

# Alpha League Table 2015

EuroPerformance - a SIX Company

## LE CLASSEMENT DE RÉFÉRENCE BASÉ SUR L'ALPHA



Classement EuroPerformance

Développé depuis 2005 par EuroPerformance, l'Alpha League table est le classement de référence des sociétés de gestion fondé sur une véritable mesure de la performance

corrigée du risque, « l'Alpha ».

Ce classement récompense les meilleures sociétés de gestion dans leur capacité à générer de l'alpha dans leur gestion « actions ».

Le classement est élaboré à partir du Style Analytics EuroPerformance. En s'appuyant sur l'état de l'art, notre étude 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.

Bien plus que les autres années, la production d'alpha aura été une véritable affaire de spécialistes en 2014. Les résultats des sociétés figurant dans cette nouvelle édition se caractérisent par d'importants écarts, tant sur le niveau d'alpha produit que sur sa fréquence de production. Il semble que le contexte boursier ait été plus difficile à appréhender, la plupart des gestionnaires ayant eu plus de mal à décliner les bons résultats sur l'ensemble de leur gamme. L'alpha enregistre une baisse de quelques points sur un an et atteint le niveau moyen de 1,64%. Dans le même temps, sa fréquence progresse peu pour atteindre 28,57%.

L'Alpha League est également un label qui permet aux 24 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 !

**Luc Bellamy**, Directeur des Études, EuroPerformance - a SIX Company

**Alexandre Cassan**, Chargé d'Études, EuroPerformance - a SIX Company

LE CLASSEMENT DE RÉFÉRENCE	P. 1
RÉSULTATS	P. 2
ANALYSE DU TOP 10	P. 3
ANALYSE DU CLASSEMENT	P. 8
ANALYSE DES FONDS ALPHA	P. 10
MÉTHODOLOGIE ALPHA LEAGUE TABLE	P. 14

	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
France	28,57%	1,64%
Europe	41,49%	2,07%

Source: Style Analytics à la date du 12 décembre 2014



Résultats de l'année sur : [sa.europerformance.fr](http://sa.europerformance.fr)

Inscription : [jacques-olivier.falluel-morel@six-group.com](mailto:jacques-olivier.falluel-morel@six-group.com)

ENTITÉ DE GESTION	FRÉQUENCE	ALPHA MOYEN	NOTE	RANG
DNCA FINANCE	86,11%	3,60%	3,11%	1
COMGEST	76,05%	3,57%	2,61%	2
SMA GESTION	52,78%	2,26%	1,19%	3
LAZARD FRERES GESTION	45,23%	1,51%	0,68%	4
STATE STREET GLOBAL ADVISORS France	41,59%	1,70%	0,67%	5
FEDERIS GESTION D'ACTIFS	42,37%	1,15%	0,47%	6
AXA INVESTMENT MANAGERS	21,89%	2,11%	0,43%	7
CPR ASSET MANAGEMENT	22,08%	1,88%	0,40%	8
BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS	25,79%	1,39%	0,36%	9
COVÉA FINANCE	28,95%	1,09%	0,32%	10
NATIXIS ASSET MANAGEMENT	14,60%	2,13%	0,31%	11
ODDO ASSET MANAGEMENT	27,27%	1,00%	0,31%	12
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS	14,26%	2,04%	0,29%	13
AVIVA INVESTORS FRANCE	24,83%	1,13%	0,28%	14
CM CIC ASSET MANAGEMENT	13,86%	2,04%	0,28%	15
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	16,29%	1,33%	0,23%	16
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE	14,82%	1,45%	0,21%	17
AMUNDI	14,06%	1,46%	0,20%	18
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	9,99%	2,57%	0,17%	19
CAMGESTION	26,87%	0,63%	0,17%	20
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	13,73%	1,42%	0,17%	21
AGICAM	26,55%	0,52%	0,15%	22
VEGA INVESTMENT MANAGERS	15,61%	0,72%	0,11%	23
OFI ASSET MANAGEMENT	10,06%	0,62%	0,07%	24

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 295 sociétés de gestion intervenant sur le compartiment de la gestion d'actions. Pour cette édition, 24 sociétés ont reçu une note. Par rapport aux précédentes années, moins de sociétés ont donc réussi à se distinguer. Les difficultés à maintenir dans le temps un niveau d'alpha positif semblent en effet avoir été plus nombreuses en 2014, de même qu'il aura été difficile, au sein d'une même entité de gestion, de décliner les bons résultats sur l'ensemble des fonds composant la gamme actions.

L'alpha délivré par les gérants actions des sociétés de ce palmarès atteint le niveau moyen de 1,64%. Comparativement à l'an passé, c'est donc une nouvelle baisse qui est enregistrée, la 3<sup>ème</sup> d'affilée, même si un ralentissement de cette tendance est à noter. L'alpha moyen ne s'effrite que de -0,06 point cette année, contre -0,32 point l'an passé et -0,50 point en 2013.

Parallèlement à ce tassement de l'alpha, c'est une nouvelle réduction du nombre de fonds ayant réussi à battre leur univers d'investissement qui est constatée. Notre étude compte en effet un nombre de fonds alpha inférieur de 16% à celui de l'an passé. Depuis 3 ans, la population des fonds alpha de ce palmarès aura été réduite de 40%.

Alors que les gammes Actions Emergentes, Internationales et Japon étaient plus particulièrement concernées par le phénomène l'an dernier, ce sont les gestions d'actions domestiques (France, zone euro, Europe) qui accusent une concentration de l'alpha sur un nombre plus restreint de fonds cette année.

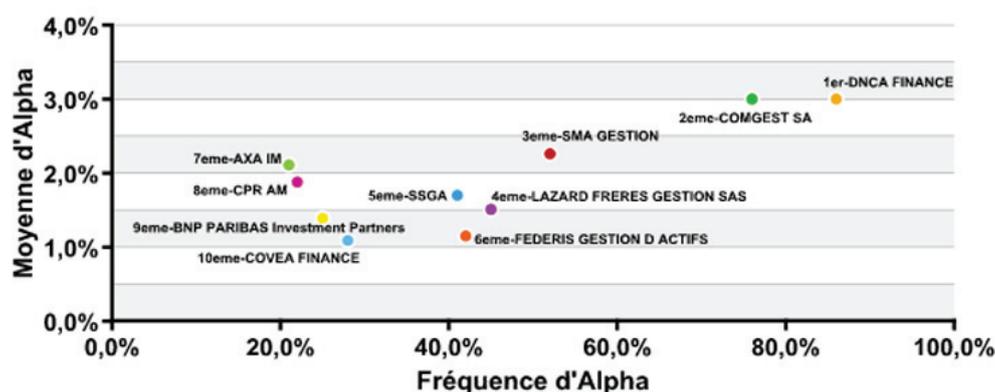
Ce nouveau classement est également marqué par une persistance des résultats toujours inférieure à sa moyenne historique : bien qu'elle progresse sur un an, la fréquence d'alpha des gestionnaires ici récompensés atteint une moyenne de 28,57%, contre 26,76% l'an passé. Cette fréquence présente de très fortes disparités entre gestionnaires.

Paradoxe de cette édition : alors que l'alpha moyen des sociétés se tasse, l'alpha par zones géographiques progresse. Certaines catégories passent d'une situation où le niveau d'excès return se comprimait l'an passé, à un fort rebond cette année ; de même, l'alpha produit sur les Actions Europe atteint un pic. Ces écarts, selon l'angle de lecture des résultats, montrent que les gestionnaires de notre classement auront eu plus de mal cette année à exercer leur talent avec une même réussite sur plusieurs marchés et/ou durant les différentes phases de l'année.

Par comparaison, l'ensemble du secteur de la gestion en Europe délivre un alpha de 2,07%. En légère progression par rapport à l'an passé (+0,08 point), il est avant tout tiré par les résultats des gestions anglaise et, dans une moindre mesure, espagnole qui s'affichent en hausse. La persistance d'alpha progresse de manière plus significative sur le niveau de 41,49% contre 36,41% l'an passé. Alors que les gestionnaires français, italiens, espagnols et suisses délivrent de l'alpha à une fréquence comparable, la gestion anglaise est nettement au-dessus du lot.

## France Alpha League Table 2015

Source : EuroPerformance données mesurées entre janvier et décembre 2014



1<sup>er</sup> DNCA Finance

Lauréat de cette édition avec la note de 3,11%, DNCA Finance devance assez nettement les autres sociétés de ce classement. Le gestionnaire se distingue avec une gamme de 6 fonds gagnants (fonds ayant généré un alpha positif au cours de la période d'étude) dont l'alpha moyen, mesuré à 3,60%, est le plus élevé de cette édition. A cela s'ajoute une propension énorme du gestionnaire à battre régulièrement son univers d'investissement, avec une fréquence d'alpha de 86,11%. Autrement dit, la qualité

du stock-picking se décline sur l'ensemble des fonds gagnants du gestionnaire, dont le terrain de prédilection reste les marchés d'actions européens. Les résultats du gestionnaire y sont exclusivement réalisés, faisant de DNCA Finance un véritable spécialiste de ces marchés. Auréolé de la 2<sup>ème</sup> place l'an dernier, la société de gestion décroche donc la plus haute marche du podium cette année, synonyme d'une très forte robustesse des résultats de la gestion.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	FRÉQUENCE EXPOSANT			
			R <sup>2</sup>	DE GAIN	DE HURST	VAR 99%
DNCA Invest Value Europe	Actions Europe	2.05	0.91	47.44	0.54	4.64
DNCA Value Europe	Actions Europe	1.86	0.91	49.36	0.54	4.63
Centifolia (*)	Actions France	-2.31	0.93	43.59	0.52	5.19
Gallica	Actions France	0.04	0.91	44.23	0.53	5.19
DNCA Invest South European Opportunities	Actions Europe	6.04	0.94	55.13	0.52	6
DNCA Invest Infrastructures (Life)	Sectoriels Europe	2.25	0.79	52.56	0.55	4.91

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 12/12/2014

2<sup>ème</sup> Comgest

Vainqueur de nos deux précédentes éditions, Comgest décroche la 2<sup>ème</sup> place avec la note de 2,61%. Le gestionnaire présente une gamme de fonds encore plus étoffée que l'an dernier, avec 21 véhicules primés, dont la fréquence d'alpha, à 76,05%, traduit le retour gagnant des gestions internationales. Fonds Actions Emergentes et fonds de valeurs asiatiques, plutôt en souffrance l'an dernier, contribuent cette année pour près des 2/3 aux

résultats du gestionnaire. Les marchés d'actions européens restent cependant un terrain propice aux bons résultats : 6 fonds s'y illustrent en produisant les plus forts niveaux d'alpha du gestionnaire. Toutes expertises confondues, Comgest délivre l'un des alpha les plus élevés de ce classement : mesuré à 3,57% en moyenne, il est pourtant en recul sur un an.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	FRÉQUENCE EXPOSANT			
			R <sup>2</sup>	DE GAIN	DE HURST	VAR 99%
Comgest Growth America	Actions Amérique du Nord	1.87	0.84	46.15	0.46	3.9
Comgest Asia	Actions Asie	0.17	0.75	50.64	0.57	4
CG Nouvelle Asie	Actions Asie hors Japon	4.71	0.75	53.85	0.63	3.85
Comgest Growth Asia Pacific ex Japan	Actions Asie hors Japon	5.01	0.75	54.49	0.61	4.31
Comgest Growth Greater China	Actions Chine	7.1	0.8	55.77	0.54	4.53
Cadmos Fund Management Guile Emerging Markets Engagement	Actions Emergentes	5.87	0.66	51.28	0.43	4.45
Comgest Growth Emerging Markets	Actions Emergentes	4.3	0.82	52.56	0.49	4.35
Comgest Growth gem Promising Companies	Actions Emergentes	2.67	0.74	53.21	0.49	4.76
Magellan	Actions Emergentes	3.42	0.87	55.77	0.52	4.56
Comgest Growth Latin America	Actions Emergentes Am. Latine	2.55	0.92	53.85	0.56	5.92
Comgest Europe	Actions Europe	5.53	0.86	52.56	0.58	3.48
Comgest Growth Europe	Actions Europe	4.93	0.88	51.28	0.56	3.45

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R <sup>2</sup>	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Comgest Growth Europe S	Actions Europe	6.04	0.85	53.85	0.55	3.56
Comgest Growth Greater Europe Opportunities	Actions Europe	5.15	0.83	50.64	0.58	3.96
Comgest Growth Mid-Caps Europe	Actions Europe	5.64	0.76	52.56	0.56	3.64
Renaissance Europe	Actions Europe	4.83	0.89	51.28	0.57	3.49
Comgest Growth India	Actions Inde	6.89	0.76	53.21	0.6	5.45
Comgest Growth Japan	Actions Japon	0.85	0.79	50	0.44	4.77
Comgest Japan	Actions Japon	-2.16	0.77	48.72	0.38	5.2
Comgest Growth World (*)	Actions Internationales	-0.03	0.72	46.79	0.41	3.64
Comgest Monde	Actions Internationales	-0.62	0.76	46.79	0.41	3.84

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 12/12/2014

### 3<sup>ème</sup> SMA Gestion

SMA Gestion réitère son score de l'an passé et se place à nouveau sur la 3<sup>ème</sup> marche du podium, avec la note de 1,19%. Si la gamme de fonds gagnants compte un véhicule de plus que l'an passé, les résultats du gestionnaire restent circonscrits à 3 OPCVM investis sur les valeurs européennes et de la zone

euro. L'alpha réalisé atteint 2,26%, soit un niveau légèrement inférieur à l'an passé, tandis que la fréquence d'alpha augmente légèrement à 52,78%. Malgré l'étroitesse de sa gamme, SMA Gestion se caractérise par des résultats solides et récurrents.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R <sup>2</sup>	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Bati Entreprendre Emergents	Actions Emergentes	0.89	0.83	51.28	0.37	4.15
Bati Valeurs Europe	Actions Europe	4.47	0.93	52.56	0.48	4.43
Bati Actions Investissement	Actions zone euro	3.82	0.91	50	0.51	3.89
Bati Entreprendre Euro	Actions zone euro	0.59	0.96	46.79	0.48	3.8

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 12/12/2014

### 4<sup>ème</sup> Lazard Frères Gestion

Avec des résultats sensiblement comparables à l'an passé, Lazard Frères Gestion gagne +2 places et se classe 4<sup>ème</sup> cette année. Présent parmi les dix meilleures sociétés de ce classement pour la 6<sup>ème</sup> année consécutive, Lazard Frères Gestion continue donc d'offrir des résultats intéressants sur le long terme. La gamme ici récompensée est en effet constituée de plusieurs fonds ayant déjà été distingués par le passé, notamment en 2012, année où la société décrocha la 1<sup>ère</sup> place de ce classement. Solides et

constants, les résultats du gestionnaire s'articulent autour de 6 fonds Actions zone euro et 1 fonds Actions Japon ; la contribution d'1 fonds Actions Internationales complète cette année l'éventail des expertises du gestionnaire. La fréquence d'alpha demeure stable, à 45,23%, tandis que le niveau moyen d'alpha enregistre une légère contraction à 1,51%. Lazard Frères Gestion obtient la note de 0,68%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R <sup>2</sup>	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Objectif Japon	Actions Japon	1.3	0.88	55.13	0.38	4.95
Objectif Epargne Actions	Actions internationales	2.18	0.74	52.56	0.52	3.79
Cnp Actions Emu LF	Actions zone euro	2.34	0.98	58.33	0.61	5.11
Lazard Objectif Alpha Euro	Actions zone euro	3.03	0.97	50.64	0.6	5.66
Objectif Actions Euro	Actions zone euro	2.45	0.99	55.77	0.62	4.82
Objectif Dividendes Min Var	Actions zone euro	2.05	0.92	45.51	0.58	4.1
Objectif Investissement Responsable	Actions zone euro	0.72	0.98	53.85	0.61	5.02
Objectif Small Caps Euro	Actions zone euro	1.19	0.79	48.72	0.53	4.94

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 12/12/2014

### 5<sup>ème</sup> State Street Global Advisors France

En progression de +3 places l'an dernier et de +5 places cette année, SSGA France confirme son retour parmi les meilleurs gestionnaires actifs. La société doit sa 5<sup>ème</sup> place à une régularité accrue dans la délivrance de l'alpha : la fréquence d'alpha est en nette amélioration sur un an et atteint 41,59%. Cette dernière reste solide sur les Actions Europe, zone euro et

Asie, et se trouve renforcée des résultats obtenus sur les Actions Emergentes. 11 fonds sont ici distingués, couvrant 8 catégories, pour un alpha moyen de 1,70%, également en progression sur un an. Les meilleurs résultats du gestionnaire sont issus de ses fonds Actions Europe, en particulier un fonds de stratégie à faible volatilité. SSGA France obtient la note de 0,67%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R <sup>2</sup>	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
SSgA North America Enhanced Equity Fund (*)	Actions Amérique du Nord	-0.1	0.91	45.51	0.31	3.88
SSgA Pacific Enhanced Equity Fund	Actions Asie	0.71	0.81	48.72	0.46	4.14
SSgA Enhanced Emerging Markets Equity Fund	Actions Emergentes	1.4	0.93	48.72	0.36	4.55
SSgA Emerging Latin America Alpha Equity Fund (*)	Actions Emergentes Am. Latine	-1.7	0.96	47.44	0.48	7.66
SSgA Europe Enhanced Equity Fund	Actions Europe	0.07	0.95	48.72	0.5	4.67
SSgA Europe Managed Volatility Equity Fund	Actions Europe	3.47	0.86	45.51	0.53	3.31
SSgA Europe Small Cap Alpha Equity Fund	Actions Europe	2	0.97	52.56	0.54	5.02
SSgA EMU Equity Fund	Actions zone euro	0.07	0.97	49.36	0.51	5.37
SSgA EMU Small Cap Alpha Equity Fund	Actions zone euro	0	0.96	50	0.5	5.35
SSgA Sectoral Healthcare Equity Fund (*)	Sectoriels Monde	-0.03	0.81	51.92	0.51	4.25

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 12/12/2014

### 6<sup>ème</sup> Fédéris Gestion d'Actifs

Malgré une nouvelle contraction du niveau d'alpha moyen à 1,15%, Fédéris Gestion d'Actifs réussit cette année à décliner ses bons résultats sur davantage de fonds : le gestionnaire présente en effet une gamme de 8 fonds « alpha », lui assurant la couverture de 5 catégories distinctes. Pour autant, la majeure partie des résultats reste concentrée sur la zone euro et l'Europe,

où 3 véhicules s'y distinguent par une production d'alpha extrêmement rigoureuse, et les marchés d'actions asiatiques avec 1 fonds. La persistance de l'alpha confère au gestionnaire une fréquence moyenne de 42,37%, en nette progression sur un an. Fédéris Gestion d'Actifs obtient la note globale de 0,47%.

### 7<sup>ème</sup> Axa Investment Managers

A l'image de l'an passé, Axa Investment Managers présente une gamme de fonds gagnants un peu plus resserrée : 10 fonds ont participé aux résultats du gestionnaire, contre 12 l'an passé, avec une constance un peu moindre, notamment en milieu de période d'étude. La fréquence d'alpha s'inscrit donc en repli, à

21,89%, tandis que le niveau d'alpha se maintient sur un niveau élevé de 2,11%. Orientée valeurs de la zone euro, la gamme de l'assureur s'illustre dans 6 catégories, en particulier sur les Actions Italie. Axa Investment Managers décroche la 7<sup>ème</sup> place de notre classement avec la note de 0,43% (-3 places sur un an).

### 8<sup>ème</sup> CPR Asset Management

Faisant partie des rares sociétés dont les indicateurs sont en hausse cette année, CPR Asset Management progresse de +11 places et vient se classer parmi les meilleurs gestionnaires de fonds Actions. Le niveau d'alpha atteint 1,88% et reste issu de la valeur ajoutée des gestions Actions Europe et Actions zone

euro, où 2 fonds s'y illustrent de manière très récurrente. Des résultats un peu moins consistants sur les valeurs françaises et européennes émergentes valent à CPR Asset Management une fréquence d'alpha de 22,08%. Avec la note finale de 0,40%, la société décroche la 8<sup>ème</sup> place de notre classement.

### 9<sup>ème</sup> BNP Paribas Investment Partners

BNPP IP reste l'unique filiale d'un grand réseau bancaire à figurer dans le haut de ce classement. Comme l'an dernier, le gestionnaire se classe 9<sup>ème</sup> avec la particularité d'offrir l'une des gammes de fonds alpha les plus fournies de ce palmarès. Néanmoins, sous l'effet des restructurations, les résultats se concentrent davantage cette année : 29 véhicules d'investissement, contre 46 l'an passé, ont dégagé un alpha

moyen de 1,39%, en légère baisse sur un an. Avec un profil plus international cette année, l'alpha est réparti sur 12 catégories ; les marchés domestiques (France, Europe et zone euro) voient leur contribution aux résultats fléchir à 46%. Etant donné l'étendue de la gamme, la fréquence d'alpha du gestionnaire ressort sur le niveau peu élevé de 25,79% (en baisse sur un an). BNPP IP obtient la note de 0,36%. BNPP IP obtient la note de 0,36%.

### 10<sup>ème</sup> Covéa Finance

Grâce à une très nette hausse des résultats de ses gestions, Covéa Finance décroche la 10<sup>ème</sup> place de notre classement, en progression de +12 places par rapport à l'an passé. Le niveau d'alpha affiche près d'une quarantaine de points de base de plus que l'an passé, à 1,09%, mais se resserre sur un nombre moins important de fonds. Les véhicules de l'enseigne, au nombre de 6, s'illustrent sur les Actions zone euro, Europe et, dans une moindre

mesure, Actions France. Le gestionnaire présente également de solides résultats sur la catégorie Asie hors Japon tandis que son fonds d'Actions Internationales apporte une contribution plus limitée compte tenu de l'extinction progressive de son excess-return au cours de la période d'étude. La fréquence d'alpha des fonds Covéa Finance enregistre un léger repli sur un an : elle atteint 28,95%. La note finale du gestionnaire est de 0,32%.

## 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 295 (à la date du 12 décembre 2014 - date des calculs).

Elles gèrent 1031 parts de fonds dans la classe « actions ».

858 parts de fonds sont analysées dans le Style Analytics (i.e., parmi les 1031 parts commercialisées en France, celles ayant un R<sup>2</sup> suffisant).

223 parts de fonds ont un alpha positif (26% des fonds analysés)

635 parts de fonds ont un alpha négatif (74% des fonds analysés)

L'échantillon ainsi constitué pour l'Alpha League Table couvre près de 85% de la gestion active de la classe « actions » en France. Cette couverture et la méthode utilisée donne à l'Alpha League Table la représentativité et la robustesse requises à un classement de référence.

Plusieurs éléments distinguent cette édition des précédentes. En premier lieu, plusieurs gestions semblent avoir eu plus de mal à composer avec les évolutions des marchés en 2014. Les espoirs de reprise en zone euro ont été contrariés et avec eux, probablement que certains paris ne se sont pas révélés aussi décisifs qu'anticipé, poussant certains gérants à revoir leur scénario.

En découle un nombre plus restreint de fonds alpha : 215 véhicules gagnants cette année, contre 255 l'an passé. Ce déficit s'explique également par les restructurations de gamme menées chez certains gestionnaires.

Ce classement est également marqué par de fortes disparités entre d'un côté, quelques sociétés délivrant de très forts résultats et de l'autre, une proportion assez élevée de gestionnaires dont les résultats sont inférieurs à l'an passé, voire insuffisants pour figurer dans ce classement.

Cette édition recense les résultats de 24 sociétés de gestion, contre 32 ayant obtenu une note l'an passé.

Les sociétés de gestion spécialisées (filiales d'un groupe bancaire) ou indépendantes restent bien représentées dans le Top 10, où quelques-unes d'entre elles parviennent à délivrer des résultats élevés et robustes. **Oddo Asset Management** (12<sup>ème</sup>), **EdRAM** (19<sup>ème</sup>), **Vega Investment Managers** (23<sup>ème</sup>) et **Ofi Asset Management** (24<sup>ème</sup>) complètent la liste de ces sociétés ayant réussi à se distinguer cette année.

Malgré une baisse du nombre de fonds étant parvenus à y dégager un alpha positif, les marchés d'actions Europe, de la zone euro et de la France, restent des terrains propices où l'expertise de quelques sociétés se révèle une véritable source de valeur ajoutée. Comme l'an dernier, près de la moitié des résultats des Asset Managers y est obtenue ; on y recense désormais un peu moins de 60% des fonds alpha de ces sociétés, contre une proportion d'un peu moins de 70% l'an dernier.

Géographiquement, l'éventail des fonds alpha se trouve donc élargi. Il est notamment enrichi des gestions d'actions Emergentes et, par répercussion, d'actions Internationales. La proportion de fonds alpha ayant pour terrain d'expertise les valeurs asiatiques reste inchangée, autour de 15% ; l'intensité d'alpha y enregistre une hausse significative.

De manière plus globale, l'alpha des Asset Managers se réduit : mesuré à 1,91% cette année, il était de 2,15% l'an passé et de 2,40% il y a deux ans. La propension des gestionnaires à délivrer de façon régulière un alpha positif s'améliore : la fréquence d'alpha atteint 37,11% cette année, contre 31,78% l'an passé. Les écarts entre gestionnaires sont néanmoins très élevés.

Du côté des assureurs, on trouve également des gammes de fonds dont l'alpha moyen est en baisse : mesuré à 1,79% l'an dernier, l'alpha moyen atteint 1,37% cette année. En revanche, sa fréquence est peu ou prou comparable : sur le niveau de 28,02%, elle ne s'effrite que de quelques points.

Contrairement aux Asset Managers, les assureurs de notre classement affichent une population de fonds alpha un peu plus large que l'an passé. Cette évolution correspond au retour gagnant des gestions d'actions Emergentes et Nord-Américaines, bien que leur participation aux résultats soit faible, et à une population constante de fonds alpha sur les marchés d'actions domestiques. Avec 7 fonds alpha sur 10 qui y sont recensés, les zones France, euro et Europe contribuent à hauteur de 60% aux résultats des assureurs. Les gestions d'actions Asie voient leur contribution augmenter à 35%.

Aux 4 assureurs présents dans le haut du classement s'ajoutent les gammes d'**Allianz Global Investors** (13<sup>ème</sup>), d'**Aviva Investors France** (15<sup>ème</sup>), de **Camgestion** (20<sup>ème</sup>), de **Groupama Asset Management** (21<sup>ème</sup>) et d'**Agicam** (22<sup>ème</sup>).

Comme l'an passé, l'alpha des filiales de réseaux bancaires se concentre, les gammes ici récompensées comptant 1/3 de fonds en moins. Les restructurations de gammes mais aussi des gestions ayant eu plus de mal à s'illustrer cette année, expliquent ce nouveau déficit de fonds chez les filiales de banques.

Présentant près de 40% de fonds en moins cette année, les gestions d'actions domestiques souffrent plus particulièrement : c'est désormais à peine plus d'un fonds alpha sur deux qui s'y illustre, contre un peu plus de 6 fonds sur 10 l'an passé. Mécaniquement mais aussi parce que les résultats y demeurent solides, les gestions de valeurs asiatiques représentent désormais près de 20% de l'offre de fonds alpha des réseaux bancaires. Les gestions d'actions Internationales et de valeurs américaines sont également bien représentées ; elles complètent l'éventail (toujours aussi large) de la gestion alpha des filiales de réseaux bancaires.

Toutes catégories confondues, ces structures délivrent un alpha comparable sur un an, sur le niveau moyen de 1,63% pour cette édition. Il se caractérise néanmoins par sa raréfaction dans le temps, la fréquence d'alpha étant plutôt faible : elle atteint 16,57% contre 24,63% l'an dernier.

**Natixis Asset Management** (11<sup>ème</sup>), **CM-CIC Asset Management** (15<sup>ème</sup>), **La Banque Postale Asset Management** (16<sup>ème</sup>), **HSBC Global Asset Management France** (17<sup>ème</sup>) et **Amundi** (18<sup>ème</sup>), s'ajoutent à la seule filiale de réseau bancaire présente dans le Top 10 de ce classement.

	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
Asset Manager	37.11%	1.91%
Banque	28.02%	1.37%
Assurance	16.57%	1.63%

Source : Style Analytics à la date du 12/12/2014

## LES MOUVEMENTS DU CLASSEMENT

Cette année, notre classement des meilleures sociétés de gestion ne compte que 2 nouveaux accessits. **Agicam** intègre le 22<sup>ème</sup> rang grâce, notamment, à la persistance d'alpha d'un fonds Actions France. **Ofi Asset Management** décroche la 24<sup>ème</sup> place grâce aux niveaux d'alpha atteints par ses fonds Actions France et Europe.

De nombreuses progressions animent également ce nouveau classement. Parmi les plus significatives, celles de **CPR Asset Management** (+11 places sur un an) et de **Covéa Finance** (+12 places) qui se distinguent désormais dans le haut du palmarès.

**Oddo Asset Management** se classe au 12<sup>ème</sup> rang (+5 places). Comparé à l'an passé, certains fonds ont gagné en consistance, se montrant plus réguliers dans la manière de battre les indices des marchés français et européen : l'alpha moyen du gestionnaire est mesuré à 1,00%. Des résultats plus intermittents sur le reste de la gamme induisent une fréquence d'alpha en légère baisse : mesurée à 27,27% cette dernière reste dans la moyenne de ce classement.

On retiendra également le cas d'**Aviva Investors France** qui progresse de +15 places. L'assureur améliore son niveau d'alpha (1,13%) ainsi que la fréquence à laquelle il est obtenu (24,83%) : ses fonds évoluant sur les marchés d'actions japonais et de la zone euro lui assurent la 14<sup>ème</sup> place de ce classement.

**La Banque Postale Asset Management** se hisse au 16<sup>ème</sup> rang et présente cette année une gamme de fonds alpha enrichie de deux véhicules supplémentaires. Les Actions Europe restent le terrain de prédilection des expertises du gestionnaire, comparé à une production d'alpha erratique sur les zones Emergentes et Japon. L'alpha moyen de la société s'affiche en hausse, à 1,33%, et permet au gestionnaire une progression de +14 places par rapport à l'an passé.

Avec +11 places de gagnées, **HSBC Global Asset Management France** se classe 17<sup>ème</sup>. Les valeurs des marchés d'actions européens contribuent, à une très large majorité, aux résultats de la filiale de banque, contre un alpha géographiquement plus diversifié l'an passé. Néanmoins, le niveau de ce dernier est en hausse, à 1,45% ; sa fréquence atteint 14,82%.

Comme l'an passé, l'alpha délivré par les fonds d'**EdRAM** est très axé sur l'international. Les fonds Sectoriels Monde du gestionnaire s'illustrent davantage cette année en produisant des résultats en hausse. L'alpha du gestionnaire figure d'ailleurs parmi les plus élevés de ce classement, mesuré à un niveau moyen de 2,57%. En revanche, sa production reste quelque peu irrégulière sur les zones euro et, dans une moindre mesure, Europe lui valant une fréquence moyenne de 9,99%. EdRAM progresse de +6 places pour atteindre le 19<sup>ème</sup> rang.

Avec un niveau d'alpha sensiblement comparable à celui de l'an passé, autour de 1,42%, **Groupama Asset Management** décroche la 21<sup>ème</sup> place, en hausse de +5 rangs. Si le gestionnaire présente une gamme de fonds bien plus étoffée que l'an passé, ses résultats restent concentrés sur les véhicules déjà primés l'an dernier sur les Actions de la zone euro. Dès lors, la fréquence moyenne d'alpha reste faible, autour de 13,73%.

A l'inverse, certaines sociétés reculent dans le classement mais de manière assez limitée. C'est le cas de **CM-CIC Asset Management** qui perd -1 place, au 15<sup>ème</sup> rang ; d'**Amundi** à la 18<sup>ème</sup> place (-2) et de **Vega Investment Managers** à la 23<sup>ème</sup> place (-3). L'intensité d'alpha de ces gestionnaires se contracte sur un an : à l'image de nombreuses autres gammes ici récompensées, les difficultés à maintenir dans la durée l'excess return ont pesé sur les niveaux de fréquence d'alpha.

Mais ce nouveau classement est surtout marqué par les nombreuses absences de gestionnaires qui y brillaient l'an passé. La restructuration de sa gamme ne permet plus à **Delubac** (5<sup>ème</sup> l'an passé) de répondre aux critères d'éligibilité de notre classement. Quant aux gammes des gestionnaires suivants, l'absence de résultats sur une période plus ou moins longue de la phase d'étude n'aura pas permis de les faire figurer au classement : **Palatine Asset Management** (11<sup>ème</sup> l'an passé), **Uzès Gestion** (12<sup>ème</sup>), **Saint Olive Gestion** (18<sup>ème</sup>), **Rothschild et Cie Gestion** (23<sup>ème</sup>), **Etoile Gestion** (24<sup>ème</sup>), **Financière de l'Echiquier** (27<sup>ème</sup>), **Neufilize OBC Investissements** (31<sup>ème</sup>) et **Société Générale Gestion** (32<sup>ème</sup>).

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 **Mandarine Gestion**, **Moneta Asset Management** ou **Sycomore Asset Management**.

## RÉPARTITION DES FONDS ALPHA PAR ZONE D'INVESTISSEMENT

Cette édition 2015 de l'Alpha League Table est marquée par un nouveau déficit du nombre de fonds ayant réussi à battre leur univers d'investissement : par rapport à l'an dernier, notre étude compte 16% de fonds en moins. La population des fonds alpha n'a donc cessé de se contracter au cours de ces 3 dernières années, son repli atteignant désormais 40% depuis 2012.

Avec la progression des bêta, la plupart des gestions ont certes délivré une performance absolue positive ces dernières années. Toutefois, il semble qu'il leur ait été plus difficile de délivrer de l'alpha sous peine de prise de risques supplémentaires, à l'aide de paris très marqués (gestion de convictions), ou en opérant une sélection de valeurs encore plus pointue. Certains scénarii, en particulier celui d'une reprise en Europe, ont été contrariés et avec eux certains paris semblent ne pas s'être révélés payants.

C'est d'ailleurs sur les marchés d'actions domestiques que l'on enregistre la perte de fonds alpha la plus importante : l'excès de rendement issu des gestions d'**Actions France, zone euro et Europe**, se concentre désormais sur un nombre de fonds inférieur de 25% à celui de l'an passé. En proportion de l'ensemble des fonds qui se sont distingués cette année, la part des fonds « alpha domestique » recule à 56%, contre 63% l'an passé ; ce niveau s'inscrit néanmoins dans un couloir historique. Si l'on ajoute les fonds Sectoriels et les gestions ciblées sur un pays en particulier, cette part des fonds alpha « domestique » atteint 61%, contre 69% il y a un an.

Après plusieurs années de décroissance, la population des fonds ayant généré un alpha positif en catégorie **Actions Internationales** est demeurée relativement stable sur un an. Ces fonds représentent une part de 7% des fonds alpha. La catégorie recensait un nombre de fonds gagnants deux fois plus élevé en 2012, et de l'ordre de quatre fois plus en 2009.

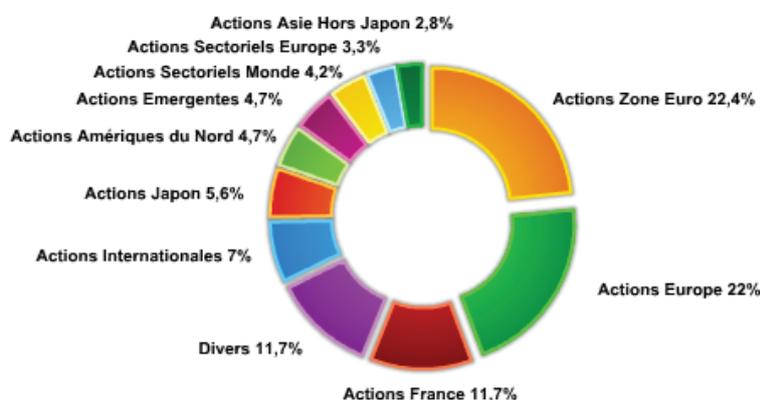
En baisse de 27% l'an passé, le nombre de fonds alpha investis sur les valeurs asiatiques se stabilise. Les catégories **Actions Asie, Japon, Chine, Asie hors Japon**, rassemblent 15% des fonds de notre étude, contre 13% l'an passé.

De la même manière, la catégorie **Actions Amérique du Nord** présente un nombre de fonds comparable sur un an, voire sur 4 ans. La catégorie rassemble de l'ordre de 5% des fonds de cette étude. Il faut remonter à 2008 pour trouver une proportion nettement plus élevée (de l'ordre de 9%), pour un nombre de fonds presque deux fois supérieur.

A l'inverse, les catégories d'**Actions Emergentes** (d'Europe, d'Amérique Latine et Internationale) sont les seules à enregistrer une augmentation de leur population, sur un an. Cette année recense 2/3 de fonds alpha supplémentaires, soit le retour gagnant de ces gestions après une année difficile. Ces catégories rassemblent 7% des fonds alpha de notre étude.

## Répartition des fonds alpha par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées en 2014



## MOYENNE D'ALPHA PAR ZONE D'INVESTISSEMENT

Seule catégorie où l'excess return s'affichait en hausse l'an dernier, les **Actions Europe** continuent d'être un terreau fertile pour les gestionnaires de cette édition. L'alpha moyen qu'ils y réalisent atteint 2,72%, soit l'alpha géographique le plus élevé de cette édition. Par rapport à l'an dernier, c'est donc une hausse de près de +40pb qui est enregistrée par l'alpha des gestions d'actions européennes ; sur 2 ans, c'est un peu plus de +90pb d'alpha supplémentaires qui y sont délivrés. En parallèle, la diminution du nombre de fonds étant parvenus à s'y distinguer renforce l'idée d'une véritable sélection opérée par le contexte boursier de 2014. La plupart des gestions récompensées l'an dernier et absentes cette année ont surtout eu plus de mal à pérenniser leur performance dans la durée.

L'an passé, plusieurs zones géographiques présentaient une raréfaction de l'alpha, certains niveaux d'excess return touchant même leur plus bas historique. La plupart de ces niveaux d'alpha rebondissent cette année et de façon assez nette.

C'est notamment le cas en catégorie **Actions Japon** où l'alpha progresse d'une soixantaine de points de base, pour atteindre 1,75%.

C'est aussi le cas de l'alpha délivré par les gestions d'**Actions Emergentes**. En difficulté l'année dernière, les fonds qui y réalisaient de bons scores avaient vu fondre leur alpha de près de -200pb. Cette année, l'alpha moyen progresse d'une soixantaine de points pour s'établir sur le niveau moyen de 1,33%. Obtenu par davantage de fonds que l'an passé, il est le signe d'un retour gagnant de ces gestions.

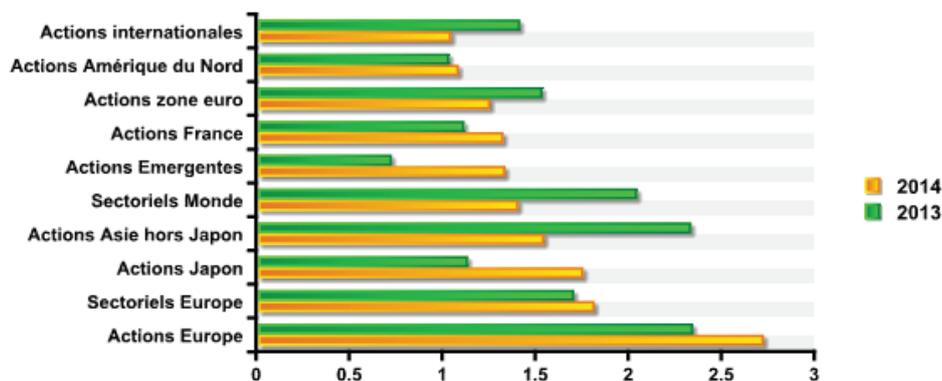
De manière un peu moins marquée, l'alpha des fonds **Actions France** progresse d'une vingtaine de points de base par rapport à l'an dernier. Sur le niveau de 1,32%, il reste néanmoins inférieur à sa moyenne historique.

En catégorie **Actions Amérique du Nord**, l'excess return se stabilise autour de 1,08% ; l'an dernier, il s'était fortement contracté d'une soixantaine de points de base.

En revanche, l'excess return des gestions **Actions zone euro** et **Actions Internationales** poursuit sa contraction, sur des niveaux respectifs de 1,25% et de 1,04%.

## Alpha moyen par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées en 2013 et 2014



## 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 des évolutions plus ou moins marquées sur un an.

Comme l'an passé, les fonds ayant délivré un alpha « domestique » présentent les évolutions les moins marquées. Les portefeuilles des fonds alpha des catégories **Actions France** et **Actions zone euro** affichent une légère progression de leur sensibilité aux valeurs small caps, au détriment des valeurs de croissance (cas des fonds Actions France) et du style value (cas des fonds Actions zone euro). Suite à ces évolutions, les fonds alpha « domestique » présentent désormais un profil comparable dominé par une sensibilité « croissance » (de l'ordre de 40%) ; la part des small caps atteint 30%.

En revanche, la sensibilité des fonds alpha évoluant en catégorie **Actions Europe** reste comparable sur un an : les valeurs de croissance continuent de dominer les portefeuilles.

C'est aussi le cas en catégorie **Actions Emergentes** où les

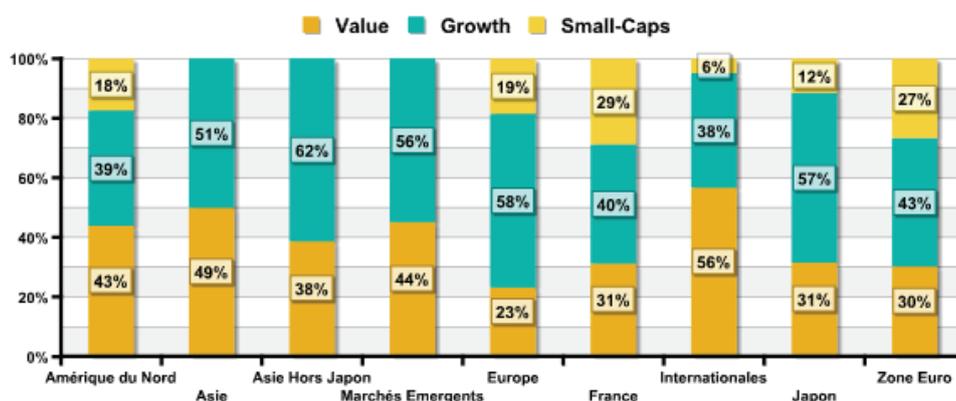
portefeuilles de fonds alpha restent majoritairement sensibles au style de gestion growth et n'affichent aucune évolution sensible sur un an.

C'est du côté des catégories Amérique du Nord, Asie et Asie hors Japon, que l'on enregistre les évolutions les plus marquées. Toutes concernent l'arbitrage de la sensibilité value au profit des valeurs de croissance. Les fonds ayant généré un alpha en catégorie **Asie – général** retrouvent une sensibilité équilibrée aux différents styles. Les fonds alpha **Asie hors Japon** passent d'une sensibilité équilibrée à une prédominance du style croissance. En catégorie **Amérique du Nord**, les portefeuilles alpha sont près d'afficher une sensibilité équivalente entre value et growth ; la sensibilité aux small caps demeure inchangée, autour de 18%.

Dans la tendance de ces dernières années, les portefeuilles alpha d'**Actions Internationales** poursuivent la réduction de leur sensibilité aux valeurs de croissance : de 64% en 2012, la sensibilité au style growth est désormais inférieure à 40%.

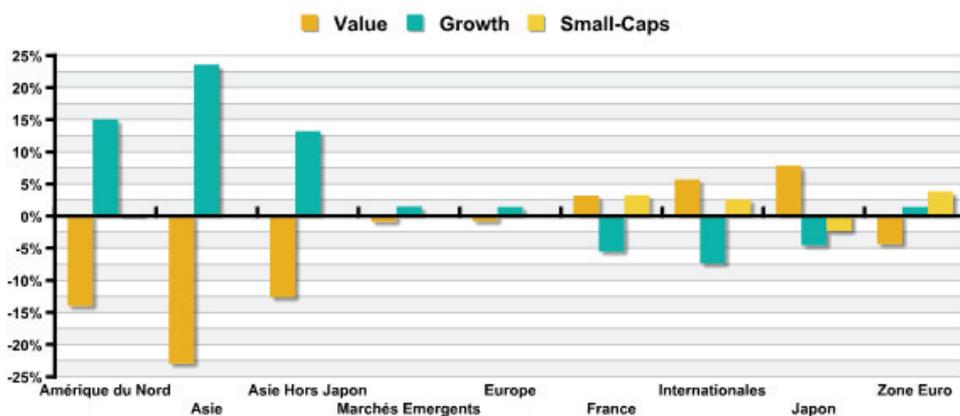
### Style de gestion des fonds alpha par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées au 12/12/2014



### Ecarts 2013/14 des styles de gestion des fonds avec un alpha positif par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées au 12/12/2014



## ANALYSE DE LA DISPERSION DE L'ALPHA

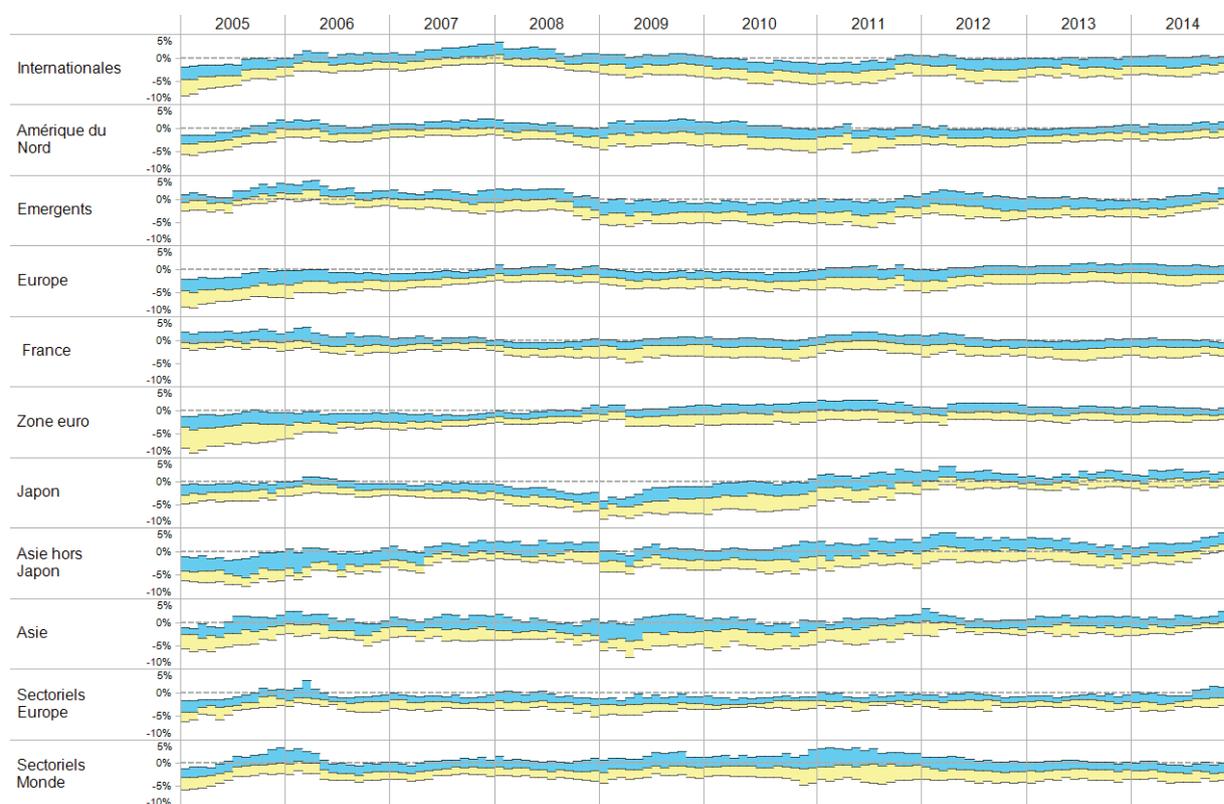
Elargi à l'ensemble des fonds de catégorie Actions, le graphique ci-contre illustre les résultats globalement meilleurs que l'an passé constatés au niveau des zones géographiques.

Par rapport à l'an passé, certaines catégories voient leur 1<sup>er</sup> quartile d'alpha redevenir positif. C'est notamment le cas des catégories **Actions Internationales**, **Amérique du Nord** et **Emergents**. En parallèle, une médiane d'alpha qui s'oriente à la hausse et un resserrement de la dispersion d'alpha plus ou moins prononcé suggèrent le passage d'un effet de rareté de l'alpha (cas de l'an dernier) à de biens meilleurs résultats (constatés cette année et à venir). Plus particulièrement, en catégorie Emergents, la médiane tend très nettement vers 0% durant le 2<sup>nd</sup> semestre 2014, de même que le 3<sup>ème</sup> quartile d'alpha.

Le 1<sup>er</sup> quartile d'alpha **Actions Europe** est également positif mais son évolution montre qu'il aura été difficile de maintenir de bonnes performances tout au long de l'année. Jusqu'au début du 2<sup>nd</sup> semestre, la médiane s'écarte de 0% et la dispersion s'accroît, indiquant que plusieurs acteurs de ce marché auront enregistré une déconvenue. En fin d'année, un resserrement est constaté et suggère le rattrapage de la plupart des gestions.

Un tel scénario est également constaté sur les autres catégories d'alpha « domestique », même si la fin d'année montre des résultats bien différents. En catégorie **Actions France**, le 1<sup>er</sup> quartile d'alpha ne réussit pas à repasser la limite de 0%. En catégorie **Actions zone euro**, il reste positif mais la médiane conserve un niveau plutôt éloigné de 0% : seuls quelques spécialistes s'illustrent.

Les gestions de valeurs asiatiques présentent des évolutions bien plus positives. Les 1<sup>er</sup> quartiles d'alpha sont nettement positifs sur les catégories **Japon**, **Asie** et **Asie hors Japon**. La dispersion d'alpha se resserre également poussant la médiane de ces catégories en territoire positif.



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 l'outil d'analyse Style Analytics développé par EuroPerformance, 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 :

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 Style Analytics :

- La fréquence d'alpha dans la gamme, qui s'exprime par le rapport entre le nombre de fonds ayant un alpha strictement positif sur l'ensemble des fonds analysés d'une même société de gestion.
- La moyenne d'alpha, qui correspond au pourcentage moyen d'alpha calculé sur les fonds ayants un alpha strictement positif.
- La valeur 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 ont un alpha strictement positif, et que l'alpha moyen de ces fonds (alpha >0) est de 4%, alors l'intensité d'alpha sera de:  $4\% * 0,30 = 1,2\%$ . De même, si la société présente une fréquence de 50% et un alpha moyen de 3%, son intensité d'alpha sera de:  $3\% * 0,50 = 1,5\%$ .

## 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 Style Analytics.

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

## LES FONDS RETENUS POUR LE CLASSEMENT

Les fonds « actions » sont éligibles à l'Alpha League Table, à condition d'être recensés dans la base de données d'EuroPerformance et d'être analysés dans l'Europerformance Style Analytics sur les 12 mois de calcul du prix. 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 ANALYTICS

L'EuroPerformance Style Analytics est construit à partir de trois critères :

- La performance ajustée du risque (ou alpha)

L'alpha mesure l'excès de performance (« rendement anormal » ou alpha) par rapport aux risques pris par le gérant. Cette grandeur n'est pas directement observable, elle se mesure par la différence entre les rendements du fonds et les rendements « normaux » rémunérant l'ensemble des risques du portefeuille. La décomposition de la performance entre l'alpha et la rémunération des risques est propre à chaque fonds.

- Le potentiel de perte extrême (Value-at-Risk)

La plupart des modèles existants traitent des risques moyens. Qu'il s'agisse de la volatilité ou du ratio d'information, les mesures ajustées du risque considèrent que l'investisseur est adverse au risque moyen de l'investissement mais n'a pas une opinion particulière par rapport aux pertes extrêmes.

Pour faire face à cette insuffisance, Le Style Analytics met en œuvre un calcul de Value At Risk qui fournit une bonne estimation de la perte maximale du fonds. Pour chaque fonds, elle est calculée à partir d'une approche semi paramétrique de type Cornish-Fisher, avec un seuil de 1% ( $\alpha=1\%$ ).

- La persistance de la performance

La capacité d'un fonds à reproduire sa performance est très importante pour les investisseurs.

Le Style Analytics ne s'intéresse pas à la répétition des performances passées mais à la capacité du gérant à délivrer des alphas fréquemment sur la période d'analyse (fréquence de gain), en s'assurant que cette surperformance est régulière sans une trop forte volatilité (exposant de Hurst).

# Votre fonds est-il né sous une bonne étoile ?

EuroPerformance vous propose une nouvelle notation des fonds, plus stable, plus lisible, plus pertinente. Les **Etoiles EuroPerformance** sont attribuées aux fonds en analysant leur couple rendement / risque au regard de leur catégorie.

**Dès deux ans d'historique, les fonds bénéficient d'une notation : une exclusivité EuroPerformance.**

Pour prendre vos décisions d'investissement, laissez-vous guider par nos étoiles...

[www.europerformance.fr](http://www.europerformance.fr)



© 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 « EuroPerformance Engine » ou l' « Europerformance Style Analytics ». EuroPerformance édite de nombreux palmarès et classements en France et en Europe.