse et décide collectivement de la note qualitative.
- ▶ Construire un rapport comprenant une analyse solidement argumentée ainsi que des données statistiques sur la performance et le risque, les graphiques propriétaires de Morningstar et les points de données.
- ▶ Distribuer les rapports à travers des réseaux de distribution régionaux et globaux.
- ▶ Suivre systématiquement les notations et effectuer une revue continue de la cohérence du rapport de recherche dans le temps.

Diffusion

La Notation Qualitative - Morningstar Qualitative Rating™ - et les rapports de recherche - Morningstar® Fund Research - seront disponibles à travers les produits phares Morningstar DirectSM et Morningstar WorkstationSM, et à travers les Sites Web dédiés aux particuliers.

Pour plus d'informations :

Ingo Kellnar
+33 (0) 1 55 50 13 10
ingo.kellnar@morningstar.com

Demandes sur l'analyse:
Thomas Lancereau, CFA
Director of Fund Analysis - France
+33 (0)1 55 50 13 43
thomas.lancereau@morningstar.com

Demandes sur la licence Qualitative Ratings:
Dan Lefkovitz
Director of Business & Operations - Pan European & Asian Research Team
+44 203 107 0082
dan.lefkovitz@morningstar.com