

Etude De La Persistance Absolue Des Performances Fonds Communs De Placement Au Niveau De La Bourse Régionale Des Valeurs Mobilières

Study Of The Absolute Persistence Of Mutual Fund Performance On The Regional Stock Exchange.

Auteur 1 : Mame Abdou DIOP.

Auteur 2 : Dr Mor Welle DIOP.

Mame Abdou DIOP

Doctorant en Science de Gestion

Option : Finance

Université Gaston Berger (U.G.B)

Saint-Louis / Sénégal

Dr Mor Welle DIOP

Ecole Supérieure Polytechnique

Discipline : Finance

Dakar / Sénégal

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : DIOP .M A & DIOP .M W (2024). « Etude De La Persistance Absolue Des Performances Fonds Communs De Placement Au Niveau De La Bourse Régionale Des Valeurs Mobilières », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 27 » pp: 1327 – 1362.

Date de soumission : Novembre 2024

Date de publication : Décembre 2024



DOI : 10.5281/zenodo.14712532

Copyright © 2024 – ASJ



Résumé

L'objectif général de cet article est d'étudier la persistance absolue des performances au niveau de la B.R.V.M à l'aide de l'exposant de Hurst qui permet de suivre les performances d'un fonds par rapport à son benchmark et la statistique D pour identifier les gestionnaires de fonds communs de placement qui ont une capacité à maintenir de bons résultats sur une période prolongée. Les résultats révèlent des tendances contrastées. Des fonds tels que FCP SOAGA Épargne Active et FCP SOGESECURITE, qui présentent des rendements maximaux élevés et une forte stabilité, apparaissent comme des choix attractifs pour les investisseurs soucieux de minimiser les risques de perte. En revanche, la majorité des fonds, caractérisés par un faible indice de persistance et un exposant de Hurst inférieur à 0,5, témoignent d'une sensibilité accrue aux fluctuations des marchés. Ces fonds peinent à générer des performances durables, ce qui pourrait dissuader des investisseurs à la recherche de placements à long terme. Notre article explore pour la première la question de la persistance absolue des performances des fonds communs de placement au niveau de la B.R.V.M et ouvre la piste à d'autre recherches sur ce la persistance des performances au niveau de la B.R.V.M.

Mots clés : Persistance – performance – gestionnaires – F.C.P – B.R.V.M

Abstract

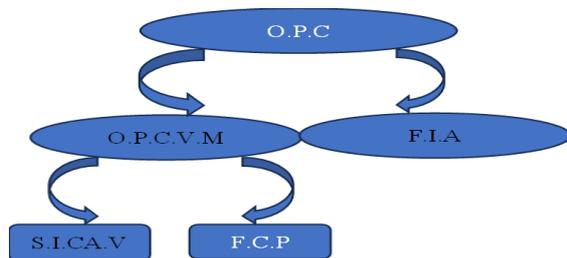
The general objective of this article is to study the absolute persistence of performance at the level of the B.R.V.M. using the Hurst exponent, which tracks a fund's performance relative to its benchmark, and the D statistic to identify mutual fund managers with an ability to maintain good results over a prolonged period. The results reveal contrasting trends. Funds such as FCP SOAGA Épargne Active and FCP SOGESECURITE, which offer high maximum returns and strong stability, appear to be attractive choices for investors keen to minimise the risk of loss. On the other hand, the majority of funds, characterised by a low persistence index and a Hurst exponent of less than 0.5, are more sensitive to market fluctuations. These funds struggle to generate sustainable returns, which could dissuade investors looking for long-term investments. Our article explores for the first time the question of the absolute persistence of mutual fund performance at the level of the B.R.V.M. and paves the way for further research on the persistence of performance at the B.R.V.M. level.

Keywords: Persistence - performance - managers - P.C.F. - B.R.V.M.

Introduction

Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (O.P.C.V.M) se sont développés à travers les marchés financiers pour donner la possibilité aux particuliers d'investir sur les marchés. C'est un moyen pratique et accessible qui permet aux investisseurs individuels d'accéder aux marchés financiers et de bénéficier d'une gestion professionnalisée qui leur donne la garantie de recouvrer la liquidité liée à leurs investissements à tout moment.

Les OPCVM prennent la forme de Fonds Communs de Placement (F.C.P.) ou de Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et constituent avec les Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA) les organismes de placement collectifs (OPC).



Dans le contexte de la B.R.V.M, les fonds communs de placement ont été conçus pour faciliter l'investissement en actions et en obligations, tout en stimulant le développement du marché financier dans la sous-région et sont régis par l'instruction n° 21/99 du 2 juillet, relative à la classification des organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Ainsi les deux premiers fonds mutuels ont été créés le 26 juin 2000 (SOGEAVENIR F.C.P. 001/2000 et SOGEVALOR F.C.P. 002/2000) et à ce jour il existe plus d'une centaine de F.C.P, au niveau de la BRVM et sont généralement créés par les banques, les compagnies d'assurance et les salariés d'entreprises. Ainsi la notion de persistance prend tout son sens.

Depuis les années 1960, des chercheurs tels que Treynor (1965), Sharpe (1966) et Jensen (1968) ont été les pionniers dans l'étude de la notion de persistance des performances des fonds. Ce sujet, aujourd'hui bien documenté, continue de susciter l'intérêt des chercheurs tout en laissant place à des conclusions divergences. Les travaux de Grinblatt et Titman (1992) ont marqué un tournant, faisant de la notion de persistance un sujet d'intérêt majeur pour les chercheurs et les professionnels de la finance. Ces derniers y accordent une attention croissante en raison des implications qu'elle peut avoir pour les investisseurs, les gestionnaires de fonds et les régulateurs sur les marchés financiers. Selon ces auteurs, la persistance se réfère à la tendance des fonds à reproduire leurs performances passées, qu'elles soient bonnes ou mauvaises, dans le futur. Cette persistance peut être absolue ou relative. Elle est absolue si elle évalue la constance des résultats d'un fonds indépendamment des fluctuations du marché global. Elle se concentre sur la capacité du fonds à maintenir des rendements constants dans le temps. Cette

approche fournit aux investisseurs des indications précieuses pour prendre des décisions éclairées et pour la gestion proactive de leurs portefeuilles.

Avec la persistance absolue des fonds communs de placement, sujet de notre article, les investisseurs obtiennent des indications sur la capacité d'un fonds à maintenir des rendements constants à l'avenir, indépendamment des conditions de marché. Elle permet d'identifier des fonds qui ont démontré une capacité à atténuer les effets des fluctuations du marché, renforçant ainsi la stabilité du portefeuille. Ainsi elle est un critère de sélection des fonds et met en lumière la cohérence des résultats sur plusieurs cycles de marché en offrant des informations sur la capacité d'adaptation du fonds.

Du point de vue académique, l'existence et l'évaluation de la persistance des performances des fonds communs de placement est un test important de l'hypothèse de l'efficience des marchés, puisque la preuve de la persistance des performances soutiendrait le rejet de la forme semi-forte de l'hypothèse de l'efficience du marché (Bollen & Busse, 2004).

Depuis lors, la persistance des performances est devenue une question cruciale dans le domaine de la recherche financière, suscitant un intérêt croissant parmi les théoriciens et les praticiens de la finance. D'où notre la pertinence de notre problématique qui tourne autour de la question suivante : **Quelles conclusions tirées de l'étude de la persistance absolue des performances au niveau de la B.R.V.M ?**

Cette problématique nous permet d'analyser de manière poussée l'évolution des performances des F.C.P par rapport à l'indice de référence de la B.R.V.M et d'identifier les fonds qui ont la capacité à maintenir de bons résultats sur une période et in fine la possibilité pour les gestionnaires à créer de la valeur pour les investisseurs au niveau du marché financier régional. L'objectif général de cet article est d'étudier la persistance absolue de la persistance des performances des F.C.P au niveau de la B.R.V.M.

Et pour objectifs spécifiques :

- Identifier les gestionnaires de fonds qui ont la capacité à maintenir de bons résultats sur une période
- Etudier la durée de la persistance des performances des fonds

Pour atteindre nos objectifs et répondre à la problématique nous combinerons l'utilisation on de l'exposant de Hurst qui permet de suivre les performances d'un fonds par rapport à son benchmark et la statistique D pour identifier les gestionnaires de fonds communs de placement qui ont une capacité à maintenir de bons résultats sur une période prolongée.

Notre travail est structuré autour des sections suivantes : la section 1 examine l'état de l'art sur la persistance des performances, la section 2 présente la méthodologie, la section 3 se consacre à l'étude empirique, avec la présentation et l'analyse des résultats obtenus.

Dans la conclusion, nous mettons en évidence les contributions significatives et dégageons des perspectives dans le cadre de futures recherches.

1. Persistance des performances des F.C.P : Etat de l'art

La persistance des performances des Fonds Communs de Placement (FCP) a suscité un intérêt croissant dans la recherche académique et les pratiques financières depuis plusieurs décennies. Ce concept fait référence à la capacité d'un fonds à maintenir des performances supérieures ou inférieures au marché ou à ses pairs sur une période prolongée. L'objectif principal est de déterminer si les gestionnaires de fonds possèdent des compétences uniques ou s'ils bénéficient de conditions spécifiques liées au marché.

1.1 Origines et développements initiaux

Les travaux fondateurs de Treynor (1965), Sharpe (1966) et Jensen (1968) ont établi les bases de l'analyse de la performance des fonds. Ces recherches n'ont trouvé aucune persistance notable dans les gains des FCP, renforçant l'idée d'un marché efficient où il est difficile pour un gestionnaire de surperformer de manière constante. Cependant, depuis les années 1990, la persistance des performances est devenue une question essentielle, tant pour les chercheurs que pour les praticiens.

L'étude de Reilly et Brown (2012) souligne que si un fonds surpasse systématiquement un indice de référence ajusté au risque, cela crédibilise les compétences de son gestionnaire. Cependant, les recherches indiquent que la persistance des performances, lorsqu'elle existe, tend à être limitée dans le temps. Un fonds attractif pourrait concentrer des flux financiers au point de se confondre avec le marché.

1.2 Divergences méthodologiques et résultats variés

La littérature empirique présente des résultats variés, attribués à des différences dans les périodes étudiées, les échantillons, les modèles de performance et les structures de rémunération. Porter et Trifts (2002) montrent que l'expérience d'un gestionnaire ne garantit pas de meilleures performances sur le long terme. Les fonds ayant des ratios de dépenses élevés affichent souvent des performances inférieures persistantes.

Charles River Associates (2002) a démontré que la persistance est plus observable avec des données brutes qu'avec des rendements ajustés au risque. Marchi et Raffaele (2006) confirment l'instabilité de la persistance dans les marchés efficients, tandis que Gregory et Whittaker (2007) notent que le choix du modèle de mesure influence les conclusions. Sur le marché

américain, Cuthbertson et al. (2008) identifient une persistance à court terme sur des périodes de six mois.

En revanche, sur le marché australien, Humphrey et O'Brien (2010) n'ont trouvé aucune preuve de persistance, illustrant l'importance du contexte géographique et structurel des marchés.

1.3 Études contemporaines et perspectives globales

Des recherches récentes continuent d'élargir la compréhension de la persistance des performances. Vidal et al. (2021) ont examiné 35 marchés et noté que le ratio de Sharpe reste l'outil le plus utilisé, bien qu'aucun consensus ne soit établi sur la meilleure mesure. Salekroshani et al. (2020) révèlent que les perdants tendent à rester perdants, tandis que les gagnants montrent une instabilité entre surperformance et sous-performance.

Au Bangladesh, Rifat et al. (2020) observent que la performance passée influence les résultats futurs. Patel et al. (2022), en Inde, montrent que certains fonds présentent une persistance dans les déciles extrêmes, tandis que Chi et al. (2022) constatent que les fonds chinois offrent des opportunités d'investissement intéressantes.

En Afrique, Essingone et al. (2022) notent une persistance asymétrique des rendements à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), suggérant un comportement prudent des investisseurs.

Les recherches sur la persistance des performances des FCP mettent en évidence des divergences méthodologiques et des résultats influencés par des facteurs spécifiques aux marchés et aux fonds. Si certaines études confirment une persistance temporaire ou asymétrique, d'autres montrent l'influence limitée des compétences des gestionnaires sur le long terme. Cette revue souligne la nécessité d'adopter une approche nuancée et contextualisée pour analyser ce phénomène complexe, ouvrant la voie à des explorations empiriques plus approfondies.

2. Démarche méthodologique

Notre démarche méthodologique met l'accent sur l'approche systématique et structurée utilisée que nous avons utilisé pour aborder et traiter notre problématique de manière rigoureuse.

2.1 Méthode de collecte et de traitement de données

Les données financières issues des marchés ne sont pas directement exploitables par les chercheurs, nécessitant une transformation incluant restructuration, réajustement et harmonisation. En l'absence d'une base de données centralisée, comme c'est le cas pour la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), il est souvent nécessaire d'adopter une approche laborieuse et minutieuse pour collecter des données spécifiques.

Dans le cadre de notre étude, nous avons utilisé les bulletins officiels de cotation pour obtenir les valeurs liquidatives des Fonds Communs de Placement (FCP), ainsi que les rapports annuels relatifs au fonctionnement des marchés, disponibles sur les sites officiels de la BRVM et de l'Autorité des Marchés Financiers de l'Union Monétaire Ouest-Africaine (AMF-UMOA), anciennement connu sous le nom de Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF).

Les données brutes ainsi collectées ont constitué le socle de notre analyse. Pour chaque FCP sélectionné, nous avons compilé de manière cumulative les valeurs liquidatives et leurs dates respectives. Ces données ont ensuite été soumises à un processus rigoureux de nettoyage et de structuration, permettant d'identifier et de corriger les erreurs, de supprimer les doublons et d'éliminer les incohérences. Le résultat final a pris la forme d'un fichier Excel structuré contenant des informations fiables et prêtes à être exploitées pour une analyse approfondie.

Concernant les valeurs manquantes identifiées au cours de ce processus, nous avons appliqué une méthode d'imputation consistant à utiliser la moyenne des valeurs liquidatives de la période correspondante pour combler ces lacunes.

Pour assurer une représentativité optimale, seuls les FCP répondant au critère de disponibilité continue de leurs valeurs liquidatives à la fin de chaque trimestre sur une période de cinq ans (de 2017 à 2021) ont été inclus dans notre étude. La liste finale des FCP retenus a été soigneusement établie selon cette méthodologie et se présente comme suit :

- *Tableau 1 :Liste des FCP retenus*

Numéro	F.C.P.	Date de création	Orientation de gestion	Fonds fermés (FF)/ Fonds ouverts (FO)	Périodicité de calcul de la VL	Commission de souscription	Frais de gestion
1	F.C.P. ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	30/12/2016	A	FO	Hebdomadaire	1,65% TTC	2,2% TTC
2	F.C.P. FORCE PAD	16/02/2014	D	FF	Hebdomadaire	Néant	1.5%
3	F.C.P. Global Investors	01/12/2012	D	FO	Hebdomadaire	1,00%	2,00%
4	F.C.P.CR SONATEL	12/02/2004	D	FF	Hebdomadaire	Néant	1.5%
5	F.C.P.E ORANGE MALI	03/09/2012	D	FF	Hebdomadaire	0%	1,80% HT si l'Actif est inférieur à 5 milliards.
6	F.C.P. ECOBANK ACTIONS UEMOA	20/04/2016	A	FO	Hebdomadaire	1,65% TTC	2,2% TTC
7	F.C.P.E DP WORLD DAKAR	04/10/2016	A	FF	Hebdomadaire	Néant	1.8%
8	ATTIJARI OBLIG	13/07/2012	OMLT	FF	Hebdomadaire	1%	2,78%
9	ATTIJARI LIQUIDITE	30/08/2013	OCT	FO	Hebdomadaire	1%	2,00%
10	ATTIJARI ACTIONS	21/05/2015	A	FO	Hebdomadaire	1%	2,00%
11	F.C.P. AAM CAPITAL SUR	10/10/2012	OCT	FO	Quotidienne	0,75%	0,75% Actif Brut
12	F.C.P. AAM EPARGNE CROISSANCE	10/10/2012	D	FO	Quotidienne	2,00%	2,00% Actif Brut
13	F.C.P. AAM OBLIGATIS	12/09/2012	OMLT	FO	Quotidienne	0,75%	0,75% Actif Brut

Numéro	F.C.P.	Date de création	Orientation de gestion	Fonds fermés (FF)/ Fonds ouverts (FO)	Périodicité de calcul de la VL	Commission de souscription	Frais de gestion
14	F.C.P. SOAGA EPARGNE ACTIVE	28/10/2016	D	FO	Quotidienne	2%	1,75%
15	F.C.P. AAM EPARGNE ACTION	16/01/2017	A	FO	Quotidienne	2%	2%
16	F.C.P. SECURITAS	01/01/2013	OMLT	FO	Quotidienne	1%	1,50%
17	F.C.P. VALORIS	01/01/2013	A	FO	Quotidienne	0%	1,50%
18	F.C.P. Emergence	01/02/2010	D	FO	Quotidienne	1,00%	1,50%
19	F.C.P. SOGEDEFI	23/12/2014	D	FO	Quotidienne	1,00%	2%
20	F.C.P. SOGEPRIVILEGE	23/12/2014	D	FO	Quotidienne	1,00%	2,00%
21	F.C.P. SOGESECURITE	23/12/2014	OMLT	FO	Quotidienne	1,00%	0,80%
22	F.C.P. SOGEVALOR	04/06/2002	A	FO	Quotidienne	1,00%	2%
23	F.C.P. SOAGA EPARGNE SERENITE	28/10/2016	OMLT	FO	Quotidienne	1%	1%

Source : Nous – mêmes, à partie des données fournies par les sociétés de gestion.

Ce tableau donne les détails associés à chaque fonds retenu dans notre base de données, y compris sa date de création, sa stratégie d'investissement, ses frais et sa fréquence de calcul de la valeur liquidative, fournissant ainsi des informations essentielles pour les investisseurs ou les gestionnaires de portefeuille.

2.2 Mesures de calcul de performances retenues

Dans les marchés financiers inefficients, où les prix des actifs diffèrent de leur valeur intrinsèque, le choix des mesures de performance devient stratégique pour évaluer la rentabilité des Fonds Communs de Placement (FCP). Dans un environnement où les prix ne traduisent pas toujours fidèlement l'information disponible, il est crucial d'éviter des métriques reposant sur le bêta, car leur utilisation présuppose généralement une certaine efficacité informationnelle du marché. Étant donné que de nombreuses études ont confirmé l'inefficacité faible de la BRVM, les mesures telles que le ratio de Treynor et l'alpha de Jensen ont été écartées dans cette analyse.

Nous avons opté pour des mesures simples et adaptées permettant une évaluation pertinente des performances des FCP, tout en tenant compte des contraintes inhérentes à notre étude. Les ratios de performance choisis offrent une vue d'ensemble fiable et robuste du comportement des FCP sans dépendre exclusivement de la qualité des données disponibles. Contrairement aux modèles à facteurs, qui nécessitent une analyse détaillée des variables sous-jacentes, ces mesures évitent les biais introduits par les hypothèses d'efficacité des marchés. De plus, avec un échantillon restreint de 23 FCP adoptant des stratégies diversifiées, l'application d'un modèle à facteurs pourrait compromettre la robustesse des résultats et conduire à des analyses peu significatives. Pour cette étude, nous avons retenu les mesures de performance suivantes :

- La rentabilité

C'est la performance brute réalisée par le FCP sur une période spécifique et se calcule de la manière suivante :

$$R_t = \frac{v_t - v_{t-1}}{v_{t-1}}$$

Avec v_t : valeur liquidative de la période T

v_{t-1} : Valeur liquidative à la période T-1

A. Le ratio de Sharpe

Le ratio de Sharpe mesure la performance ajustée au risque d'un portefeuille, Il permet d'évaluer si les rendements justifient les risques pris par rapport à un actif sans risque.

$$S_P = \frac{R_P - R_F}{\sigma_P}$$

R_P : rendement du portefeuille risqué P

R_F : Taux sans risque

σ_P : volatilité du portefeuille risqué P

B. Le tracking Error

Le tracking error (ou erreur de suivi) mesure la dispersion des rendements d'un portefeuille par rapport à ceux de son indice de référence (benchmark). Il est obtenu par la formule suivante :

$$TE = \sigma(R_p - R_m)$$

Plus l'indice est bas, plus le fonds se rapproche de son indice.

C. Le ratio de Sortino

Le ratio de Sortino est une variante du ratio de Sharpe qui évalue la performance ajustée au risque en se concentrant uniquement sur la volatilité négative (les baisses des rendements en dessous d'un seuil). Ce ratio est souvent préféré lorsque les investisseurs souhaitent mesurer les rendements en tenant compte uniquement des risques de perte, et non de la volatilité globale.

$$S = \frac{R_p - R_F}{\sigma_p}$$

Où :

- σ_p = Ecart à la baisse cible / "risque à la baisse".

Un mauvais ratio de Sortino signale un risque de perte important pour les investisseurs en cas de baisse du marché.

Pour une application rigoureuse de ces ratios, il est impératif de sélectionner un taux sans risque approprié et de définir un indice de référence pertinent. Ces éléments sont essentiels pour obtenir une analyse éclairée et une interprétation précise des performances des FCP, tout en tenant compte des spécificités du marché cible. Cette méthodologie garantit une évaluation fiable de la rentabilité et de la persistance des FCP, en évitant les limites des approches basées sur des hypothèses d'efficience.

2.3 Taux sans risque et indice de référence

Pour utiliser les mesures de performance retenues il nous faut choisir un taux sans risque et un indice de référence :

2.3.1 Le taux sans risque

Le taux sans risque correspond au rendement qu'un investisseur peut espérer obtenir sur un placement financier considéré comme exempt de tout risque de défaut. Généralement, il est associé aux obligations souveraines émises par des gouvernements jugés très fiables ou par des organisations intergouvernementales accédant aux marchés financiers. Ce taux constitue une référence clé pour les investisseurs, représentant le rendement minimal attendu sans prise de risque significative.

En matière d'évaluation de la performance des Fonds Communs de Placement (FCP), le taux sans risque conditionne l'utilisation de nombreux ratios et modèles de performance, en tant que base comparative essentielle pour mesurer les rendements ajustés au risque.

Diverses approches existent pour établir le taux sans risque, notamment :

- ☞ Les taux des obligations souveraines ou d'organisations internationales : Ces taux sont largement utilisés en raison de leur perception comme instruments liquides et stables.
- ☞ Les taux interbancaires : Ils reflètent les taux auxquels les banques se prêtent mutuellement sur des durées variées, allant de quelques jours à plusieurs mois.
- ☞ Les taux d'emprunts obligataires : Ils offrent une alternative, mais présentent des défis liés à la diversité des marchés et des maturités disponibles.

Dans les marchés émergents, ces défis sont exacerbés par l'instabilité politico-économique, entraînant des taux parfois élevés et volatils, comme l'a souligné B. Ndiaye (2021).

Pour notre analyse, nous avons retenu un taux sans risque de 4,75 %¹, proposé par la Société Financière Internationale (SFI). Ce choix repose sur la note de crédit AAA attribuée à la SFI, accompagnée d'une perspective positive, garantissant une forte stabilité et une pertinence pour l'évaluation des performances des FCP dans notre contexte.

2.3.2 Identification de l'indice de référence

Dans les marchés financiers, les indices boursiers jouent un rôle fondamental en fournissant une mesure de la performance globale d'un marché ou d'un secteur. Ils regroupent un ensemble d'actifs, souvent des actions, et servent de baromètre pour évaluer les tendances générales du marché ou les performances spécifiques d'un secteur d'activité.

Les indices sont devenus des outils incontournables pour la gestion de portefeuille et constituent des références essentielles pour évaluer les performances des gestionnaires d'O.P.C.V.M.

Il est largement reconnu que le choix de l'indice de référence peut influencer les résultats des analyses de performance. Des études comme celles de Lehman et Modest (1987), Grinblatt et Titman (1993), ou encore Blake et Timmermann (2002) soulignent l'importance de sélectionner un indice approprié pour juger la valeur ajoutée d'un gestionnaire de fonds.

Pour cette étude, l'indice BRVM 10 a été retenu comme référence. Il s'agit d'un indice phare de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), regroupant les 10 valeurs les plus liquides et performantes du marché et constitue un choix optimal pour l'évaluation des performances des FCP étudiés, tout en permettant une analyse comparative robuste et significative.

¹ « SFI 4,75% 2006-2011 »

2.4 Tests de persistance retenus

Pour ces tests nous avons :

❖ L'exposant de Hurst

L'exposant de Hurst est un indicateur numérique utilisé pour évaluer la persistance à long terme dans une série temporelle. Il est calculé en se basant sur les écarts de performance entre un fonds et son indice de référence (benchmark) sur une période donnée, selon la formule suivante :

$$H = \log(R/S) / \log(n)$$

Avec :

D. R : la plage (range) des valeurs dans une fenêtre de taille n des différences de rendements (Rendements du portefeuille et Rendement du Benchmark)

E. S : l'écart type (standard déviation) des différences de rendements,

F. n : la taille de la fenêtre utilisée pour calculer les R/S.

Le logarithme utilisé est en base 10.

L'exposant de Hurst H fournit une mesure de la persistance des performances d'un fonds par rapport à son benchmark, avec des valeurs comprises entre 0 et 1 :

1. Un Hurst H proche de 0,5 indique une absence de persistance, reflétant des performances aléatoires par rapport au benchmark.
2. Un Hurst H proche de 1 signale une forte persistance des performances, suggérant une continuité dans le comportement par rapport au benchmark choisi.

Ce paramètre permet ainsi d'appréhender la dynamique des rendements sur le long terme et d'évaluer la stabilité relative des performances du fonds.

❖ La statistique D

La statistique D est utilisée comme un outil statistique pour tester la présence de cette persistance. Elle permet d'identifier les gestionnaires de fonds communs de placement qui ont une capacité à maintenir de bons résultats sur une période prolongée. Elle se base sur l'idée que la performance passée d'un gestionnaire de fonds est un indicateur potentiel de sa performance future, bien que cela ne soit pas une garantie.

Pour calculer la statistique D, la formule suivante est appliquée :

$$D = \frac{\text{Rendement moyen du F. C. P} - \text{Rendement moyen de l'indice de référence}}{\text{Écart type des excédents de rendement}}$$

Une valeur positive de la statistique D indique que le gestionnaire a eu une performance persistante et significative au-dessus de l'indice de référence, ce qui suggère une compétence

en gestion. En revanche, une valeur proche de zéro ou négative indique que la performance du gestionnaire peut être attribuée à la chance plutôt qu'à des compétences en gestion.

Ces deux tests peuvent être présentés conjointement dans un tableau afin d'offrir une lecture claire et synthétique des résultats.

Un gestionnaire performant cherchera à atteindre simultanément deux objectifs :

Minimiser \ (D_p) et Maximiser \ (H_p).

- *Tableau 2 ; Lecture combinée de la durée de la performance et le niveau de performance.*

		Durée de la performance	
		Hp > 0,5	Hp < 0,5
Niveau de performance	Dp > 0,5	Mauvaise performance persistante	Mauvaise performance éphémère
	Dp < 0,5	Bonne performance persistante	Bonne performance éphémère

Source : Roland GILLET et Georges HUBNER- la gestion de portefeuille – 3ème édition - 2019.

Ce tableau permet d'avoir un jugement plus pertinent de la gestion et des capacités du gestionnaires.

3. Présentation et analyse des résultats obtenus

Dans cette section, nous proposons de présenter et d'analyser les résultats obtenus.

3.1 Présentation des résultats

Cette sous-section est l'occasion de présenter les résultats de manière structurée pour de comprendre rapidement et efficacement les résultats qui sont présentés. Pour chaque ratio nous présentons simultanément les résultats pour le coefficient de HURST et la Statistique D sous forme de tableaux pour avoir une idée de la persistance des performances par F.C.P.

A. Rendements

Pour les rendements nous avons, les résultats suivants :

☞ **Hurst**

- *Tableau 3 : Résultats du test avec le coefficient de Hurst pour les rendements*

FCP	Hurst_ Expositant	Min_R	Max_R	Conclusion
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	0,409	0,315	0,315	Antipersistant
FCP FORCE PAD	0,439	0,416	0,416	Antipersistant
FCP Global Investors	0,458	0,225	0,225	Antipersistant
FCPCR SONATEL	0,39	0,157	0,157	Antipersistant
FCPE ORANGE MALI	0,575	1,324	1,324	Persistence
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	0,527	0,635	0,635	Persistence
FCPE DP WORLD DAKAR	0,437	0,339	0,339	Antipersistant
ATTIJARI OBLIG	0,387	0,282	0,282	Antipersistant
ATTIJARI LIQUIDITE	0,391	0,282	0,282	Antipersistant
ATTIJARI ACTIONS	0,461	0,325	0,325	Antipersistant
FCP AAM CAPITAL SUR	0,4	0,284	0,284	Antipersistant
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	0,405	0,221	0,221	Antipersistant
FCP AAM OBLIGATIS	0,408	0,277	0,277	Antipersistant
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	0,542	1,023	1,023	Persistence
FCP AAM EPARGNE ACTION	0,424	0,495	0,495	Antipersistant
FCP SECURITAS	0,391	0,269	0,269	Antipersistant
FCP VALORIS	0,505	0,38	0,38	Persistence
FCP Emergence	0,452	0,38	0,38	Antipersistant
FCP SOGEDEFI	0,501	0,289	0,289	Persistence
FCP SOGEPRIVILEGE	0,543	0,524	0,524	Persistence
FCP SOGESECURITE	0,414	0,324	0,324	Antipersistant
FCP SOGEVALOR	0,463	0,255	0,255	Antipersistant
FCP SOAGA EPARGNE SERENITE	0,448	0,365	0,365	Antipersistant

Source : Nous-mêmes, à partir PYTHON

Avec les rendements, nous constatons que la majorité des FCP analysés présentent un comportement antipersistant autrement dit une instabilité dans les rendements obtenus. Certains FCP montrent une capacité à maintenir leurs tendances de rendement.

☞ **Statistique D des rendements**

- *Tableau 4 : Résultats du test avec la statistique D pour les rendements*

FCP	Max	Min	Ecart_ Type	Rendement _Moyen _FCP	Rendement _Moyen _Indice	D	Conclusion
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	0,178	-0,137	0,094	0,003	-0,022	0,031	Persistante
FCP FORCE PAD	0,184	-0,232	0,114	0,002	-0,022	0,015	Persistante
FCP Global Investors	0,14	-0,085	0,059	-0,005	-0,022	-0,086	Non Persistante
FCPCR SONATEL	0,079	-0,078	0,05	-0,005	-0,022	-0,095	Non Persistante
FCPE ORANGE MALI	0,913	-0,411	0,243	0,043	-0,022	0,179	Persistante
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	0,308	-0,328	0,135	-0,01	-0,022	-0,073	Non Persistante
FCPE DP WORLD DAKAR	0,167	-0,172	0,094	0,001	-0,022	0,013	Persistante
ATTIJARI OBLIG	0,172	-0,111	0,09	0,004	-0,022	0,042	Persistante
ATTIJARI LIQUIDITE	0,176	-0,106	0,089	0,008	-0,022	0,092	Persistante
ATTIJARI ACTIONS	0,166	-0,159	0,084	0,002	-0,022	0,025	Persistante
FCP AAM CAPITAL SUR	0,181	-0,103	0,087	0,009	-0,022	0,099	Persistante
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	0,126	-0,095	0,067	0,006	-0,022	0,095	Persistante
FCP AAM OBLIGATIS	0,18	-0,097	0,083	0,009	-0,022	0,105	Persistante
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	0,918	-0,106	0,208	0,055	-0,022	0,266	Persistante

FCP AAM EPARGNE ACTION	0,274	-0,221	0,142	0,019	-0,022	0,136	Persistante
FCP SECURITAS	0,169	-0,101	0,085	0,012	-0,022	0,137	Persistante
FCP VALORIS	0,275	-0,105	0,086	0,01	-0,022	0,122	Persistante
FCP Emergence	0,178	-0,201	0,1	-0,002	-0,022	-0,017	Non Persistante
FCP SOGEDEFI	0,125	-0,164	0,066	-0,007	-0,022	-0,101	Non Persistante
FCP SOGEPRIVILEGE	0,184	-0,34	0,106	-0,009	-0,022	-0,08	Non Persistante
FCP SOGESECURITE	0,201	-0,123	0,096	0,01	-0,022	0,101	Persistante
FCP SOGEVALOR	0,138	-0,117	0,065	-0,011	-0,022	-0,161	Non Persistante
FCP SOAGA EPARGNE SERENITE	0,269	-0,097	0,098	0,026	-0,022	0,271	Persistante

Source : Nous – mêmes avec PYTHON

Pour la Statistique D, la majorité des FCP montrent une capacité à maintenir leurs performances dans le temps au moment où d'autres FCP affichent des fluctuations irrégulières ou des rendements instables.

- *Tableau 5 : Lecture combinée des résultats des tests avec le coefficient de Hurst et la statistique D pour les rendement*

F.C. P	RENDEMENTS	
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP FORCE PAD	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP Global Investors	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCPCR SONATEL	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCPE ORANGE MALI	Bonne performance persistante	Gestionnaire compétent
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCPE DP WORLD DAKAR	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent

ATTIJARI OBLIG	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
ATTIJARI LIQUIDITE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
ATTIJARI ACTIONS	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP AAM CAPITAL SUR	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP AAM OBLIGATIS	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	Bonne performance persistante	Gestionnaire compétent
FCP AAM EPARGNE ACTION	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP SECURITAS	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP VALORIS	Bonne performance persistante	Gestionnaire compétent
FCP Emergence	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCP SOGEDEFI	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP SOGEPRIVILEGE	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP SOGESECURITE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP SOGEVALOR	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCP SOAGA EPARGNE SERENITE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent

Source : nous - mêmes

Les résultats révèlent une prévalence de performances éphémères, souvent associées à des gestionnaires compétents, mais incapables de maintenir leurs résultats à long terme. Quelques gestionnaires compétents (4 sur 23) ont cependant réussi à démontrer une durabilité dans la performance, soulignant leur maîtrise des stratégies de gestion et leur capacité à générer des rendements constants.

B. Le ratio de Sharpe :

Pour le ratio de Sharpe, évalue le rendement ajusté en fonction du risque total, nous avons les résultats suivants :

☞ Hurst

- *Tableau 6 : Résultats du test avec le coefficient de Hurst avec le ratio de Sharpe*

FCP	Hurst_Exponen t	Min_R	Max_ R	Conclusion
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	0,378	3,015	3,015	Antipersistan t
FCP FORCE PAD	0,54	4,842	4,842	Persistence
FCP Global Investors	0,542	4,467	4,467	Persistence
FCPCR SONATEL	0,488	3,776	3,776	Antipersistan t
FCPE ORANGE MALI	0,596	5,688	5,688	Persistence
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	0,453	3,681	3,681	Antipersistan t
FCPE DP WORLD DAKAR	0,535	4,758	4,758	Persistence
ATTIJARI OBLIG	0,579	5,482	5,482	Persistence
ATTIJARI LIQUIDITE	0,541	4,772	4,772	Persistence
ATTIJARI ACTIONS	0,512	4,222	4,222	Persistence
FCP AAM CAPITAL SUR	0,495	4,09	4,09	Antipersistan t
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	0,456	3,508	3,508	Antipersistan t
FCP AAM OBLIGATIS	0,417	3,201	3,201	Antipersistan t
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	0,541	4,775	4,775	Persistence
FCP AAM EPARGNE ACTION	0,401	3,133	3,133	Antipersistan t
FCP SECURITAS	0,563	4,894	4,894	Persistence
FCP VALORIS	0,528	4,424	4,424	Persistence
FCP Emergence	0,52	4,586	4,586	Persistence

FCP SOGEDEFI	0,412	3,074	3,074	Antipersistant
FCP SOGEPRIVILEGE	0,515	4,389	4,389	Persistence
FCP SOGESECURITE	0,547	4,911	4,911	Persistence
FCP SOGEVALOR	0,492	3,877	3,877	Antipersistant

Source : Nous – mêmes avec PYTHON

Les fonds FORCE PAD (4,842), FCPE ORANGE MALI (5,688), ATTIJARI OBLIG (5,482), FCP SECURITAS (4,894) montrent une persistance de leur performance au moment où les fonds ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE (3,015), AAM OBLIGATIS (3,201), SOGEDEFI (3,074) ont des performances antipersistantes.

Les fonds FCPE ORANGE MALI (5,688) et ATTIJARI OBLIG (5,482) se démarquent par leur gestion efficace du risque et les FCP SOGEDEFI (3,074) et FCP AAM EPARGNE ACTION (3,133) affichent des performances faibles ajustés au risque.

☞ Statistique D avec le ratio de Sharpe

Les résultats avec la statistique D avec le ratio de Sharpe se présente ainsi :

- *Tableau 7 : Résultats du test avec la statistique D pour les rendements*

FCP	Max	Min	Ecart t_ Type	Rendement _Moyen _FCP	Rendement _Moyen _Indice	D	Conclusion
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	-1,458	-4,474	0,992	-2,282	-0,022	-2,301	Non Persistante
FCP FORCE PAD	1,891	-2,95	0,988	-0,734	-0,022	-0,742	Non Persistante
FCP Global Investors	1,626	-2,841	0,907	-0,651	-0,022	-0,718	Non Persistante

FCPCR SONATEL	1,168	- 2,60 8	0,89 7	-0,915	-0,022	- 1,02	Non Persistante
FCPE ORANGE MALI	3,635	- 2,05 3	0,98 4	-0,018	-0,022	- 0,01 8	Non Persistante
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	1,072	- 2,60 9	0,97	-0,516	-0,022	- 0,53 2	Non Persistante
FCPE DP WORLD DAKAR	-0,721	- 5,47 9	0,98 4	-2,111	-0,022	- 2,14 6	Non Persistante
ATTIJARI OBLIG	-9,697	- 15,1 79	0,99 7	-12,751	-0,022	- 12,7 9	Non Persistante
ATTIJARI LIQUIDITE	-9,219	- 13,9 9	0,96 9	-11,5	-0,022	- 11,8 7	Non Persistante
ATTIJARI ACTIONS	2,004	- 2,21 8	0,93 6	-0,674	-0,022	- 0,72	Non Persistante
FCP AAM CAPITAL SUR	-2,763	- 6,85 3	0,95 3	-3,942	-0,022	- 4,13 8	Non Persistante
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	1,139	- 2,36 9	0,91 5	-0,855	-0,022	- 0,93 5	Non Persistante
FCP AAM OBLIGATIS	-1,49	- 4,69 1	0,93 7	-2,224	-0,022	- 2,37 4	Non Persistante
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	4,075	-0,7	0,97 2	0,039	-0,022	0,04	Persistante

FCP AAM EPARGNE ACTION	1,631	-1,503	0,962	-0,218	-0,022	-0,226	Non Persistante
FCP SECURITAS	-1,301	-6,195	0,931	-3,849	-0,022	-4,133	Non Persistante
FCP VALORIS	2,032	-2,392	0,935	-0,483	-0,022	-0,516	Non Persistante
FCP Emergence	-0,51	-5,096	0,991	-1,404	-0,022	-1,417	Non Persistante
FCP SOGEDEFI	1	-2,073	0,912	-0,65	-0,022	-0,712	Non Persistante
FCP SOGEPRIVILEGE	0,366	-4,023	0,965	-0,773	-0,022	-0,801	Non Persistante
FCP SOGESECURITE	2,561	-2,35	0,982	-1,244	-0,022	-1,266	Non Persistante
FCP SOGEVALOR	1,748	-2,128	0,91	-0,646	-0,022	-0,709	Non Persistante

Source : Nous-mêmes avec PYTHON

Ces résultats montrent que tous les FCP présentent une statistique D négatif, sauf le FCP SOAGA Épargne Active ce qui indique une absence de persistance des performances. Les gestionnaires ont des difficultés à maintenir des rendements constants face à l'évolution des marchés.

- Tableau 8 : Lecture combinée des résultats des tests avec le coefficient de Hurst et la statistique D avec le ratio de Sharpe

F.C. P	SHARPE		
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux
FCP FORCE PAD	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
FCP Global Investors	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
FCPCR SONATEL	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux
FCPE ORANGE MALI	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux
FCPE DP WORLD DAKAR	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
ATTIJARI OBLIG	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
ATTIJARI LIQUIDITE	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
ATTIJARI ACTIONS	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
FCP AAM CAPITAL SUR	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux
FCP AAM OBLIGATIS	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	Bonne persistante	performance	Gestionnaire compétent
FCP AAM EPARGNE ACTION	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux

FCP SECURITAS	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP VALORIS	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP Emergence	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP SOGEDEFI	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCP SOGEPRIVILEGE	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP SOGESECURITE	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP SOGEVALOR	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCP SOAGA EPARGNE SERENITE	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux

Source : nous - mêmes

Les fonds présentant une performance persistante dominant, mais ils sont presque tous gérés par des gestionnaires chanceux (14/15). Les performances éphémères, bien que moins nombreuses, sont également majoritairement associées à des gestionnaires chanceux. Cette catégorie montre une incapacité à maintenir des performances constantes. Le nombre élevé de gestionnaires chanceux (96%) montre que les performances des fonds analysés sont davantage influencées par des facteurs exogènes que par des stratégies ou des compétences en gestion.

C. Le ratio de Sortino :

Les résultats avec le ratio de Sortino se présentent ainsi :

☞ Hurst

- *Tableau 9 : Résultats du test avec le coefficient de Hurst avec le ratio de Sortino*

FCP	Hurst _Exponent	Min _R	Max _R	Conclusion
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	0,375	11,595	11,595	Antipersistant
FCP FORCE PAD	0,541	8,068	8,068	Persistence
FCP Global Investors	0,538	7,856	7,856	Persistence

FCPCR SONATEL	0,486	7,137	7,137	Antipersistant
FCPE ORANGE MALI	0,596	7,9	7,9	Persistence
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	0,446	5,958	5,958	Antipersistant
FCPE DP WORLD DAKAR	0,535	4,866	4,866	Persistence
ATTIJARI OBLIG				
ATTIJARI LIQUIDITE				
ATTIJARI ACTIONS	0,513	8,597	8,597	Persistence
FCP AAM CAPITAL SUR	0,499	12,039	12,039	Antipersistant
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	0,445	9,397	9,397	Antipersistant
FCP AAM OBLIGATIS	0,422	8,746	8,746	Antipersistant
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	0,542	28,24	28,24	Persistence
FCP AAM EPARGNE ACTION	0,409	8,725	8,725	Antipersistant
FCP SECURITAS				
FCP VALORIS	0,521	8,771	8,771	Persistence
FCP Emergence	0,521	3,914	3,914	Persistence
FCP SOGEDEFI	0,409	7,465	7,465	Antipersistant
FCP SOGEPRIVILEGE	0,514	4,735	4,735	Persistence
FCP SOGESECURITE	0,545	46,221	46,221	Persistence
FCP SOGEVALOR	0,488	8,292	8,292	Antipersistant

Source : nous – mêmes avec PYTHON

La moitié des FCP présentent une persistance des performances (9 FCP, dont FCP SOGESECURITE et FCP SOAGA Épargne Active se distinguent par leurs performances élevées).

Les FCP comme FCP SOAGA Épargne Active et FCP SOGESECURITE se distinguent par une forte persistance et des rendements maximaux élevés, suggérant une gestion performante et soutenue.

Les fonds ATTIJARI OBLIG, ATTIJARI LIQUIDITE, et FCP SECURITAS manquent de données pour l'analyse.

☞ **Statistique D**

- *Tableau 10 : Résultats du test avec la statistique D avec le ratio de Sortino*

FCP	Max	Min	Ecart _Type	Rendeme nt _Moyen _FCP	Rendeme nt _Moyen _Indice	D	Conclusion
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	- 6,021	- 17,61 7	3,845	-8,976	-0,022	- 2,33 5	Non Persistante
FCP FORCE PAD	3,2	- 4,868	1,642	-1,228	-0,022	- 0,74 8	Non Persistante
FCP Global Investors	2,877	- 4,979	1,61	-1,122	-0,022	- 0,69 7	Non Persistante
FCPCR SONATEL	2,225	- 4,912	1,705	-1,675	-0,022	- 0,98 2	Non Persistante
FCPE ORANGE MALI	5,039	- 2,861	1,365	-0,025	-0,022	- 0,01 8	Non Persistante
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	1,708	- 4,251	1,604	-0,852	-0,022	- 0,53 1	Non Persistante
FCPE DP WORLD DAKAR	- 0,737	- 5,603	1,006	-2,16	-0,022	- 2,14 6	Non Persistante
ATTIJARI OBLIG							
ATTIJARI LIQUIDITE							
ATTIJARI ACTIONS	4,087	-4,51	1,897	-1,341	-0,022	- 0,70 7	Non Persistante

FCP AAM CAPITAL SUR	-7,842	-19,881	2,774	-11,328	-0,022	-4,084	Non Persistante
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	3,123	-6,274	2,535	-2,279	-0,022	-0,899	Non Persistante
FCP AAM OBLIGATIS	-3,753	-12,5	2,521	-5,85	-0,022	-2,32	Non Persistante
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	23,638	-4,602	5,732	0,228	-0,022	0,04	Persistante
FCP AAM EPARGNE ACTION	4,495	-4,23	2,616	-0,588	-0,022	-0,225	Non Persistante
FCP SECURITAS							
FCP VALORIS	3,952	-4,819	1,89	-0,957	-0,022	-0,506	Non Persistante
FCP Emergence	-0,421	-4,335	0,844	-1,192	-0,022	-1,412	Non Persistante
FCP SOGEDEFI	2,434	-5,031	2,236	-1,535	-0,022	-0,686	Non Persistante
FCP SOGEPRIVILEGE	0,399	-4,336	1,042	-0,835	-0,022	-0,801	Non Persistante
FCP SOGESECURITE	23,749	-22,472	9,286	-11,86	-0,022	-1,277	Non Persistante
FCP SOGEVALOR	3,734	-4,557	1,97	-1,349	-0,022	-0,685	Non Persistante

Source : nous – mêmes avec PYTHON

Ces résultats du test de la statistique D confirme que tous les FCP analysés, sauf pour FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE se distinguent avec une persistance positive et des rendements élevés, présentent une variabilité des performances qui ne suit pas un schéma stable.

- *Tableau 11 : Lecture combinée des résultats des tests avec le coefficient de Hurst et la statistique D avec le ratio de Sortino*

F.C. P	SORTINO	
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCP FORCE PAD	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP Global Investors	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCPCR SONATEL	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCPE ORANGE MALI	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCPE DP WORLD DAKAR	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
ATTIJARI OBLIG		
ATTIJARI LIQUIDITE		
ATTIJARI ACTIONS	Bonne performance persistante	Gestionnaire chanceux
FCP AAM CAPITAL SUR	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCP AAM OBLIGATIS	Bonne performance éphémère	Gestionnaire chanceux
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	Bonne performance persistante	Gestionnaire compétent

FCP AAM EPARGNE ACTION	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux
FCP SECURITAS			
FCP VALORIS	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
FCP Emergence	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
FCP SOGEDEFI	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux
FCP SOGEPRIVILEGE	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
FCP SOGESECURITE	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux
FCP SOGEVALOR	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire chanceux
FCP SOAGA EPARGNE SERENITE	Bonne persistante	performance	Gestionnaire chanceux

Source : nous - mêmes

Ces fonds ont su maintenir des rendements positifs dans le temps, mais leur succès est majoritairement attribué à des gestionnaires chanceux (11/12).

Le seul fonds à combiner performance persistante et gestionnaire compétent est FCP SOAGA ÉPARGNE ACTIVE, qui se distingue comme un exemple d'efficacité et de maîtrise dans la gestion.

Ces fonds présentent des performances positives sur le court terme, mais ne parviennent pas à maintenir leur dynamisme. Tous sont gérés par des gestionnaires chanceux, ce qui indique une faible capacité à gérer durablement les risques ou à exploiter les opportunités.

D. Le tracking error

Les résultats avec le tracking error se présentent ainsi :

☞ Hurst

- *Tableau 12 : Résultats du test avec le coefficient de Hurst avec le tracking error*

FCP	Hurst _Exponent	Min _R	Max _R	Conclusion
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	0,395	0,585	0,585	Antipersistant
FCP FORCE PAD	0,425	0,684	0,684	Antipersistant
FCP Global Investors	0,438	0,47	0,47	Antipersistant
FCPCR SONATEL	0,366	0,392	0,392	Antipersistant
FCPE ORANGE MALI	0,525	1,376	1,376	Persistence
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	0,505	0,89	0,89	Persistence
FCPE DP WORLD DAKAR	0,405	0,599	0,599	Antipersistant
ATTIJARI OBLIG	0,388	0,563	0,563	Antipersistant
ATTIJARI LIQUIDITE	0,39	0,563	0,563	Antipersistant
ATTIJARI ACTIONS	0,437	0,58	0,58	Antipersistant
FCP AAM CAPITAL SUR	0,395	0,564	0,564	Antipersistant
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	0,4	0,491	0,491	Antipersistant
FCP AAM OBLIGATIS	0,4	0,558	0,558	Antipersistant
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	0,527	1,205	1,205	Persistence
FCP AAM EPARGNE ACTION	0,441	0,736	0,736	Antipersistant
FCP SECURITAS	0,385	0,542	0,542	Antipersistant
FCP VALORIS	0,429	0,562	0,562	Antipersistant
FCP Emergence	0,407	0,619	0,619	Antipersistant
FCP SOGEDEFI	0,483	0,559	0,559	Antipersistant
FCP SOGEPRIVILEGE	0,499	0,794	0,794	Antipersistant
FCP SOGESECURITE	0,383	0,565	0,565	Antipersistant
FCP SOGEVALOR	0,44	0,474	0,474	Antipersistant

Source : nous – mêmes avec PYTHON

Les fonds FCPE ORANGE MALI, FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE, FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA présentent une persistance des performances au moment où tous les autres fonds sont antipersistants avec un exposant de Hurst inférieur à 0,5.

☞ **La statistique D**

- *Tableau 13 : Résultats du test avec la statistique D pour les rendements*

FCP	Max	Min	Ecart _Type	Rendem ent _Moyen _FCP	Rendem ent _Moyen _Indice	D	Conclusion
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	0,345	-0,24	0,183	0,025	-0,022	0,134	Persistante
FCP FORCE PAD	0,351	- 0,334	0,196	0,023	-0,022	0,119	Persistante
FCP Global Investors	0,307	- 0,163	0,129	0,017	-0,022	0,128	Persistante
FCPCR SONATEL	0,233	- 0,159	0,134	0,017	-0,022	0,126	Persistante
FCPE ORANGE MALI	0,971	- 0,405	0,293	0,065	-0,022	0,222	Persistante
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	0,466	- 0,424	0,201	0,012	-0,022	0,059	Persistante
FCPE DP WORLD DAKAR	0,326	- 0,274	0,182	0,023	-0,022	0,125	Persistante
ATTIJARI OBLIG	0,338	- 0,225	0,18	0,025	-0,022	0,141	Persistante
ATTIJARI LIQUIDITE	0,342	- 0,221	0,179	0,03	-0,022	0,167	Persistante
ATTIJARI ACTIONS	0,325	- 0,255	0,16	0,024	-0,022	0,148	Persistante
FCP AAM CAPITAL SUR	0,348	- 0,217	0,177	0,03	-0,022	0,171	Persistante
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	0,292	- 0,199	0,151	0,028	-0,022	0,185	Persistante
FCP AAM OBLIGATIS	0,346	- 0,212	0,172	0,03	-0,022	0,176	Persistante

FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	0,996	- 0,209	0,255	0,077	-0,022	0,301	Persistante
FCP AAM EPARGNE ACTION	0,4	- 0,336	0,201	0,041	-0,022	0,203	Persistante
FCP SECURITAS	0,327	- 0,215	0,175	0,033	-0,022	0,191	Persistante
FCP VALORIS	0,354	- 0,208	0,159	0,032	-0,022	0,202	Persistante
FCP Emergence	0,345	- 0,275	0,187	0,02	-0,022	0,107	Persistante
FCP SOGEDEFI	0,292	- 0,267	0,135	0,015	-0,022	0,111	Persistante
FCP SOGEPRIVILEGE	0,351	- 0,443	0,183	0,013	-0,022	0,072	Persistante
FCP SOGESECURITE	0,34	- 0,224	0,183	0,031	-0,022	0,171	Persistante
FCP SOGEVALOR	0,254	-0,22	0,13	0,011	-0,022	0,085	Persistante

Source : nous – mêmes avec PYTHON

Tous les fonds communs de placement (FCP) analysés présentent une persistance dans leurs performances, indiquée par des valeurs positives de la statistique D.

Les FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE, FCPE ORANGE MALI, affichent les plus hautes valeurs de D, ont une forte persistance et une meilleure stabilité relative des performances tandis que les FCP SOGEPRIVILEGE, FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA bien que persistants, ces fonds montrent une sensibilité accrue aux variations de marché.

- Tableau 14 : Lecture combinée des résultats des tests avec le coefficient de Hurst et la statistique D pour les rendement

F.C. P	TRACKING ERROR	
FCP ECOBANK UEMOA OBLIGATAIRE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP FORCE PAD	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP Global Investors	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCPCR SONATEL	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCPE ORANGE MALI	Bonne performance persistante	Gestionnaire compétent
FCP ECOBANK ACTIONS UEMOA	Bonne performance persistante	Gestionnaire compétent
FCPE DP WORLD DAKAR	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
ATTIJARI OBLIG	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
ATTIJARI LIQUIDITE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
ATTIJARI ACTIONS	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP AAM CAPITAL SUR	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP AAM EPARGNE CROISSANCE	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP AAM OBLIGATIS	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent
FCP SOAGA EPARGNE ACTIVE	Bonne performance persistante	Gestionnaire compétent
FCP AAM EPARGNE ACTION	Bonne performance éphémère	Gestionnaire compétent

FCP SECURITAS	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire compétent
FCP VALORIS	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire compétent
FCP Emergence	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire compétent
FCP SOGEDEFI	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire compétent
FCP SOGEPRIVILEGE	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire compétent
FCP SOGESECURITE	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire compétent
FCP SOGEVALOR	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire compétent
FCP SOAGA EPARGNE SERENITE	Bonne éphémère	performance	Gestionnaire compétent

Source : nous - mêmes

Tous les fonds analysés (100%) sont gérés par des gestionnaires compétents. La présence dominante de gestionnaires compétents souligne une gestion active et structurée. Cependant, la performance éphémère prédominante suggère des limites dans la pérennisation des stratégies adoptées.

3 FCP combinent stabilité des rendements et gestion rigoureuse, ce qui les rend attrayants pour les investisseurs recherchant des options à faible volatilité. Et 20 FCP montrent une incapacité à maintenir leur performance à long terme, malgré les compétences des gestionnaires. Cette catégorie représente une opportunité pour des investissements stratégiques à court terme.

3.2 Analyse et discussion des résultats :

La majorité des FCP analysés montrent une instabilité dans les rendements, ce qui reflète une incapacité à maintenir des tendances positives à long terme. Cela pourrait être lié à des facteurs tels que la volatilité des marchés, des décisions de gestion à court terme, ou des changements macroéconomiques imprévisibles.

Les quelques FCP présentant une persistance des performances, comme FCP SOAGA Épargne Active et FCPE ORANGE MALI, démontrent une gestion rigoureuse et une stratégie adaptée aux conditions du marché.

Pour améliorer la stabilité et la prévisibilité des rendements, les gestionnaires doivent repenser leurs stratégies à long terme. L'absence de persistance généralisée pourrait dissuader les investisseurs institutionnels recherchant des performances robustes et continues.

Une grande proportion des performances est attribuée à des gestionnaires "chanceux" (96%), ce qui soulève des questions sur l'efficacité des stratégies de gestion. Ces résultats montrent que les performances observées sont davantage influencées par des facteurs externes (ex. : conditions économiques, politiques monétaires, ou chocs sur les marchés) que par des compétences intrinsèques des gestionnaires. Seuls quelques gestionnaires compétents ont réussi à maintenir des performances stables (exemple : gestionnaire de FCP SOAGA Épargne Active). Les fonds comme FCPE ORANGE MALI et ATTIJARI OBLIG affichent des ratios Sharpe élevés, indiquant une gestion efficace du risque. Cependant, des fonds comme SOGEDEFI montrent des performances ajustées au risque faibles, reflétant des inefficacités potentielles.

Les fonds tels que FCP SOAGA Épargne Active et FCP SOGESECURITE présentent une forte persistance des performances et des rendements maximaux élevés, ce qui en fait des options attrayantes pour les investisseurs orientés vers la réduction des risques de perte.

La faible persistance pour la majorité des fonds, combinée à un faible exposant de Hurst ($< 0,5$), indique que les rendements sont sensibles aux fluctuations de marché. Seuls quelques fonds (ex. : FCP SOAGA Épargne Active) se démarquent avec une meilleure stabilité.

Les investisseurs peuvent s'appuyer sur des indicateurs comme Sharpe et Sortino pour identifier les fonds les plus adaptés à leurs tolérances au risque et les gestionnaires doivent intégrer une approche à long terme dans la gestion des FCP avec une meilleure évaluation des risques et une révision régulière des stratégies et un suivi actif de l'évolution du marché.

La prévalence des performances éphémères souligne une incapacité des gestionnaires à consolider leurs succès qui pourrait être dû à un manque de vision stratégique à long terme ou à des contraintes structurelles.

Conclusion

L'objectif de cet article était d'étudier la persistance absolue des performances au niveau de la B.R.V.M à l'aide de l'exposant de Hurst qui permet de suivre les performances d'un fonds par rapport à son benchmark et la statistique D pour identifier les gestionnaires de fonds communs de placement qui ont une capacité à maintenir de bons résultats sur une période prolongée.

L'analyse révèle une forte dépendance des performances des FCP aux aléas du marché et met en exergue la rareté des gestionnaires véritablement compétents. Cette situation appelle à des réformes structurelles et stratégiques pour améliorer la résilience et l'attractivité des FCP dans la région BRVM. En développant leurs capacités et en adoptant une gestion active plus structurée, les gestionnaires des FCP pourraient mieux répondre aux attentes des investisseurs, tout en favorisant une croissance durable des marchés financiers régionaux.

Cette étude vise à enrichir la littérature financière en Afrique de l'Ouest en apportant une meilleure compréhension de la gestion des Fonds Communs de Placement (FCP) au sein de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Les résultats obtenus présentent un intérêt particulier pour les investisseurs, les gestionnaires de fonds ainsi que le régulateur du marché financier régional.

Pour approfondir nos résultats, nos recherches futures tourneront autour des problématiques suivantes :

- Comment les compétences des gestionnaires des F.C.P influencent-elles la persistance des performances des F.C.P. au niveau de la B.R.V.M. ?
- Quel est l'effet de la chance sur la persistance des performances des F.C.P au niveau de la B.R.V.M?
- Comment les investisseurs qui cherchent la persistance des performances choisissent-ils leurs F.C.P et ou gestionnaires ?

L'exploration de ces problématiques pourra être facilitée par la mise en place d'une base de données organisée, fiable et accessible aux chercheurs par la B.R.V.M. et les résultats de ces recherches contribueront à une meilleure compréhension des phénomènes liés à la persistance des performances des F.C.P et leurs implications pour le développement de la B.R.V.M.

Bibliographie

- Charles River Associates (2002). *The Performance of Mutual Funds: Evidence from the UK*. CRA Report.
- Chi, Y., Liu, H., & Zhang, W. (2022). Mutual funds in China: Performance persistence and its implications. *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, 20(2), 145–162.
- Cuthbertson, K., Nitzsche, D., & O’Sullivan, N. (2008). UK mutual fund performance: Skill or luck? *Journal of Empirical Finance*, 15(4), 613–634.
- Essingone, B. S., Talla, F., & Kouadio, N. P. (2022). Performance persistence of mutual funds in the BRVM region. *African Journal of Finance and Management*, 31(1), 1–19.
- Gregory, A., & Whittaker, J. (2007). Performance and performance persistence of ethical unit trusts in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(7-8), 1327–1344.
- Humphrey, J. E., & O’Brien, M. A. (2010). Persistence and the four-factor model in Australian actively managed funds. *Accounting & Finance*, 50(3), 645–663.
- Jensen, M. C. (1968). The Performance of Mutual Funds in the Period 1945–1964. *Journal of Finance*, 23(2), 389–416.
- Marchi, D., & Raffaele, L. (2006). The Persistence of Mutual Fund Performance: Evidence from Italy. *European Financial Management Association*.
- Patel, J., Sharma, N., & Joshi, A. (2022). Persistence of performance in Indian mutual funds. *Managerial Finance*, 48(5), 651–670.
- Porter, G. E., & Trifts, J. W. (2002). The impact of manager changes on mutual fund performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(7-8), 967–982.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Investment Analysis and Portfolio Management* (10th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Rifat, M., Islam, T., & Akbar, C. (2020). Determinants of mutual fund performance in Bangladesh: A risk-adjusted approach. *Asian Journal of Economics and Banking*, 4(1), 1–15.
- Salekroshani, M., Luo, J., & Ouyang, H. (2020). Winners and losers in mutual fund performance: Evidence from global data. *International Review of Financial Analysis*, 70, 101521.
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual Fund Performance. *Journal of Business*, 39(1), 119–138.
- Treynor, J. L. (1965). How to rate management of investment funds. *Harvard Business Review*, 43(1), 63–75.
- Vidal, M., Katchova, A., & Barry, P. (2021). Global mutual fund performance: A comprehensive review. *Finance Research Letters*, 39, 101672.