

## MARKETING

## Performance pré et post-euro

**La comparaison des performances d'Opcvm en euro nécessite le respect de certaines règles. La création d'un historique en euro est en effet impossible.**

**C**HACUN SAIT QU'IL N'EST pas possible d'assimiler la punt irlandaise ou la lire italienne à notre franc français sur les cinq ou dix dernières années, et pourtant, c'est

ce qui risque d'arriver si certains transgressent les règles qui ont été fixées pour la présentation des performances des Opcvm en euro (1).

Le paradoxe de l'euro est que cette monnaie entièrement nouvelle assure la continuité monétaire nationale dans onze pays participant à sa création le 1<sup>er</sup> janvier 1999, alors même que l'histoire des

onze monnaies nationales est différente. L'euro n'a pas d'historique international, c'est incontestable.

En matière de présentation des performances passées de nos gestionnaires, certains voudraient que l'on interdise tout enchaînement des données pré et post-euro ; selon eux, l'euro n'aurait pas d'historique du tout, et les Européens continentaux n'auraient plus droit à leurs *track-records*. Pour les autres, l'euro aurait onze historiques nationaux : cette façon de voir permet d'assurer la continuité pour les citoyens de chaque pays, mais la continuité nationale n'est pas exportable, à cause de la fluctuation des monnaies entre elles au cours des dernières

années. Aussi des règles du jeu international ont été définies (voir encadré ci-dessous).

## PRÉCISER LA DEVISE D'ORIGINE

Les données postérieures au 1<sup>er</sup> janvier 1999 peuvent être établies directement en euro. Mais pour de nombreuses raisons, qui ne se limitent pas à la mesure de performance, il faut pouvoir présenter des séries chronologiques sur des périodes enjambant le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Il est important de savoir comment sont traitées les données antérieures à 1999. Les données historiques ne doivent pas être pré-

sentées comme étant en euro. La bonne formulation est : « franc français converti en euro au taux fixe de conversion » ou bien, si l'on utilise les symboles internationaux des devises : « FRF (EUR) ».

La comparaison des performances de fonds nécessite une attention particulière si les données de base sont exprimées dans des devises différentes. Après avoir vérifié que les fonds ont maintenu des objectifs d'investissement similaires sur l'ensemble de la période sous revue, il convient de convertir les données de performance antérieures au 1<sup>er</sup> janvier 1999 dans une seule devise pré-euro par application du taux de change historique, avant de les exprimer en euro par application du taux fixe de conversion pour le confort de l'investisseur (voir tableau 1). Les résultats ne doivent être présentés qu'accompagnés



ALAIN ERNEWEIN

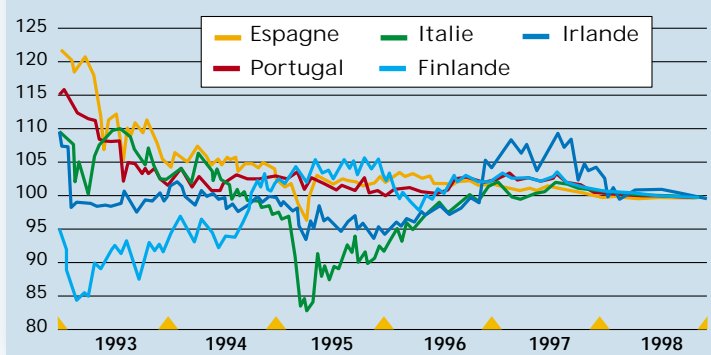
Membre de l'EFFAS  
GIPS Commission

SG Asset  
Management

## Quatre principes généraux pour une comparaison fiable

- 1** Pour l'épargnant ou l'investisseur, la conversion à l'euro ne doit pas altérer les performances passées ni l'information comptable. Pour un client donné, les faits demeurent inchangés.
- 2** La monnaie euro n'existe pas avant le 1<sup>er</sup> janvier 1999. En conséquence, il est impossible de créer rétrospectivement un historique officiel en euro, ni pour les portefeuilles, ni pour les titres, les indices, les taux de change.
- 3** Les comparaisons légitimes avant le passage à l'euro demeurent légitimes après conversion à l'euro. La conversion doit respecter la hiérarchie des performances.
- 4** Les performances qui n'étaient pas comparables avant le passage à l'euro ne peuvent pas devenir comparables rétroactivement du simple fait de la conversion à l'euro.

## Taux de change contre franc français



d'une information sur les devises d'origine et sur la devise pré-euro utilisée pour la conversion.

### GÉRER LES CHANGEMENTS DE CATÉGORIE

Une des conséquences de la monnaie unique est que de nombreux fonds seront amenés à modifier leur objectif d'investissement et le cas échéant leur indice de ré-

férence. De ce fait, les catégories et/ou classifications (utilisées par les agences de performance), les univers de comparaison (utilisés par les consultants), les composites (utilisés par les sociétés de gestion pour leurs présentations aux investisseurs) vont évoluer. Les principes 3 et 4 devront toujours être pris en compte dans la gestion de ces changements.

Tous ceux qui comparent des performances, qu'ils soient à la source d'informations comparatives ou de simples utilisateurs, doivent reconnaître que le passage à l'euro se traduit par une discontinuité dans de nombreux cas. Avant de regrouper les fonds en différents univers, catégories, ou composites, les fournisseurs de performance doivent vérifier que les fonds ont maintenu des objectifs d'investissement similaires, sur toute la période sous revue. Les règles usuelles de construction des univers de comparaison doivent être suivies scrupuleusement. ■

(1) Elaborés au sein d'un groupe de travail constitué par l'EFFAS GIPS Commission, les principes ont été ratifiés par les instances de la Fédération européenne des associations d'analystes financiers (EFFAS), de la Fédération européenne des fonds et sociétés d'investissement (FEFSI), et en France par l'Association française de gestion financière (AFG-Asff).

## 1 L'euro et la mesure de performance

Cet exemple montre que si l'on convertit brutalement les performances en euro, le Fonds 1 semble meilleur que le Fonds 2. En réalité, c'est exactement le contraire, que l'on calcule les performances en francs français (FRF), en punt irlandaise (IEP)...

	29.12.1995	1996	1997	1998	1999	2000	Annuelle
<b>1. Les taux fixes de conversion permettent de convertir des historiques de cours en euro :</b>							
FONDS 1 Prix unitaire (franc)	100	105	110	117	123	135	-
Prix converti (euro)	15,28	16,05	16,81	17,88	18,80	20,63	-
FONDS 2 Prix unitaire (punt)	100	98	104	110	117	130	-
Prix converti (euro)	127,29	124,75	132,38	140,02	148,93	165,48	-
<b>2. La conversion en euro ne semble pas avoir altéré les performances.</b>							
• Dans le présent exemple, il semblerait que le Fonds 1 ait une meilleure performance que le Fonds 2 :							
FONDS 1 (converti en euro)	-	+ 5,0 %	+ 4,8 %	+ 6,4 %	+ 5,1 %	+ 9,8 %	+ 6,2 %
FONDS 2 (converti en euro)	-	- 2,0 %	+ 6,1 %	+ 5,8 %	+ 6,4 %	+ 11,1 %	+ 5,4 %
<b>3. Mais avant la monnaie unique, les devises fluctuent entre elles :</b>							
TAUX DE CHANGE IEP/FRF	7,84900	8,80400	8,56550	8,32896	8,32896	8,32896	-
PERFORMANCE DE LA DEVISE	-	+12,2 %	- 2,7 %	- 2,8 %	0 %	0 %	+ 1,2 %
<b>4. En réalité, le Fonds 2 a une meilleure performance que le Fonds 1.</b>							
• Ceci est clair, que l'on fasse le calcul en FRF ou en IEP, ou même en toute autre monnaie :							
FONDS 1 en franc (euro)	-	+ 5,0 %	+ 4,8 %	+ 6,4 %	+ 5,1 %	+ 9,8 %	+ 6,2 %
FONDS 2 en franc (euro)	-	+ 9,9 %	+ 3,2 %	+ 2,8 %	+ 6,4 %	+ 11,1 %	+ 6,6 %
FONDS 1 en franc (euro)	-	- 6,4 %	+ 7,7 %	+ 9,4 %	+ 5,1 %	+ 9,8 %	+ 4,9 %
FONDS 2 en franc (euro)	-	- 2,0 %	+ 6,1 %	+ 5,8 %	+ 6,4 %	+ 11,1 %	+ 5,4 %

Note. Ce document a été préparé avant le 31 décembre 1998 ; c'est donc le taux de test de la place de Paris qui a été utilisé EUR/FRF = 6,54321. La parité bilatérale IEP/FRF = 8,32896 est celle décidée le 4 mai 1998.