



Classement européen  
EuroPerformance-EDHEC

# Alpha League Table 2014

EuroPerformance / EDHEC

## LE CLASSEMENT EUROPÉEN DE RÉFÉRENCE



**E**uroPerformance et l'EDHEC ont créé le premier classement européen des sociétés de gestion, fondé sur l'intensité d'alpha : « l'Alpha League Table ». Les professionnels de la finance ont accueilli avec intérêt cette nouvelle mesure de la performance sur l'alpha.

Le classement est élaboré à partir du Style Rating EuroPerformance-EDHEC. En s'appuyant sur l'état de l'art, notre rating apporte des éléments de réponses avec une véritable mesure de la performance corrigée du risque (alpha), une prise en compte des risques extrêmes et de la persistance de la surperformance.

Grandeur arithmétique absolue qui ne dépend d'aucune catégorie, les alphas sont comparables entre eux. L'Alpha League Table compare les sociétés de gestion sur leur capacité à délivrer des alphas positifs. Les meilleurs de l'Alpha League Table sont les meilleurs fournisseurs d'alpha, c'est-à-dire les sociétés de gestion qui offrent un bon compromis entre la valeur des alphas produits et leur fréquence.

Les résultats de cette nouvelle étude sont globalement orientés à la baisse avec un alpha moyen de 1,70% et une fréquence d'alpha de 26,76%. Il semble en effet que la tâche des gérants ait été plus ardue cette année et ce, sur la grande majorité des zones d'investissement. La catégorie Actions Europe échappe néanmoins à ce constat et apporte à bon nombre de sociétés figurant dans ce classement, une forte contribution à leurs résultats. C'est pour cette même raison que plusieurs sociétés intègrent pour la 1ère fois cette année notre palmarès.

L'Alpha League est également un label qui permet aux 25 sociétés françaises retenues pour ce classement de promouvoir leur savoir faire. Nous avons l'ambition que cette synthèse devienne la référence pour le classement des sociétés de gestion.

Bonne lecture !

**Karl Landolt**, Directeur Général, EuroPerformance - a SIX Company  
**Noël Amenc**, PhD, Professeur de Finance, Directeur de l'EDHEC  
**Luc Bellamy**, Responsable Études – Analyses, EuroPerformance - a SIX Company  
**Alexandre Cassan**, Chargé d'Études, EuroPerformance - a SIX Company

LE CLASSEMENT EUROPÉEN DE RÉFÉRENCE	P.1
RÉSULTATS DU TOP 25	P.2
ANALYSE DU TOP 10	P.3
ANALYSE DU CLASSEMENT	P.7
ANALYSE DES FONDS ALPHA	P.9
MÉTHODOLOGIE ALPHA LEAGUE TABLE	P.13

## INFO

Alpha League Table est le 1<sup>er</sup> classement européen des sociétés de gestion basé sur une juste mesure de la performance corrigée du risque. Appliqué tour à tour à chaque pays européen, suivi d'un palmarès général, le classement « Alpha League Table » évalue l'ensemble des sociétés de gestion du pays étudié pour sa GESTION ACTION et sa capacité à délivrer de l'ALPHA.

Pour sa huitième édition, « l'Alpha League Table » s'est focalisé sur la France. Cette nouvelle édition, comme les précédentes, sera diffusée très largement auprès des professionnels de la gestion en Europe.

	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
France	26.76%	1.70%
Europe	36.41%	1.99%

Source : Style Analytics à la date du 13/12/2013

SOCIÉTÉ DE GESTION	FRÉQUENCE	ALPHA MOYEN	NOTE	RANG
COMGEST	42.62%	4.76%	2.00%	1
DNCA FINANCE	64.68%	2.16%	1.50%	2
SMA GESTION	50.00%	2.62%	1.31%	3
AXA INVESTMENT MANAGERS	37.38%	2.38%	0.88%	4
DELUBAC ASSET MANAGEMENT	16.67%	4.43%	0.74%	5
LAZARD FRERES GESTION	44.39%	1.66%	0.73%	6
FEDERIS GESTION D'ACTIFS	34.85%	1.95%	0.65%	7
GENERALI INVESTMENTS Europe	40.01%	1.54%	0.62%	8
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	33.14%	1.68%	0.55%	9
STATE STREET GLOBAL ADVISORS France	29.91%	1.62%	0.47%	10
PALATINE ASSET MANAGEMENT	35.90%	1.22%	0.44%	11
UZES GESTION	34.52%	1.27%	0.41%	12
NATIXIS ASSET MANAGEMENT	16.40%	2.53%	0.40%	13
CM CIC ASSET MANAGEMENT	18.69%	2.06%	0.37%	14
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS France	21.25%	1.74%	0.37%	15
AMUNDI	19.06%	1.89%	0.36%	16
ODDO ASSET MANAGEMENT	30.36%	1.14%	0.35%	17
SAINT OLIVE GESTION	16.47%	2.08%	0.34%	18
CPR ASSET MANAGEMENT	21.29%	1.45%	0.31%	19
VEGA INVESTMENT MANAGERS	35.83%	0.83%	0.30%	20
CAMGESTION	17.93%	1.59%	0.28%	21
COVEA FINANCE	34.65%	0.73%	0.25%	22
ROTHSCHILD & CIE GESTION	18.20%	1.36%	0.23%	23
ETOILE GESTION	13.37%	1.50%	0.22%	24
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	12.19%	1.72%	0.20%	25

La méthodologie employée pour l'Alpha League Table permet d'attribuer une note aux sociétés qui satisfont aux critères de ce palmarès. Ces critères impliquent notamment l'omniprésence de fonds générant de l'alpha tout au long de la période d'étude, ainsi qu'une large gamme de fonds actions (cf. Note de Méthode). On compte en France 286 sociétés de gestion intervenant sur le compartiment de la gestion d'actions. Pour cette édition, 32 sociétés ont reçu une note. Les résultats des 25 meilleures sociétés vous sont présentés dans cette étude.

Cette année encore, l'alpha délivré par les gérants actions des sociétés françaises se réduit : il atteint le niveau moyen de 1,70% soit, comparativement à son niveau de l'an passé, une baisse de -0,32 point. Lors de notre précédente édition, le niveau moyen d'alpha s'était déjà contracté de -0,50 point, passant de 2,52% à 2,02%.

Ce tassement de l'alpha s'accompagne d'une nouvelle réduction du nombre de fonds ayant réussi à délivrer une performance supérieure à leur benchmark, au cours de la période sous revue. Après 20% de fonds « alpha » en moins l'an passé, notre étude enregistre une diminution annuelle de 10% du nombre de ces fonds.

Les gammes Actions Emergentes, Internationales et Japon sont plus particulièrement marquées par ces réductions. Elles induisent une moindre dispersion géographique de l'alpha dont les frontières se resserrent à l'Europe.

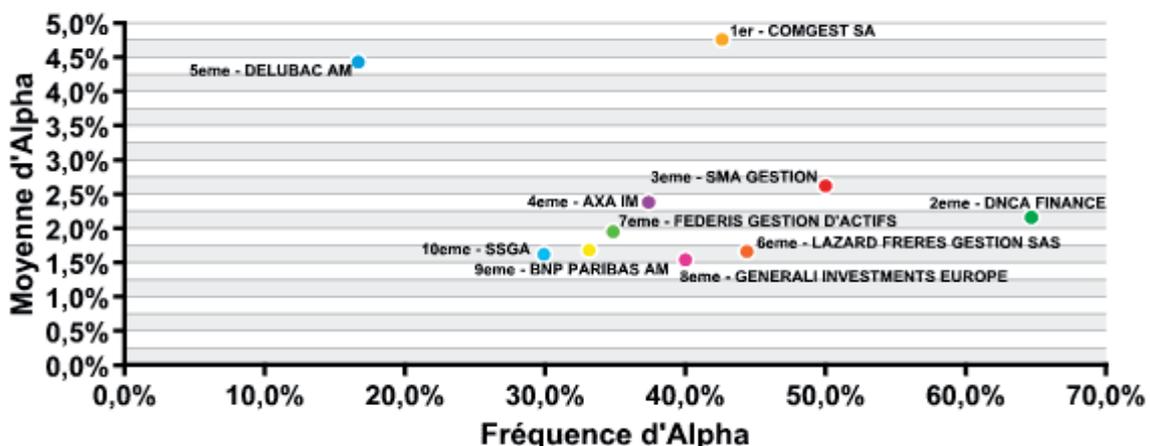
Dès lors, l'intensité d'alpha se contracte à nouveau : elle atteint cette année une fréquence de 26,76% contre 30,12% l'an passé et 35,20% il y a deux ans. Il s'agit là de son score le plus faible depuis la création de ce palmarès en 2007. Toutefois, les zones d'investissement où l'alpha se concentre cette année, affichent une régularité accrue de sa production.

L'ensemble des résultats de cet Alpha League Table 2014 reste donc orienté à la baisse, pour la 2<sup>ème</sup> année d'affilée. L'ampleur des heurts boursiers de l'an passé sur les émergents – et ayant eu des répercussions sur les gestions d'actions internationales – explique en partie la brusque raréfaction de l'alpha sur ces zones. Parallèlement, la poussée des bêta en zone Euro, en Amérique du Nord et au Japon, aura vu l'excess return de la plupart des gérants se tasser. Si ces résultats soulignent le caractère non linéaire de la création d'alpha dans le temps, ils renforcent néanmoins l'idée qu'il est plus aisé pour un gérant de se démarquer dans un marché baissier. C'est ici la mise en exergue d'un des attraits de la gestion active. Dès lors, les résultats des gammes de fonds ici primées n'en sont que plus significatifs.

Par comparaison, l'ensemble du secteur de la gestion en Europe délivre également un niveau d'alpha en baisse cette année. Ce dernier recule de -0,36 point à 1,99% (en incluant les résultats des gérants français). En revanche, la persistance d'alpha reste en phase avec son niveau de l'an passé, à 36,41%. Seuls les gérants italiens se démarquent en affichant des indicateurs en hausse.

## France Alpha League Table 2014

Source : EuroPerformance données mesurées entre janvier 2013 et décembre 2013



1<sup>er</sup> Comgest

Vainqueur de cette nouvelle édition, la société Comgest conserve la 1<sup>ère</sup> place de notre classement avec la note de 2%. Primé l'an passé pour la multiplicité de ses expertises, le gestionnaire se distingue aujourd'hui grâce aux résultats de sa gamme de fonds Actions Europe. Pas moins de 6 fonds de cette catégorie, sur une gamme de 15 fonds gagnants, apportent une contribution significative aux résultats de la société, dont une forte progression du niveau d'alpha : Comgest est d'ailleurs l'une

des rares sociétés de notre classement dont l'alpha moyen est orienté à la hausse sur un an ; mesuré à 4,76% il est, comme l'an passé, le plus élevé de ce classement. A l'inverse, des résultats moins réguliers des gammes de fonds Actions Marchés Emergents, Actions Internationales et Actions Inde, induisent une réduction significative de la fréquence d'alpha : à 42,62% (près de -23 points sur un an), cette dernière n'en demeure pas moins l'une des plus élevées du Top 10.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R <sup>2</sup>	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%	RATING
Comgest Growth Greater China (*)	Actions Chine	-2.63	0.85	50.64	0.47	7.27	++
OFI Ming (*)	Actions Chine	-4.21	0.83	50	0.45	7.12	+
Comgest Growth Gem Promising Companies (*)	Actions Emergentes	-1.1	0.78	51.92	0.53	6.39	+++
Comgest Growth Latin America	Actions Emergentes Am. Latine	1.71	0.91	55.77	0.54	8.1	+++++h
Comgest Europe	Actions Europe	8.5	0.81	55.13	0.54	5.43	+++++h
Comgest Growth Europe	Actions Europe	7.49	0.88	55.77	0.55	5.05	+++++h
Comgest Growth Europe S	Actions Europe	6.92	0.85	55.13	0.55	5.26	+++++h
Comgest Growth Greater Europe Opportunities	Actions Europe	6.15	0.87	51.92	0.48	7.06	+++++
Comgest Growth Mid-Caps Europe	Actions Europe	7.09	0.84	54.49	0.5	5.71	+++++
Renaissance Europe C	Actions Europe	7.35	0.87	55.77	0.55	5.11	+++++h
Comgest Growth India (*)	Actions Inde	-6.43	0.79	51.28	0.52	6.2	+
Comgest Growth Japan	Actions Japon	1.18	0.8	50.64	0.44	6.41	+++++
Comgest Japan	Actions Japon	0.72	0.8	50.64	0.43	6.41	+++++
Comgest Growth World (*)	Actions internationales	0.12	0.72	50	0.43	4.89	+++
Comgest Monde C (*)	Actions internationales	-0.2	0.75	50.64	0.44	4.73	+++

(\*) fonds ayant généré de l'alpha sur la période de l'ALT

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 13 décembre 2013

2<sup>ème</sup> DNCA Finance

Avec la note de 1,50%, le spécialiste DNCA Finance décroche la 2<sup>ème</sup> place de notre classement. Composée de 5 fonds gagnants (fonds ayant réalisé un alpha au cours de la période d'étude), la gamme ici primée met en exergue l'expertise du gestionnaire sur les marchés d'actions européens. L'alpha qui y est produit atteint le niveau moyen de 2,16% avec une fréquence de 64,68%,

soit la propension à délivrer de l'alpha la plus élevée de cette édition. Autrement dit, la qualité du stock-picking se décline sur l'ensemble de la gamme de fonds du gestionnaire, tandis que la plupart des stratégies d'investissement et de pilotage se révèlent gagnantes dans la durée.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R <sup>2</sup>	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%	RATING
DNCA Invest Value Europe	Actions Europe	4.79	0.93	51.28	0.52	5.55	+++++h
DNCA Value Europe	Actions Europe	4.61	0.93	51.92	0.51	5.67	+++++h
Gallica	Actions France	2.69	0.96	49.36	0.51	7.86	++++
DNCA Invest Italian Opportunities	Actions Italie	3.78	0.95	50.64	0.52	9.19	+++++h
DNCA Invest Infrastructures	Sectoriels Europe	2.38	0.87	55.77	0.54	7.68	+++++h

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 13 décembre 2013

3<sup>ème</sup> SMA Gestion

A la 3<sup>ème</sup> place de notre classement, SMA Gestion se distingue par une gamme de fonds gagnants circonscrite à 3 OPCVM investis en Actions de la zone Euro et en Actions Europe. Le profil d'investisseur de long terme du gestionnaire porte ici ses

fruits avec un alpha moyen de 2,62% réalisé sur la période, ainsi qu'une fréquence d'alpha de 50%, nettement supérieure à la moyenne de ce classement.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R <sup>2</sup>	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%	RATING
Bati Valeurs Europe	Actions Europe	2.81	0.94	56.41	0.5	6.86	+++++
Bati Actions Investissement	Actions zone euro	3.56	0.93	54.49	0.47	6.15	+++++
Bati Entreprendre Euro	Actions zone euro	0.94	0.98	48.08	0.55	6.91	++++

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europereformance.fr>) - données au 13 décembre 2013

4<sup>ème</sup> Axa Investment Managers

En progression de +4 places par rapport à l'an passé, Axa Investment Managers se classe 4<sup>ème</sup> avec la note de 0,88%. L'assureur affiche en effet un alpha moyen en hausse sur un an, tiré des performances obtenues sur les marchés de la zone

Euro et des Actions Européennes. Mesuré à 2,38%, l'alpha se concentre cette année sur une gamme de fonds moins étoffée que l'an passé : avec 12 références contre 16, la fréquence d'alpha est en net repli, à 37,38%.

5<sup>ème</sup> Delubac Asset Management

La gestion de long terme ainsi que la tenue à un processus d'investissement strict depuis des années permettent à la société Delubac Asset Management d'intégrer pour la première fois notre classement des meilleures sociétés de gestion, directement à la 5<sup>ème</sup> place. Le concept de pricing power mis en place pour l'un des fonds du gestionnaire lui procure ici l'essentiel de ses

résultats : un fort alpha de 4,43% obtenu de manière régulière en contrepartie d'une fréquence d'alpha extrêmement limitée de 16,67%. Les autres expertises du gestionnaire (fonds d'Actions Emergentes, Inde et Chine) ont en effet plus de mal à produire autant de valeur ajoutée.

6<sup>ème</sup> Lazard Frères Gestion

3<sup>ème</sup> l'an passé, Lazard Frères Gestion glisse à la 6<sup>ème</sup> place cette année avec la note de 0,73%. A l'image de la majorité des gestionnaires de ce classement, la société enregistre une contraction de son niveau d'alpha, qui atteint 1,66%, et une contribution moins exhaustive de ses différents fonds. Dès lors, la fréquence d'alpha est en net repli à 44,39% même si la

robustesse des résultats de certains fonds est à souligner. En particulier, 6 des 7 fonds récompensés cette année contribuaient déjà de manière active aux résultats du gestionnaire en 2012, année où il décrocha la 1<sup>ère</sup> place de ce palmarès. Les marchés d'Actions de la zone Euro figurent toujours au premier plan des expertises de Lazard Frères Gestion.

7<sup>ème</sup> Federis Gestion d'Actifs

Les résultats de Federis Gestion d'Actifs se resserrent sur un an : l'alpha atteint 1,95%, en baisse par rapport à l'an passé, et rallie désormais un nombre plus restreint de fonds (la fréquence d'alpha atteint 34,85%). La concentration d'alpha est donc accrue sur les marchés d'Actions de la zone Euro et de

l'Europe, en particulier deux fonds, et un fonds Actions Asie dont les résultats demeurent solides et persistants. Avec la note de 0,65%, Federis Gestion d'Actifs décroche la 7<sup>ème</sup> place de ce palmarès (-2 places sur un an).

8<sup>ème</sup> Generali Investments Europe

L'assureur Generali Investments Europe présente une gamme de fonds gagnants moins étoffée que les années précédentes, mais davantage persistante dans la production d'alpha. En particulier, 4 fonds sur les 7 ici distingués, délivrent un alpha régulier sur les marchés d'actions européens, de la zone Euro et du marché français. S'ajoute également la contribution significative d'un

fonds Actions Asie hors Japon mais dont la propension à délivrer de l'alpha s'estompe nettement au cours de la période d'étude. Generali Investments Europe affiche un alpha moyen de 1,54%, en nette baisse sur un an, et une fréquence d'alpha comparable à l'an passé, de 40,01%. La note de 0,62% lui assure la 8<sup>ème</sup> place de ce palmarès (-4 places).

9<sup>ème</sup> BNP Paribas Asset Management

Seul grand réseau bancaire à figurer dans le haut de ce palmarès, BNP Paribas AM progresse de +2 places pour se hisser au 9<sup>ème</sup> rang. Les résultats du gestionnaire se caractérisent avant tout par une large gamme de fonds « alpha » puisque 46 références distinctes sont ici récompensées. La diversité géographique de l'alpha est également des plus prononcées, avec 13 catégories géographiques et sectorielles recensées. Néanmoins, les

marchés d'actions domestiques (France, Europe et zone Euro) demeurent les terrains les plus fertiles à une production d'alpha plus régulière et persistante, dont le niveau moyen global s'élève à 1,68%. Compte tenu de l'étendue des gammes de fonds Actions du gestionnaire, la fréquence d'alpha atteint 33,14%. La note finale du gestionnaire est de 0,55%.

10<sup>ème</sup> State Street Global Advisors France

Avec la note de 0,47%, SSGA France décroche la 10<sup>ème</sup> place du classement (+3 places). Le gestionnaire enregistre pourtant une baisse significative de son niveau d'alpha qui atteint cette année 1,62%, mais réussit à se distinguer grâce à davantage de fonds « alpha » que l'an dernier. La fréquence d'alpha est en nette progression sur un an et atteint le niveau de 29,91% ; elle

suggère une distribution plus régulière de l'alpha, en particulier pour 2 fonds Actions Europe et 1 fonds Actions zone Euro. Avec une consistance un peu moindre, l'expertise en Actions Asie apporte également une contribution significative aux résultats du gestionnaire.

## LA POPULATION SÉLECTIONNÉE

Au sein de la base EuroPerformance, les sociétés ou regroupements de sociétés de gestion, disposant d'un agrément en France et exerçant l'activité de gérant d'actifs sur la classe « actions », sont au nombre de 286 (à la date du 13 décembre 2013 - date des calculs).

Elles gèrent 1062 parts d'OPCVM dans la classe « actions ».

936 parts de fonds sont analysées dans le Style Rating (i.e., parmi les 1098 parts commercialisées en France, celles ayant un R<sup>2</sup> suffisant).

930 parts de fonds reçoivent une note de  à  étoiles dans le Style Rating (87.6%).

L'échantillon ainsi constitué pour l'Apha League Table couvre près de 90% de la gestion active de la classe « actions » en France. Cette couverture et la méthode utilisée donnent à l'Alpha League Table la représentativité et la robustesse requises à un classement de référence.

Cette nouvelle édition de notre palmarès est marquée par les multiples accessits obtenus par des sociétés de gestion spécialisées (filiales d'un groupe bancaire) ou indépendantes : 6 d'entre elles se distinguent dans le Top 10, auxquelles s'ajoutent **Uzes Gestion** (12<sup>ème</sup>), **Oddo Asset Management** (17<sup>ème</sup>), **Saint Olive Gestion** (18<sup>ème</sup>), **CPR Asset Management** (19<sup>ème</sup>), **Camgestion** (21<sup>ème</sup>), **Rothschild & Cie Gestion** (23<sup>ème</sup>) et **EdRAM** (25<sup>ème</sup>).

Le contexte annuel de marché a en effet été favorable à l'entrée et/ou retour de certains acteurs dans notre classement. Les difficultés apparues l'an dernier sur les zones émergentes et en partie répercutées sur les gestions d'actions Internationales, ont en effet favorisé les acteurs aux gestions davantage focalisées sur les marchés européens. Ainsi, 2/3 des fonds alpha gérés par les sociétés spécialisées de ce palmarès ont pour terrain de prédilection les marchés d'actions européens, de la zone Euro et, dans une moindre mesure, la France, contre une proportion de 55% l'an passé.

L'alpha des Asset Managers se concentre donc géographiquement. Il affiche d'ailleurs une constance bien plus marquée cette année sur les marchés où il est obtenu : en particulier, sa persistance sur les Actions Europe progresse nettement par rapport à l'an passé.

Toutefois, son évolution désormais erratique sur la plupart des marchés internationaux induit une fréquence globale d'alpha en baisse à 30,71% contre 36,70% l'an dernier. L'alpha moyen délivré cette année est également en baisse, passant de 2,40% à 2,14%.

Si les sociétés spécialisées ont réussi à maintenir un nombre de fonds alpha comparable à l'an passé, les sociétés filiales d'assurance présentent un déficit de fonds gagnants de -32% sur un an. Les résultats qu'elles délivrent se caractérisent néanmoins de la même manière que ceux des Asset Managers. La fréquence d'alpha n'enregistre en effet qu'une légère érosion, passant de 34,81% à 33,63%, dans la mesure où la régularité

à produire de l'alpha progresse, en particulier sur les marchés d'actions européens (France, zone Euro, Europe). L'alpha y est d'ailleurs davantage concentré puisque l'on y recense 80% des fonds alpha des assureurs de notre classement. Toutes catégories géographiques confondues, le niveau moyen d'alpha réalisé par ces sociétés atteint 1,67% contre 1,91% l'an passé. Il est réalisé par 3 filiales d'assurance figurant dans le Top 10, auxquelles s'ajoutent **Allianz Global Investors France** (15<sup>ème</sup>) et **Covea Finance** (22<sup>ème</sup>).

Egalement à l'œuvre dans les filiales de réseaux bancaires et les banques privées affiliées, la concentration d'alpha sur un nombre plus limité de fonds résulte d'une diminution de -24% du nombre de fonds ayant réussi à générer un alpha durant la période d'étude.

Pour autant, la production d'alpha demeure aussi géographiquement diversifiée que l'an passé : les marchés d'actions européens, zone Euro et France continuent de rassembler 63% des fonds alpha des réseaux bancaires ; des fonds Actions Amérique du Nord, Actions Asie et Actions Internationales, principalement, complètent l'éventail des gestions alpha de ces sociétés.

L'alpha moyen délivré cette année par l'ensemble de ces sociétés est aussi en repli : il atteint 1,67% contre 2,09% l'an passé. Sur les marchés d'actions domestiques, sa persistance demeure inchangée, contrairement à ce que l'on observe chez les assureurs et les sociétés indépendantes (où elle est en hausse). Dès lors, et dans la mesure où ces structures disposent d'un très grand nombre de fonds sous gestion, la fréquence annuelle d'alpha s'inscrit également en baisse, à 24,63% contre 27,92% l'an passé.

**Palatine Asset Management** (11<sup>ème</sup>), **Natixis Asset Management** (13<sup>ème</sup>), **CM-CIC Asset Management** (14<sup>ème</sup>), **Amundi** (16<sup>ème</sup>), **Vega Investment Managers** (20<sup>ème</sup>) et **Etoile Gestion** (24<sup>ème</sup>), s'ajoutent à la seule filiale de réseau bancaire présente dans le Top 10 de ce palmarès.

## LES MOUVEMENTS DU CLASSEMENT

Cette année, 7 sociétés intègrent ou réintègrent notre classement des 25 meilleures sociétés de gestion. 5 d'entre elles n'avaient pu concourir l'an passé faute de ne pas satisfaire à la méthodologie de l'Alpha League Table. C'est le cas de **DNCA Finance** qui se classe 2<sup>ème</sup> ; de **SMA Gestion** à la 3<sup>ème</sup> place ; de **Delubac AM** au 5<sup>ème</sup> rang. Egalement, **Saint Olive Gestion** se classe 18<sup>ème</sup> grâce aux résultats d'un fonds Actions Sectorielles Monde ; à la 19<sup>ème</sup> place, **CPR Asset Management** se distingue par les résultats de ses fonds Actions Europe, zone Euro et France.

A cette liste d'Asset Managers s'ajoute **Camgestion** (21<sup>ème</sup>). La société progresse de +7 places sur un an, à la fois grâce à la persistance accrue d'un fonds Actions Europe à délivrer de l'alpha, et à un niveau moyen de surperformance en hausse.

A la 23<sup>ème</sup> place, **Rothschild & Cie Gestion** affiche sur un an une meilleure régularité dans la production d'alpha, en particulier sur les actions de la zone Euro, même si l'essentiel des résultats de la société continue de provenir des marchés Actions Europe. La société progresse de +3 places.

Parmi les hausses les plus significatives enregistrées cette année, la gamme de fonds **Natixis Asset Management** (16<sup>ème</sup>, +3 places) se distingue par un niveau d'alpha particulièrement élevé (2,53%). **Allianz Global Investors France** progresse de +6 places, au 15<sup>ème</sup> rang, grâce à un alpha moyen en hausse sur un an (1,74%). **Vega Investment Managers** atteint la 20<sup>ème</sup> place (+4) : l'alpha se resserre cette année sur 4 fonds, contre 7, mais la régularité de sa production est en forte hausse.

A l'inverse, **Palatine Asset Management** glisse à la 11<sup>ème</sup> place malgré la persistance de certains fonds à délivrer un alpha. Ce dernier, principalement obtenu sur les marchés d'actions domestiques, s'inscrit en baisse sur un an. Le gestionnaire perd -2 places.

**Uzes Gestion** recule à la 12<sup>ème</sup> place. La société pâtit de l'extinction progressive de l'alpha qu'elle dégageait sur des véhicules d'Actions Asie et Actions Internationales. La concentration de ses résultats sur un fonds Actions zone Euro fait chuter la fréquence d'alpha du gestionnaire qui perd -5 places.

10<sup>ème</sup> l'an passé, **Amundi** figure cette année au 16<sup>ème</sup> rang. Les résultats du gestionnaire se caractérisent toujours par une abondance de fonds ayant réussi à délivrer un alpha. Les fonds Actions Europe, zone Euro et France sont d'ailleurs plus nombreux que l'an passé. A l'inverse, les gestions plus internationales se réduisent très nettement, de même que l'alpha moyen qui y est obtenu.

En baisse de -11 places, la gamme de fonds gérée par **Oddo Asset Management** affiche une production d'alpha assez erratique cette année. Le nombre de fonds gagnants du gestionnaire est d'ailleurs en baisse même si, avec 8 références, elle demeure l'une des plus fournies. Présent depuis 2007 dans notre Top 10, Oddo Asset Management recule cette année à la 17<sup>ème</sup> position.

De la même manière, **Etoile Gestion** perd -9 places au classement pour rejoindre le 24<sup>ème</sup> rang. Composée pour moitié de fonds Sectoriels, la gamme primée l'an passé semble avoir eu plus de mal cette année à produire de manière régulière un alpha.

**EdRAM** passe de la 17<sup>ème</sup> à la 25<sup>ème</sup> place de ce classement. Le gestionnaire enregistre une baisse sensible de son niveau d'alpha qui est délivré de manière plus intermittente. Ce dernier est néanmoins le fruit d'une gestion plus internationale (3 fonds Sectoriels Monde) que la plupart des sociétés de ce classement.

La gamme de fonds alpha de **HSBC Global Asset Management France** s'est étoffée sur un an ; elle compte 15 références. Pour autant, la production d'alpha est moins linéaire dans le temps, voire inférieure à bon nombre d'autres sociétés de ce palmarès. Classé 23<sup>ème</sup> l'an passé, le gestionnaire se retrouve cette année au-delà du 25<sup>ème</sup> rang. C'est aussi le cas de **Aviva Investors France**, 20<sup>ème</sup> l'an passé, malgré les résultats solides et persistants d'un fonds Actions Japon et la nouvelle contribution significative d'un fonds Actions zone Euro. Egalement, **La Banque Postale Asset Management** (14<sup>ème</sup> l'an passé) doit son repli aux résultats insuffisants délivrés par sa gamme de fonds gérés en direct ; seuls les fonds de multigestion se distinguent cette année.

Les résultats de **Neuflize OBC Investissements** (25<sup>ème</sup> l'an passé) sont également insuffisants, en particulier la robustesse de l'alpha.

Enfin, les résultats délivrés par les gammes de fonds des gestionnaires **Carmignac Gestion** (2<sup>ème</sup> l'an passé), **Metropole Gestion** (18<sup>ème</sup> l'an passé) et **Meeschaert Asset Management** (22<sup>ème</sup> l'an passé) n'ont pu satisfaire cette année à la méthodologie de l'Alpha League Table.

Pour finir, ce classement intègre des critères de dispersion sur la création de valeur ajoutée, requérant que l'alpha soit généré sur plusieurs catégories de fonds et ce, pour récompenser l'ensemble de la gestion d'une société et non un style de gestion, ou une zone géographique, en particulier. Pour cette raison, quelques sociétés ne figurent pas dans ce classement, malgré leur expertise reconnue dans certaines catégories. C'est par exemple le cas des sociétés Mandarin Gestion, Moneta Asset Management ou Sycomore Asset Management.

	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
Asset Manager	30.71%	2.14%
Banque	24.63%	1.67%
Assurance	33.63%	1.67%

Source : Style Analytics à la date du 13/12/2013

## RÉPARTITION DES FONDS ALPHA PAR ZONE D'INVESTISSEMENT

Cette édition 2014 de l'Alpha League Table fait ressortir une nouvelle diminution du nombre de fonds ayant réussi à générer un alpha au cours de la période sous revue. Après une baisse d'un peu plus de 20% l'an passé, c'est 10% de fonds en moins que compte cette nouvelle étude.

Le contexte boursier de l'année 2013 explique en partie le déficit de fonds alpha sur les zones émergentes et, par répercussion, sur les gestions d'actions internationales ; c'est aussi le cas des fonds Actions Japon pour qui la très forte progression des bêta semble avoir rendu la production d'alpha plus ardue, pour les gérants figurant dans ce classement. En parallèle, un nombre de fonds alpha comparable à l'an passé sur les marchés d'actions domestiques (catégories Actions Europe, zone Euro et France) induit cette année une moindre dispersion géographique des résultats.

On retrouve donc 63% des fonds de cette étude investis sur les actifs des **marchés européens**, de la **zone Euro** et du **marché français**, contre une proportion de 57% l'an passé. Si l'on ajoute les fonds Sectoriels et les gestions ciblées sur un pays spécifique, cette part des fonds alpha atteint près de 69%.

La catégorie **Actions Internationales** présente un déficit de fonds alpha de 40% par rapport à l'an passé. Cette baisse s'inscrit dans une profonde tendance puisque cette catégorie ne regroupe plus que 6,7% des fonds alpha, contre une proportion de 20,3% en 2008.

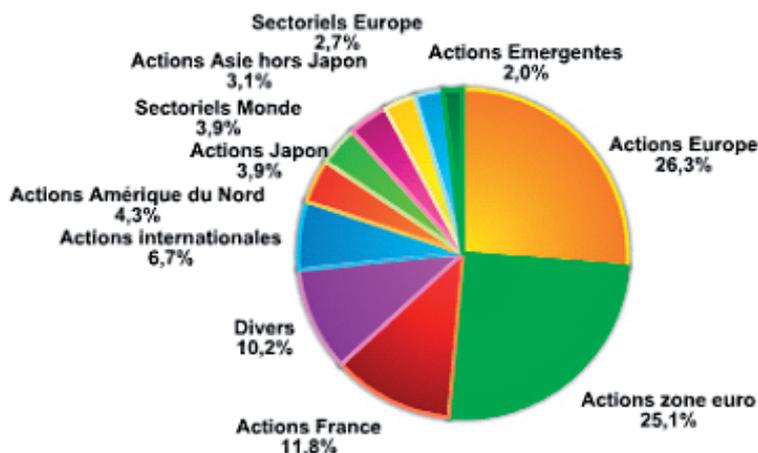
Egalement en forte baisse de 27% cette année, la proportion de fonds dans les catégories **Actions Asie** (Asie – générale, Asie hors Japon, Japon et Chine) : un peu plus de 11% des fonds de cette étude y sont investis, contre une part de 14% l'an passé.

Le nombre de fonds ayant réussi à délivrer de l'alpha sur les marchés actions d'**Amérique du Nord** reste inchangé. Cette catégorie regroupe 4,3% des fonds de cette étude, soit une proportion stable depuis 4 ans. En revanche, en 2008, on y trouvait 9,4% des fonds alpha.

Les catégories d'**Actions Emergentes** (d'Europe, d'Amérique Latine et Internationale) comptent 40% de fonds en moins par rapport à l'an passé. Elles ne rassemblent plus que 3,5% des fonds de cette étude, contre 5,3% l'an passé.

## Répartition des fonds alpha par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées au 13/12/2013



## MOYENNE D'ALPHA PAR ZONE D'INVESTISSEMENT

Les gérants actions des sociétés françaises ont délivré un alpha moyen de 1,70% cette année. Après une baisse de -50pb l'an passé, l'alpha continue donc de s'éroder (-32pb pour cette édition).

Seule une catégorie géographique affiche un niveau d'alpha en hausse sur un an : la catégorie **Actions Europe**. L'alpha moyen délivré par les fonds qui la composent passe de 1,80% à 2,34% cette année. Cette catégorie réalise d'ailleurs son meilleur score depuis 2008 qui la place, cette année, en tête des zones géographiques où l'alpha est le plus élevé.

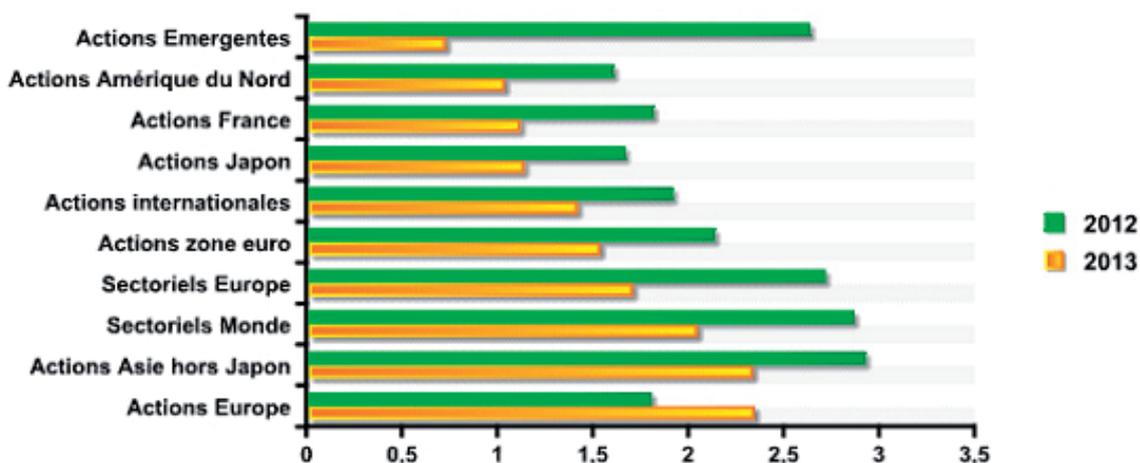
En catégorie **Actions zone Euro**, l'alpha atteint 1,53%, soit une très nette baisse sur un an (-60pb). C'est également le cas des alphas délivrés en catégories **Actions France** et **Actions Amérique du Nord** : les alphas moyens se contractent de -70pb et de -57pb, respectivement ; ils atteignent cette année leur plus mauvais score en 7 ans, soit 1,11% et 1,03%.

Les fonds d'**Actions Internationales** délivrent aussi cette année leur plus faible niveau d'alpha, à 1,41% (-50pb sur un an). De la même manière, l'alpha de la catégorie **Actions Emergentes**, l'un des plus élevés l'an passé (2,63%), se réduit cette année à 0,72% soit un niveau très largement inférieur à sa moyenne de long terme.

En catégorie **Asie hors Japon**, si l'alpha se contracte également sur un an (-59pb), il demeure l'un des plus élevés de cette étude : son niveau atteint 2,33%.

## Alpha moyen par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées au 13/12/2013



## STYLE DE GESTION DES FONDS ALPHA SELON LES ZONES D'INVESTISSEMENT

Selon les zones géographiques d'investissement, la sensibilité des fonds alpha aux différents styles de gestion présente peu ou prou de changements sur un an.

Les évolutions les moins marquées sont enregistrées sur les fonds des catégories **France**, **Europe** et **zone Euro**. Les portefeuilles des fonds alpha présentent ici une moindre sensibilité aux valeurs small caps pour un renforcement de la sensibilité aux valeurs de croissance (cas des fonds Actions France et Actions Europe) et au style value (cas des Actions zone Euro). Sur ces catégories, les portefeuilles des fonds alpha restent principalement sensibles au style growth, ce qui était déjà le cas il y a deux ans.

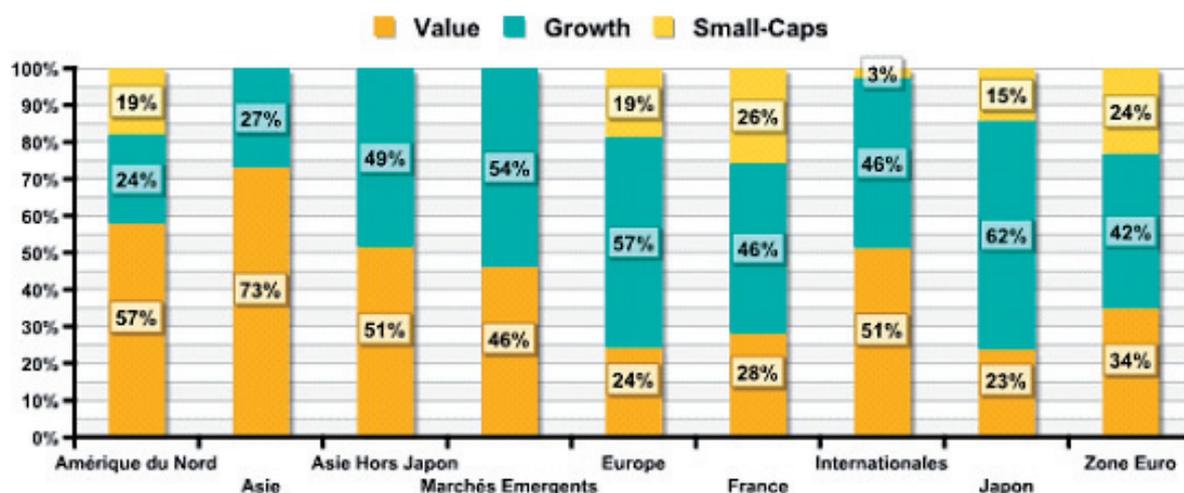
En revanche, les portefeuilles de fonds alpha de catégorie **Actions Internationales** confirment la bascule entamée il y a deux ans : la sensibilité au style growth est passée de 64% en 2012 à 46% cette année ; le style value devient cette année prédominant (51%).

Les fonds ayant réussi à délivrer un alpha sur les catégories **Actions Amérique**, **Actions Asie** et **Actions Emergentes**, affichent des évolutions de style plus marquées. Elles se caractérisent par une forte progression de la sensibilité des portefeuilles alpha au style value.

En catégories **Actions Asie hors Japon** et **Actions Japon**, c'est une forte progression de la sensibilité au style growth qui caractérise cette année les fonds alpha de ces zones.

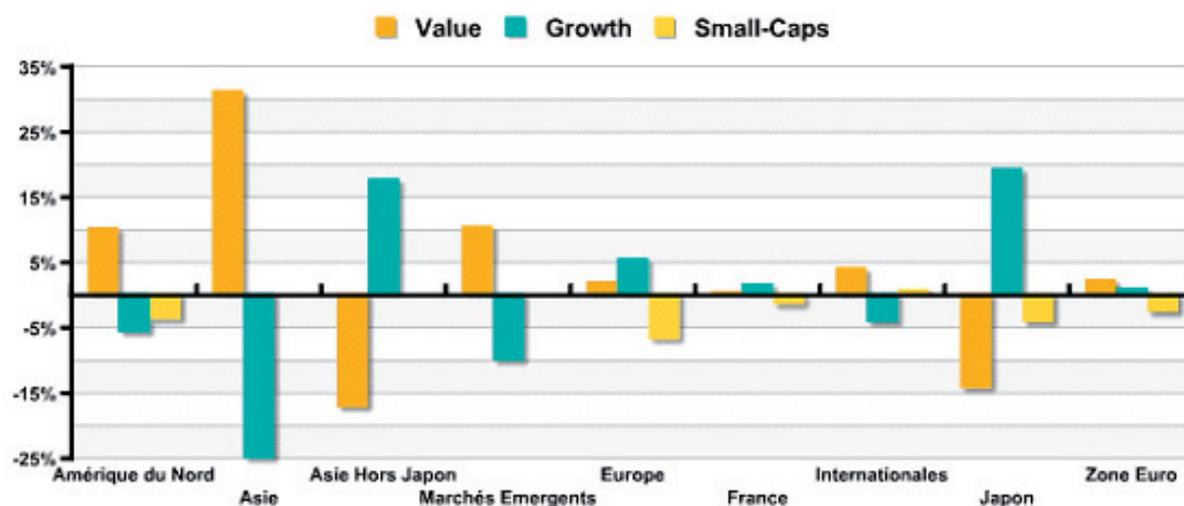
### Style de gestion des fonds alpha par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées au 13/12/2013



### Ecart 2012/13 des styles de gestion des fonds 4 et 5 étoiles par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées au 13/12/2013



## ANALYSE DE LA DISPERSION DE L'ALPHA

Le graphique ci-contre, élargi à l'ensemble des fonds de droit français de catégorie Actions, illustre les résultats globalement baissiers de cette étude. Plusieurs catégories d'analyse affichent en effet un 1<sup>er</sup> quartile d'alpha inférieur à 0% synonyme de rareté du nombre de fonds ayant réussi à surperformer leur univers d'investissement. C'est notamment le cas des catégories **Actions Internationales**, **Actions Amérique du Nord** et **Actions France**. Toutefois, un resserrement de la dispersion d'alpha ainsi qu'une médiane d'alpha orientée à la hausse augurent, sur ces zones géographiques, de meilleurs résultats à venir. Cette année, la production d'alpha sur ces marchés est restée une affaire de spécialistes.

Rares sont également les fonds ayant délivré un alpha sur les **Emergents** : si la dispersion des résultats s'est resserrée par rapport à l'an passé, c'est principalement le fait du 1<sup>er</sup> quartile de fonds qui est progressivement passé d'un alpha positif à négatif.

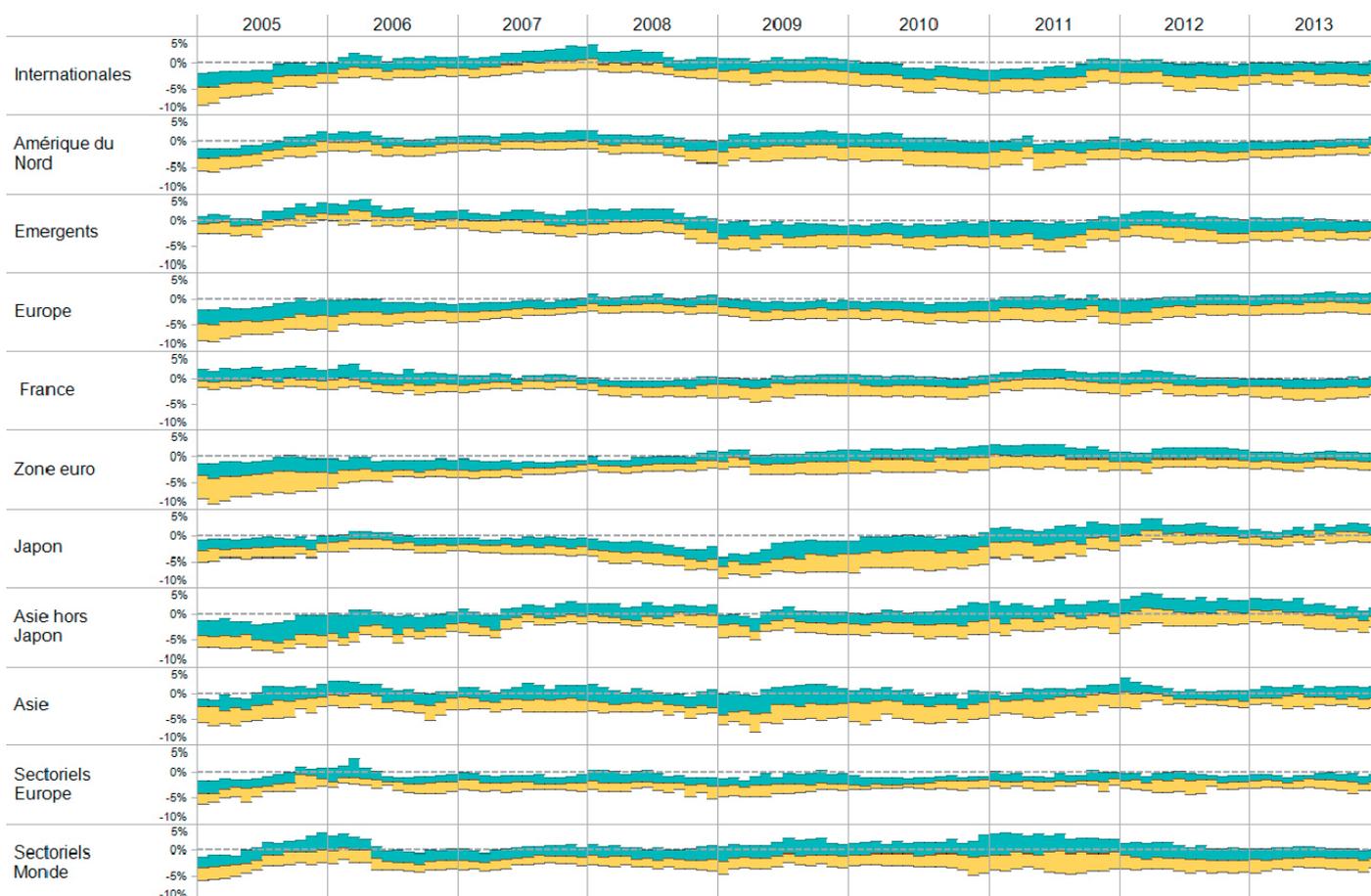
Sur les marchés d'Actions de la **zone Euro**, les résultats en baisse s'illustrent par une médiane d'alpha proche de 0% en 2012 et devenue nettement négative au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Le 1<sup>er</sup> quartile d'alpha a suivi une tendance identique mais est demeuré positif, même si davantage proche de 0% cette année.

A l'inverse, la bonne tenue des fonds **Actions Europe** s'illustre par une progression du 1<sup>er</sup> quartile de fonds : redevenu positif au 2<sup>nd</sup> semestre 2012, il accroît son avance en 2013. En parallèle, la médiane d'alpha progresse également et tend vers la limite de 0%. Seul le 3<sup>ème</sup> quartile évolue peu au cours de la période suggérant qu'il est plus ardu pour les fonds qui le composent, de rattraper leur retard. On distingue donc de véritables spécialistes de la gestion active sur cette catégorie d'analyse.

En catégorie **Actions Asie**, les résultats ont eu tendance à s'écarter cette année. D'un côté, le 1<sup>er</sup> quartile de fonds est resté nettement positif, avec un écart à la médiane grandissant ; de l'autre, le 3<sup>ème</sup> quartile s'est orienté à la baisse.

En catégorie Asie hors Japon, la médiane d'alpha, positive en début de période, est progressivement passée sous la limite de 0%. Le 1<sup>er</sup> quartile d'alpha a suivi cette tendance mais est resté positif.

Les fonds Actions Japon ont eu tendance à délivrer des résultats plus resserrés que l'an passé. Pour autant, avec un 1<sup>er</sup> quartile d'alpha positif et une médiane positive, la plupart des fonds de cette catégorie offre des perspectives intéressantes.



La méthode de classement s'attache véritablement à distinguer le talent lié à la gestion active (alpha) des autres composantes de la performance, liées au marché (bêta).

Basé sur la notation « Style Rating » développée par EuroPerformance et l'EDHEC, et retenant les fonds notés **++++** et **+++++**, l'Alpha League Table est en effet le premier classement européen permettant de récompenser les sociétés de gestion pour leur capacité à créer de l'alpha dans leur gestion « actions ».

### L'ALPHA EST AU COEUR DE L'ÉVALUATION DE LA GESTION

A l'heure où se développent les offres de gestion passive, il paraît indispensable pour l'industrie de la gestion comme pour les investisseurs de pouvoir distinguer les « producteurs » de gestion active talentueux qui, au-delà des rendements que procure naturellement l'exposition (bêta) à long terme du fonds à des risques de marché et de styles, sont capables d'offrir une surperformance (alpha) à leurs clients.

Le calcul de l'alpha, c'est-à-dire de la surperformance obtenue par le gérant par rapport aux rendements « normaux » que lui procurent des expositions à des risques de marchés et de styles, suppose que soient déterminées précisément les expositions aux risques (les bêtas). Le benchmark représentatif des risques réellement pris par le gérant est déterminé en analysant les rendements du fonds par une régression multi-indicielle sur les styles (méthode « Return Based Style Analysis » du prix Nobel William Sharpe).

### PRÉSENTATION DE L'ALPHA LEAGUE TABLE :

Le classement est élaboré à partir d'une note relative à l'intensité d'alpha par société de gestion.

### LA NOTE ALPHA LEAGUE TABLE : L'INTENSITÉ D'ALPHA

L'objectif de l'Alpha League Table est de permettre de classer les sociétés de gestion sur leur capacité à délivrer fréquemment de l'alpha : l'intensité d'alpha.

L'intensité d'alpha est la synthèse de deux indicateurs calculés à partir des informations de l'EuroPerformance-EDHEC Style Rating :

- La fréquence d'alpha dans la gamme, qui s'exprime par le rapport entre le nombre de fonds ayant un alpha strictement positif (**++++** et **+++++** dans le Style Rating) sur l'ensemble des fonds notés d'une même société de gestion.
- La moyenne d'alpha, qui correspond au pourcentage moyen d'alpha calculé sur les fonds ayant un alpha strictement positif (**++++** et **+++++** dans le Style Rating).
- La note d'intensité d'alpha de l'Alpha League Table est le produit de la fréquence de fonds « alpha » par la moyenne d'alpha.

Exemple :

Si la société X présente une fréquence de 30%, c'est-à-dire que 3 fonds sur 10 sont notés **++++** et **+++++**, et que l'alpha moyen de ces fonds (alpha >0) est de 4%, alors la note sera de :  $4\% * 0,30 = 1,2\%$ . De même, si la société présente une fréquence de 50% et un alpha moyen de 3%, sa note sera de :  $3\% * 0,50 = 1,5\%$ .

### LE PALMARÈS

Chaque mois, un classement sur la base de cette note est établi. Seules les sociétés ayant participé aux 12 classements mensuels sont retenues dans le classement annuel.

## LES SOCIÉTÉS DE GESTION RETENUES POUR L'ALT

Les sociétés retenues pour le classement doivent répondre à deux types de critères :

- Eligibilité dans le marché étudié

Toutes les sociétés exerçant une activité de gestion et disposant d'un agrément par l'autorité de contrôle dans la zone sur laquelle porte le palmarès sont éligibles à l'Alpha League Table.

Dans le cas présent, les sociétés étrangères n'ayant qu'une activité commerciale en France sont exclues.

En revanche, pour les sociétés agréées, l'ensemble de leurs fonds à la fois gérés et commercialisés est retenu, indépendamment du pays de domiciliation du fonds. Lorsque la société de gestion délègue la gestion du fonds à une autre société de gestion (gestion par délégation), le fonds est affecté pour le classement à la société par délégation.

- Critères statistiques

S'agissant d'une appréciation sur la gamme des produits « actions » des sociétés de gestion, sont retenus dans le concours les sociétés pour lesquelles au moins les 2/3 de leur gamme sont analysés dans l'EuroPerformance-EDHEC Style Rating.

Les sociétés répondant aux critères ci-dessus doivent avoir au minimum 6 fonds notés dans l'EuroPerformance-EDHEC Style Rating pour concourir à l'Alpha League Table, ces derniers étant répartis sur un minimum de 4 catégories d'analyse.

## LES FONDS RETENUS POUR LE CALCUL DE LA NOTE

Les fonds « actions » sont éligibles à l'Alpha League Table, à condition d'être recensés dans la base de données d'EuroPerformance et de disposer d'une note dans le Style Rating, la notation développée par EuroPerformance et l'EDHEC. Pour cela, ils doivent avoir au moins trois ans d'ancienneté et moins de deux rendements manquants sur la période de calcul de l'alpha (156 semaines) et ne pas appartenir à l'une des catégories suivantes :

- Or et matières premières
- Immobilier
- Les ETFs et l'ensemble des OPCVM pratiquant une gestion indicielle

## LE STYLE RATING

L'EuroPerformance-EDHEC Style Rating est construit à partir de trois critères :

- La performance ajustée du risque (ou alpha)
- Le potentiel de perte extrême (Value-at-Risk)
- La persistance de la performance

Cette notation intègre les recherches techniques et conceptuelles les plus avancées. Le Style Rating mesure la qualité de la gestion active et délivre une note allant de **+** à **++++** étoiles.

Les catégories **+** et **++** regroupent les fonds qui ne surperforment pas en moyenne leur objectif de gestion.

La catégorie **+++** regroupe les fonds dont les performances sont proches des rendements des marchés sur lesquels ils sont investis.

Les catégories **++++** et **++++h** regroupent les fonds qui délivrent une surperformance sur la période d'analyse. Cet excès de performance est le fruit des décisions du gérant : sélection active de titre et/ou market timing. Parmi ces fonds qui excellent, certains offrent une fréquence de gains significative, caractérisant une persistance de la surperformance. Ces fonds sont distingués par la note maximale de **++++** ou **++++h**, le "h" caractérisant la régularité dans la série des « excess returns » du fonds.



© EuroPerformance est une agence de mesure et d'analyse de la performance des fonds. EuroPerformance a développé des outils à forte valeur ajoutée portant sur l'analyse de la performance et des risques, au travers d'un large référentiel de fonds européens, tels que « Engine » ou le « Style Rating EuroPerformance EDHEC » EuroPerformance édite de nombreux palmarès et classements en France et en Europe.



L'EDHEC est une des toutes premières business school françaises et européennes. Son programme « grande école » a été classé 14<sup>ème</sup> des « Masters in Management » par le Financial Times en 2013. L'EDHEC Risk and Asset Management Research Centre est avec 142 Professeurs, ingénieurs et chercheurs associés le plus important centre de recherche européen en gestion d'actifs.



**l'expertise au service de votre talent**

## **Style Analytics**

EUROPERFORMANCE

Tous les calculs du classement Alpha League Table sont issus de «Style Analytics», outil de mesure de l'alpha et plus généralement de la performance et des risques des fonds européens. **sa.europerformance.fr : connectez-vous !**

*EuroPerformance :*

*Gisèle BLANC, Responsable Commercial EuroPerformance*

*Tél : +33(0)1 53 00 02 14 – Email : gisele.blanc@six-group.com*

 **EUROPERFORMANCE**

a SIX Company