

Alpha League Table 2016

EuroPerformance - a SIX Company

LE CLASSEMENT DE RÉFÉRENCE BASÉ SUR L'ALPHA



Classement EuroPerformance

Développé depuis 10 ans 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 pour 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 valeur des alphas produits et leur fréquence.

Cette édition 2016 renoue avec une dynamique beaucoup plus intéressante que l'an passé. Les gestionnaires étant parvenus à se distinguer ont été beaucoup plus nombreux cette année, offrant un panel de fonds gagnants bien plus large que l'an passé. Les pièges de 2015 ont pourtant été nombreux, entre la chute des marchés chinois et indiens et la volatilité des marchés développés lors du 2nd semestre. La distinction des sociétés ici primées n'en est que plus valorisante.

Par ailleurs, ce palmarès fête cette année ses 10 ans. L'occasion de mettre en exergue les résultats de trois gestionnaires en particulier. Ces sociétés ont su répondre aux critères d'exigence de ce palmarès depuis sa création et ont su y obtenir des accessits privilégiés. Pour leur constance et les résultats délivrés depuis 10 ans, les sociétés **Comgest**, **Oddo Meriten Asset Management** et **State Street Global Advisors France** sont plus particulièrement à l'honneur cette année.

L'Alpha League est également un label qui permet aux 32 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. 9
ANALYSE DES FONDS ALPHA	P. 12
MÉTHODOLOGIE ALPHA LEAGUE TABLE	P. 16
ALPHA LEAGUE TABLE FÊTE SES 10 ANS	P. 18

2016	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
France	34,97%	1,88%
Europe	48,76%	2,36%

Source: Style Analytics à la date du 11 décembre 2015



Résultats de l'année sur : sa.europerformance.fr

Inscription : jacques-olivier.falluel-morel@six-group.com

ENTITÉ DE GESTION	FRÉQUENCE	ALPHA MOYEN	NOTE	RANG
COMGEST SA	87,76%	4,20%	3,67%	1
DNCA FINANCE	65,92%	2,86%	1,83%	2
SYCOMORE ASSET	64,34%	2,75%	1,75%	3
SMA GESTION	59,72%	2,67%	1,56%	4
LAZARD FRERES GESTION SAS	71,15%	1,96%	1,37%	5
ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT	53,39%	1,86%	0,99%	6
MARTIN MAUREL GESTION	27,78%	3,83%	0,98%	7
STATE STREET GLOBAL ADVISORS France SA	50,22%	1,57%	0,78%	8
ETOILE GESTION	30,66%	2,33%	0,71%	9
ECOFI INVESTISSEMENTS	42,76%	1,65%	0,70%	10
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	27,26%	2,33%	0,62%	11
MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	48,15%	1,27%	0,59%	12
FEDERIS GESTION D'ACTIFS	52,56%	1,11%	0,58%	13
ALLIANZ GLOBAL INVESTOR EUROPE GMBH France	18,37%	2,64%	0,52%	14
NATIXIS ASSET MANAGEMENT	23,14%	2,23%	0,51%	15
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE	29,10%	1,79%	0,49%	16
AGICAM	35,42%	1,23%	0,44%	17
AMUNDI ASSET MANAGEMENT	21,99%	1,98%	0,43%	18
COVEA FINANCE	33,25%	1,28%	0,41%	19
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	22,27%	1,72%	0,38%	20
CM CIC ASSET MANAGEMENT	17,58%	2,28%	0,38%	21
CPR ASSET MANAGEMENT	24,60%	1,42%	0,33%	22
AVIVA INVESTORS FRANCE	32,43%	0,98%	0,32%	23
NEUFLIZE OBC INVESTISSEMENTS	19,51%	1,66%	0,32%	24
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	16,80%	2,12%	0,31%	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 307 sociétés de gestion intervenant sur le compartiment de la gestion d'actions. Pour cette année, 32 sociétés ont reçu une note. Par rapport à notre précédente édition, c'est donc davantage de gestionnaires qui ont réussi à se distinguer sur une grande partie de leur gamme, alors même que le contexte boursier de 2015 aura été truffé de nombreux pièges.

Le retour gagnant de ces gestionnaires dans notre classement s'accompagne d'un nombre supplémentaire de fonds ayant réussi à se distinguer au cours de la période sous revue. La population des fonds alpha de ce palmarès enregistre une croissance de +32% par rapport à l'an dernier ; non seulement le déficit de fonds alpha observé l'an passé est donc rattrapé mais le nombre de fonds étant parvenu à délivrer un alpha cette année rejoint la moyenne historique de cette étude.

Conséquence de cet élargissement du nombre de fonds gagnants, l'éventail géographique de l'alpha est bien plus riche cette année. Les catégories de valeurs Asie, Actions Marchés Emergents et Actions Internationales affichent un nombre de fonds alpha en nette hausse. Ces gestions additionnelles participent à la progression des niveaux d'alpha délivré sur ces zones.

Les marchés d'actions domestiques demeurent naturellement les terrains où le plus grand nombre d'expertises s'y illustre. Pour autant, et malgré les hausses de niveaux enregistrées cette année, l'alpha de catégorie Actions France et l'alpha de

catégorie Actions zone euro sont plutôt contenus. L'alpha réalisé sur les Actions Europe se contracte mais demeure sur un niveau intéressant.

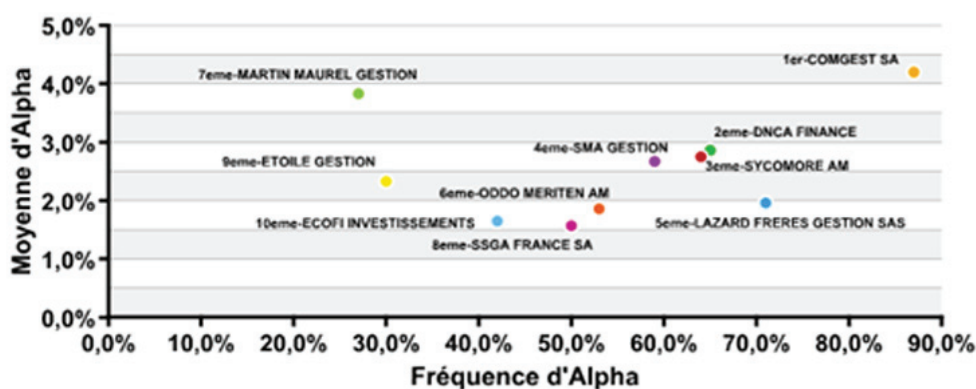
Toutes catégories géographiques confondues, l'alpha délivré par les gérants actions des sociétés de ce palmarès atteint le niveau moyen de 1,88%. Par rapport à l'an dernier, il est donc en progression de +22 points de base ; cette hausse met ainsi un terme à 3 années consécutives de tassement de l'alpha.

Ces résultats intéressants sont doublés d'une meilleure persistance : la pérennité de l'alpha, ou sa fréquence d'obtention et de diffusion sur une bonne partie des gammes des gestionnaires, progresse sur un an. Elle atteint le niveau moyen de 34,97%, contre un score de 28,57% l'an passé.

Par comparaison, l'ensemble du secteur de la gestion en Europe délivre un alpha de 2,36%. En progression de près d'une trentaine de points de base par rapport à l'an dernier, il reste avant tout tiré par les résultats de la gestion anglaise, dont l'alpha aura progressé de manière très vive (+50pb, à 2,89%). Les gestions suisse et espagnole sont également dans cette tendance haussière ; seule la gestion italienne enregistre une contraction. La persistance d'alpha progresse également : elle atteint le niveau de 48,76% contre 41,49% l'an passé. Hormis la gestion italienne, les autres auront participé activement à cette tendance haussière.

France Alpha League Table 2016

Source : EuroPerformance données mesurées entre janvier et décembre 2015



1^{er} Comgest

C'est de manière assez nette que Comgest s'érige une nouvelle fois en grand vainqueur de notre palmarès. Le gestionnaire, lauréat pour la 3^{ème} fois en quatre ans, obtient la note de 3,67% et devance ainsi franchement les autres sociétés au classement. Les gestions de Comgest ont en effet délivré un alpha moyen de 4,20%, en hausse par rapport à l'année dernière et particulièrement significatif au regard de l'évolution des marchés boursiers en 2015. Avec la chute des actions chinoises et indiennes (entre autres), les gérants de Comgest ont su démontrer leur habilité en délivrant des rendements très fréquemment supérieurs aux indices et, sur l'année, nettement positifs. Les fonds de valeurs Inde, Chine mais aussi Asie hors Japon délivrent des niveaux d'alpha compris entre 7% et 8% ; les fonds de catégorie Actions Marchés Emergents procurent

également des résultats solides et un alpha moyen de 4,56%. En revanche et à l'image de la plupart des gestionnaires de ce palmarès, la tâche a semblé un peu plus ardue sur les valeurs européennes : si l'alpha délivré par Comgest y demeure important à 3,36%, il perd en consistance au cours du 2nd semestre. Au total, le gestionnaire présente une gamme de 22 fonds gagnants cette année ; outre le niveau d'alpha le plus élevé de cette édition, Comgest peut aussi se targuer de la très forte robustesse de ses résultats avec une fréquence moyenne d'alpha mesurée à 87,76%.

Présente depuis 10 ans dans notre palmarès des meilleures sociétés de gestion, Comgest aura été classée 9 fois dans le Top 10.

LIBELLÉ	CATÉGORIE	ANALYSE ALPHA	FRÉQUENCE EXPOSANT			
			R ²	DE GAIN	DE HURST	VAR 99%
Comgest Growth America	Actions Amérique du Nord	1.67	0.9	45.51	0.4	5.82
CG Nouvelle Asie	Actions Asie hors Japon	10.1	0.83	64.1	0.53	6.06
Comgest Growth Asia Pacific ex Japan	Actions Asie hors Japon	11.33	0.78	60.26	0.52	5.72
Comgest Growth Greater China	Actions Chine	9.22	0.84	55.77	0.56	7.05
Comgest Growth Emerging Markets Flex	Actions Emergentes	2.92	0.8	52.66	0.48	4
Comgest Growth Emerging Markets	Actions Emergentes	4.77	0.88	55.77	0.44	5.94
Comgest Growth Gem Promising Companies	Actions Emergentes	3.73	0.82	57.69	0.46	5.6
Magellan	Actions Emergentes	3.84	0.93	55.77	0.49	6.34
Comgest Growth Latin America (*)	Actions Emergentes Am. Latine	-3.79	0.93	51.28	0.55	6.67
Comgest Growth Europe	Actions Europe	0.03	0.95	48.72	0.52	4.93
Comgest Growth Europe S (*)	Actions Europe	-0.09	0.93	54.49	0.47	5.01
Comgest Growth Greater Europe Opportunities (*)	Actions Europe	-2.13	0.9	48.72	0.52	5.42
Comgest Growth Mid-Caps Europe (*)	Actions Europe	-0.42	0.87	53.85	0.57	5.21
Renaissance Europe (*)	Actions Europe	-0.39	0.96	50	0.53	4.95
Comgest Growth India	Actions Inde	9.08	0.82	57.05	0.56	6.87
Comgest Growth Japan	Actions Japon	4.26	0.87	58.33	0.39	6.42
Comgest Japan	Actions Japon	1.83	0.82	52.56	0.39	6.78
Comgest Growth EAFE Plus (*)	Actions Internationales	-3.28	0.73	45.51	0.41	5.24
Comgest Growth World (*)	Actions Internationales	-0.7	0.82	48.08	0.35	5.22
Comgest Monde (*)	Actions Internationales	-1.71	0.89	48.08	0.35	5.45

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 11/12/2015

2^{ème} DNCA Finance

Vainqueur de notre précédente édition, DNCA Finance décroche la 2^{ème} place cette année avec la note de 1,83%. Le gestionnaire qui excelle particulièrement sur les valeurs européennes, aura su composer avec les différentes phases de marché pour délivrer un alpha des plus forts et solides sur le segment : les fonds DNCA de catégorie Actions Europe affichent un alpha moyen de 3,59%, extrêmement robuste sur la période sous revue. En revanche et malgré une performance 2015 supérieure à 17,5%,

Gallica, l'un des fonds phares du gestionnaire, a eu plus de mal à se démarquer sur la catégorie Actions France.

Au global, DNCA Finance présente une gamme de 7 fonds gagnants dont l'alpha moyen aura atteint 2,86%. Le gestionnaire, habitué du podium, continue de se distinguer grâce à la récurrence de ses résultats : la fréquence d'alpha, mesurée à 65,92% cette année, reste en effet parmi les plus élevées de ce palmarès.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R ²	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
DNCA INVEST - Value Europe	Actions Europe	4.23	0.93	48.72	0.48	5.03
DNCA INVEST Europe Growth	Actions Europe	1.76	0.93	51.3	0.49	4.63
DNCA INVEST South European Opportunities	Actions Europe	6.53	0.76	60.26	0.55	5.84
DNCA Value Europe	Actions Europe	4.04	0.92	48.72	0.48	5.01
Gallica (*)	Actions France	-0.63	0.92	44.23	0.55	5.11
DNCA INVEST - Global Leaders (*)	Actions internationales	-3.45	0.89	44.23	0.46	4.63
DNCA INVEST Infrastructures (LIFE)	Sectoriels Europe	1.21	0.83	53.85	0.55	4.92

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europaperformance.fr>) - données au 11/12/2015

3^{ème} Sycomore Asset Management

Remplissant toutes les conditions d'éligibilité à notre classement, Sycomore Asset Management intègre pour la première fois l'Alpha League Table et se classe 3^{ème} avec la note de 1,75%. Le spécialiste des valeurs françaises et européennes présente une gamme de 7 fonds gagnants (fonds ayant délivré un alpha positif sur la période d'étude) qui auront su se démarquer par la consistance de leurs rendements. C'est particulièrement le

cas pour quatre véhicules primés dans les catégories Actions France, zone euro et Europe qui auront en effet réussi à contenir un niveau élevé d'alpha tout au long de la période d'étude. Sur l'ensemble de la gamme, c'est un alpha moyen de 2,75% qui est délivré par le gestionnaire. L'occurrence des résultats est également forte puisque la fréquence moyenne d'alpha atteint 64,34%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R ²	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Sycomore UIS Synergy Emerging Markets	Actions Emergentes	0.9	0.91	53.21	0.58	4.42
Sycomore Partners	Actions Europe	5.09	0.78	41.03	0.51	1.76
Sycomore Francecap	Actions France	2.38	0.95	47.44	0.5	4.65
Sycomore Eurocap (*)	Actions zone euro	-1.44	0.96	44.87	0.48	4.89
Sycomore European Growth	Actions zone euro	2.63	0.92	44.23	0.49	3.91
Sycomore European Recovery	Actions zone euro	0.01	0.95	50.64	0.55	5.79
Sycomore Sélection Responsable	Actions zone euro	3.55	0.93	46.15	0.45	3.96

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europaperformance.fr>) - données au 11/12/2015

4^{ème} SMA Gestion

Avec la note de 1,56%, SMA Gestion se classe 4^{ème} de cette édition et glisse de -1 place sur un an. Circonscrite à quatre véhicules gagnants, la gamme ici récompensée affiche pourtant des résultats en hausse par rapport à l'an passé. En catégorie Actions Europe, l'alpha atteint une moyenne particulièrement élevée, à 4,26%. Cette expertise rivalise avec celle des fonds de

catégorie zone euro aux résultats également solides et confère à la société de gestion un niveau d'alpha moyen de 2,67%. Dans le même temps, celui-ci aura été obtenu de façon beaucoup plus robuste que l'an passé : la fréquence d'alpha progresse encore pour atteindre 59,72%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R ²	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Bati Entreprendre Emergents (*)	Actions Emergentes	-0.42	0.86	48.08	0.45	5.33
Bati Valeurs Europe	Actions Europe	3.49	0.95	51.28	0.52	5.55
Bati Actions Investissement	Actions zone euro	2.8	0.95	53.85	0.5	5.14
Bati Entreprendre Euro (*)	Actions zone euro	-0.65	0.95	43.59	0.47	4.97

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 11/12/2015

5^{ème} Lazard Frères Gestion

Présent depuis 10 ans dans l'ALT et abonné au haut de ce palmarès, Lazard Frères Gestion se classe 5^{ème} lors de cette édition avec la note de 1,37%. Si le gestionnaire abandonne une place par rapport à l'an passé, il n'en affiche pas moins des résultats en nette hausse. L'alpha moyen progresse pour atteindre 1,96%, notamment grâce aux bons résultats d'un fonds Actions zone euro dont la gestion cible les entreprises détachant

des dividendes importants, ou pratiquant le rachat de leurs titres. Egalement à l'honneur, les gestions de small cap européennes et d'Actions Internationales apportent une contribution bien plus significative cette année aux résultats de l'enseigne. Au total, ce sont 11 fonds qui sont ici distingués dont la plupart brillent par la régularité de leur alpha : le gestionnaire affiche en effet une forte fréquence d'alpha de 71,15%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R ²	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Objectif Alpha Europe (*)	Actions Europe	-2.24	0.94	46.15	0.53	6.46
Objectif Japon (*)	Actions Japon	-3.72	0.93	47.44	0.53	8.1
Objectif Epargne Actions (*)	Actions internationales	-0.53	0.83	51.28	0.49	5.17
Objectif Placements Actions	Actions internationales	1.96	0.81	45.51	0.58	4.32
Cnp Actions Emu LF	Actions zone euro	0.36	0.98	56.41	0.51	6.2
Lazard Objectif Alpha Euro (*)	Actions zone euro	-1.11	0.97	47.44	0.51	6.54
Objectif Actions Euro	Actions zone euro	0.75	0.99	52.56	0.53	6.03
Objectif Dividendes Min Var	Actions zone euro	5.31	0.93	50	0.51	4.34
Objectif Investissement Responsable (*)	Actions zone euro	-0.69	0.99	49.36	0.54	6.18
Objectif Patrimoine PEA	Actions zone euro	0.13	0.98	47.44	0.47	4.98
Objectif Small Caps Euro	Actions zone euro	2.24	0.84	52.56	0.51	5.38

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 11/12/2015

6^{ème} Oddo Meriten Asset Management

Classée 12^{ème} l'an passé, Oddo Meriten Asset Management retrouve une place qui lui sied davantage cette année puisque la société aura figuré à de multiples reprises dans le haut de notre palmarès depuis sa création. Le gestionnaire affiche un niveau d'alpha en hausse, à 1,86%, et surtout une diffusion bien plus large des bons résultats sur sa gamme : la fréquence d'alpha progresse très nettement pour atteindre 53,99%. Cette

remontée en consistance de l'alpha, que nous observions déjà l'an passé, est le fruit des gestions d'Actions France, zone euro et Europe. Un peu en retrait, deux véhicules de catégorie Asie hors Japon et Actions Internationales complètent le panel des gestions gagnantes de l'enseigne qui présente ici une gamme de 11 fonds primés. Oddo Meriten AM obtient la note de 0,99%.

7^{ème} Martin Maurel Gestion

Avec la note de 0,98%, Martin Maurel Gestion est un nouvel entrant dans notre palmarès. Le gestionnaire est récompensé pour les résultats de son stock picking de valeurs liées au vieillissement de la population. Un autre fonds de small cap de la zone euro se distingue, de même qu'un fonds de valeurs

nord-américaines mais dans des proportions bien moindres. La gamme ici primée est donc étroite mais délivre un alpha moyen de 3,83%. En revanche, la concentration des résultats induit une fréquence d'alpha de 27,78%, inférieure à la moyenne de ce classement.

8^{ème} State Street Global Advisors France

En recul de -3 places sur un an, SSGA France n'en affiche pas moins des résultats solides. La gestion de small cap européennes est à l'honneur, de même qu'un portefeuille constitué de valeurs retenues pour leur volatilité plus faible que leur indice. Cette dernière stratégie a été particulièrement payante en 2015 puisqu'elle délivre un alpha élevé (4,05%) et robuste sur la

période sous revue. Le gestionnaire est ici distingué pour sa gamme de 8 fonds gagnants (contre 11 l'an passé) qui délivre un alpha moyen de 1,57%. Si les résultats se resserrent cette année, ils gagnent cependant en robustesse : la fréquence d'alpha progresse pour atteindre 50,22%. SSGA France obtient la note de 0,78%.

9^{ème} Etoile Gestion

Etoile Gestion réintègre notre classement à la 9^{ème} place avec la note de 0,71%. Le gestionnaire se distingue en particulier grâce à ses fonds de valeurs européennes des catégories Technologie & Media et Santé : l'alpha qui y est délivré atteint une moyenne de 3,61%. Tout aussi solide dans le temps mais au niveau un peu moindre, l'alpha obtenu sur la gestion de large cap de la zone

euro est également à l'honneur. Il est complété des résultats d'un fonds Actions Internationales. Quatre fonds sont ici distingués sur une gamme un peu plus large, ce qui vaut à Etoile Gestion une fréquence d'alpha de 30,66%, soit un niveau inférieur à la moyenne de ce classement.

10^{ème} Ecofi Investissements

La 10^{ème} place consacre un autre retour dans ce palmarès, celui du gestionnaire Ecofi Investissements. Parmi la gamme de 6 fonds gagnants, on retiendra plus particulièrement l'expertise d'un fonds Actions Internationales axé sur le thème du développement durable : l'alpha délivré par ce fonds est important (3,40%), tout autant que sa capacité à demeurer

pérenne. Un cran en dessous, les gestions d'Actions de la zone euro apportent une certaine diversification aux résultats de l'enseigne, entre portefeuilles croissance et rendement. Toutes catégories confondues, la moyenne d'alpha du gestionnaire atteint 1,65% pour une fréquence moyenne de 42,76%. Ecofi Investissements obtient la note de 0,70%.

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 307 (à la date du 11 décembre 2015 - date des calculs).

Elles gèrent 1064 parts d'OPCVM dans la classe « actions ».

908 parts de fonds sont analysées dans le Style Analytics (i.e., parmi les 1064 parts commercialisées en France, celles ayant un R^2 suffisant). En date du 11 décembre 2015 :

248 parts de fonds ont un alpha positif (27% des fonds analysés)

660 parts de fonds ont un alpha négatif (73% 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.

Seuls 24 gestionnaires avaient obtenu une note l'an passé et ainsi pu être classés. Cette année, notre palmarès s'étoffe et distingue 32 sociétés de gestions alors même que l'année 2015 aura été riche de nombreux pièges. La distinction de ces sociétés n'en est que plus grande.

Parmi celles-ci, on trouve de nombreux spécialistes, que ce soit des sociétés de gestion indépendantes ou filiales spécialisées d'un réseau bancaire. La plupart se distingue dans le Top 10, en particulier grâce à une propension à maintenir durablement un niveau d'excess return significatif. Les gestionnaires **Meeschaert Asset Management** (12^{ème}), **CPR Asset Management** (22^{ème}), **Neuflize Obc Investissements** (25^{ème}), complètent cette liste d'asset managers. Au-delà de la 25^{ème} place, les sociétés **EdRAM**, **Saint Olive Gestion** et **Ofi Asset Management**, se sont également distinguées.

L'éventail de fonds alpha proposé par ces sociétés demeure toujours aussi large, même si les marchés d'actions domestiques restent naturellement les terrains où elles s'expriment le plus. Les catégories Actions France, Actions zone euro et Actions Europe couvertes par les Asset Managers recensent 45% de fonds alpha supplémentaires sur un an. Leur part reste majoritaire au sein de la population des fonds alpha mais continue, proportionnellement, à s'effriter : c'est désormais à peine plus d'1 fonds sur 2, gérés par les Asset Managers, qui s'y illustre. En parallèle, les résultats qu'ils y obtiennent demeurent solides, tel l'alpha de 2,65% réalisé sur les Actions Europe ; les expertises de DNCA Finance et de Sycomore AM s'y distinguent plus particulièrement en affichant un niveau élevé d'alpha, doublé d'une intensité significative dans la récurrence de celui-ci.

Proportionnellement, les gestions internationales gagnent encore un peu de terrain cette année : près de 20% des fonds alpha gérés par les Asset Managers appartiennent à la catégorie Actions Internationales, contre une part de 13% l'an passé. L'offre de gestion gagnante y est donc plus importante mais les résultats y sont moins robustes, à l'exception de ceux délivrés par Lazard Frères Gestion.

Du côté des valeurs Asie, l'offre de fonds gagnants progresse également mais conserve une part relative de 15% du total des fonds alpha. Les Asset Managers qui s'y illustrent sont au nombre de 7 mais ils ne sont que 3 à y maintenir des résultats dans la durée. Outre l'expertise de Comgest dans ce domaine, les gestionnaires EdRAM et Neuflize Obc Investissements ne sont pas en reste.

Quant aux marchés Emergents, particulièrement difficiles à appréhender ces dernières années, on y recense à peine 10% de fonds gagnants gérés par des Asset Managers. Le terrain a pourtant semblé propice aux gestions de Comgest et de CPR AM.

De manière plus globale, ce millésime de notre palmarès est un excellent cru pour l'alpha des Asset Managers : après deux années de contraction, l'alpha moyen qu'ils délivrent rebondit de manière significative pour atteindre le niveau de 2,34%.

Par rapport à l'an dernier, c'est une progression de +45 points de base qui est réalisée. Mais l'autre point intéressant réside dans la capacité accrue à reproduire durablement les excess return : malgré quelques écarts entre gestionnaires, la fréquence d'alpha semble bien plus homogène cette année ; surtout, elle progresse de manière très vive sur le niveau de 51,28%. L'an passé, elle avait été mesurée à 37,11%.

Du côté des filiales de réseaux bancaires, c'est une proportion de près de +35% de fonds alpha supplémentaires que notre étude recense cette année. Ces gestions additionnelles gagnantes sont répertoriées dans les catégories Actions Internationales et Actions Asie, principalement. Pour autant, l'alpha délivré sur les Actions Internationales n'est pas des plus significatifs, à 1,53% en moyenne ; les gestionnaires Natixis AM et Ecofi Investissements sortent du lot grâce à un niveau de résultats nettement plus élevé que la moyenne et une pérennité de ceux-ci. En revanche, la réussite de certaines gestions de valeurs Asie est bien plus intéressante, notamment celles de Natixis AM, BNP PAM, Amundi AM et de Palatine AM.

Sur les Emergents, il semble que les difficultés aient été nombreuses, contrariant alors la capacité des gérants à réitérer dans le temps des résultats positifs. Dès lors, rares sont les portefeuilles de filiales de réseaux bancaires ayant réussi à s'y distinguer.

Ce qui est loin d'être le cas sur les marchés d'actions domestiques où se concentre la majeure partie (45%) des fonds alpha des réseaux bancaires. Le nombre des gestions gagnantes y demeure néanmoins inchangé, par rapport à l'an passé. Celles-ci se caractérisent par des alphas plutôt contenus, en catégorie Actions zone euro (1,28%), mais aussi des alphas un peu plus étoffés en catégorie Actions Europe (1,89%), voire un peu plus poussés en catégorie Actions France (2,08%). Tous les réseaux bancaires y obtiennent des résultats au profil plutôt robuste.

Toutes catégories géographiques et sectorielles confondues, les filiales de réseaux bancaires affichent, elles aussi, une progression significative de leur alpha moyen, sur un an : celui-ci atteint le niveau de 2,04% contre 1,63% lors de notre précédente édition. La fréquence d'alpha enregistre également un rebond : tombée à 16,57% l'an passé, elle est mesurée à 26,84% pour cette année. Son niveau plutôt faible, comparativement aux scores des Asset Managers, s'explique principalement par l'étendue des gammes de ces structures, proposant aux investisseurs de multiples stratégies qui ne peuvent se révéler toutes gagnantes sur une même phase de cycle.

La Banque Postale Asset Management (11^{ème}), **Natixis Asset Management** (15^{ème}), **HSBC Global Asset Management France** (16^{ème}), **Amundi Asset Management** (18^{ème}), **BNP Paribas Asset Management** (20^{ème}) et **CM CIC Asset Management** (21^{ème}), s'ajoutent aux deux filiales de réseaux présentes dans le Top 10. Au-delà de la 25^{ème} place, **Palatine Asset Management** et **Société Générale Gestion** obtiennent également une note.

En revanche, les assureurs présentent un nombre comparable de fonds alpha sur un an. Les gammes qui se distinguent ici sont nettement moins diversifiées, d'un point de vue géographique, comparées à celles proposées par les réseaux bancaires et les Asset Managers. Les marchés d'actions domestiques sont d'ailleurs le terreau le plus fertile pour les expertises de ces assureurs : elles y proposent près de 7 fonds alpha sur 10. Leurs résultats y sont globalement moins élevés que leurs confrères mais se caractérisent néanmoins par une certaine solidité. Dans ce cas, on retiendra particulièrement la gamme de **Federis Gestion d'Actifs**.

Globalement, la caractéristique des assureurs en matière d'alpha reste de mise. D'un côté, les excess return sont davantage contenus que dans les autres structures : le niveau d'alpha moyen atteint cette année 1,72%, toutes catégories géographiques confondues et en hausse de +35pb. De l'autre, ces structures de gestion se montrent toujours aussi habiles à reconduire fréquemment leurs résultats : la fréquence d'alpha des assureurs atteint 35,51%, contre un niveau de 28,02% l'an passé.

Seule une structure de gestion affiliée à un assureur parvient à se hisser dans le Top 10. Le palmarès se complète des résultats de **Federis Gestion d'Actifs** (13^{ème}), **Allianz Global Investors Europe** (14^{ème}), **Agicam** (17^{ème}), **Covea Finance** (19^{ème}), **Aviva Investors France** (23^{ème}), et de **Groupama Asset Management** (25^{ème}). Au-delà de la 25^{ème} place, les gestions d'**Axa Investment Managers** et de **Camgestion** se distinguent en obtenant une note.

	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
Asset Manager	51.28%	2.34%
Assurance	35.51%	1.72%
Banque	26.84%	2.04%

Source : Style Analytics à la date du 11/12/2015

LES MOUVEMENTS DU CLASSEMENT

Cette édition compte de nombreux bouleversements puisqu'avec 6 nouveaux accessits, notre palmarès est renouvelé de près d'un quart par rapport à l'an passé. Outre les 4 gestionnaires qui ont pu se distinguer en intégrant le top 10, on retrouve **Meeschaert Asset Management** à la 12^{ème} place. L'enseigne délivre des résultats intéressants sur les Actions France et Europe ; ils se complètent des rendements obtenus par les gestions Asie et Sectoriels Monde, même si ces derniers se montrent moins persistants.

A la 24^{ème} place, on retrouve **Neulize Obc Investissements** avec des résultats géographiquement diversifiés (puisque'ils couvrent 5 catégories d'analyses) mais dont l'alpha est essentiellement tiré des Actions Asie. **Palatine Asset Management** réintègre également notre palmarès grâce à une meilleure constance d'alpha : 26^{ème} au classement, le gestionnaire couvre 5 catégories d'analyses et s'est montré particulièrement adroit sur les valeurs Asie et Sectoriels Monde. A la 30^{ème} place, **Saint Olive Gestion** fait à nouveau partie de ce palmarès grâce à l'alpha issu de sa gestion Actions France. **Société Générale Gestion**, 32^{ème}, tire un résultat intéressant de sa gestion Actions Europe mais peine à décliner cette réussite sur les autres segments.

Certaines progressions animent également ce nouveau classement. La plus significative d'entre elles est réalisée par **Oddo Meriten Asset Management** qui retrouve la 6^{ème} place (cf. Analyse du Top 10). Tout aussi remarquable, la progression de +5 places qui permet à **La Banque Postale Asset Management** de se hisser au 11^{ème} rang cette année. L'enseigne s'illustre par

une gamme de fonds gagnants plutôt développée : 6 zones d'investissement sont ainsi couvertes. Mais la majeure partie des résultats est encore issue des marchés domestiques (Actions Europe et Sectoriels Europe) : l'alpha réalisé y est de bonne tenue, contre une production un cran en-dessous sur les zones Emergentes, Japon et Internationales. Dès lors, la fréquence d'alpha du gestionnaire ressort inférieure à la moyenne de ce palmarès, à 27,26% ; l'alpha moyen progresse en revanche de manière assez nette pour atteindre le niveau intéressant de 2,33%.

En progression de +1 place, **HSBC Global Asset Management France** décroche cette année la 16^{ème} place. Le gestionnaire réalise d'importants progrès, le principal étant une meilleure propension à délivrer durablement des excess return. La fréquence d'alpha est ainsi en hausse, à 29,10%. Elle s'accompagne d'un niveau d'alpha moyen plus élevé cette année : à 1,79% il est l'un des plus diversifiés de ce palmarès, la gamme couvrant 6 zones distinctes d'investissement. L'alpha est particulièrement robuste et fort en catégorie Actions Europe.

Au 17^{ème} rang et en hausse de +5 places, **Agicam** a la particularité d'offrir des gestions gagnantes dont les portefeuilles sont élaborés en tenant compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance. L'enseigne délivre un alpha moyen de 1,23% plutôt robuste sur les fonds ici primés ; le reste de la gamme délivre des résultats moins constants, induisant une fréquence d'alpha de 35,42%.

Classé 18^{ème}, c'est un statu quo pour **Amundi Asset Management**. Les résultats affichent pourtant des hausses significatives par rapport à l'an passé, notamment la fréquence d'alpha qui se reprend.

A l'inverse, certaines sociétés reculent au classement, de manière plus ou moins prononcée. Parmi le Top 10, SMA Gestion et Lazard Frères Gestion perdent -1 place par rapport à l'an dernier ; SSGA France recule de -3 places.

Le repli est un peu plus prononcé pour **Federis Gestion d'Actifs** qui rejoint le 13^{ème} rang (-7 places). Le gestionnaire affiche pourtant des résultats solides : l'alpha moyen est comparable à celui de l'an passé, à 1,11%, et la récurrence des résultats s'améliore et ressort plutôt forte, à 52,56% pour la fréquence d'alpha. Les expertises de Federis Gestion d'Actifs continuent donc de prendre des risques mesurés et payants mais, cette année, insuffisants pour se maintenir dans le haut du classement.

De la même manière, **Allianz Global Investors Europe** glisse de -1 place, au 14^{ème} rang. C'est aussi le cas de **Natixis Asset Management**, en repli de -4 places, au 15^{ème} rang. Dans le même registre, **Covea Finance** rejoint la 19^{ème} place (-9). Toutes ces enseignes affichent des indicateurs en hausse par rapport à l'an dernier, en particulier une maîtrise plus solide de la production d'alpha, mais insuffisants pour maintenir leur rang. A cette liste, il est également possible d'ajouter les gestionnaires **CM CIC Asset Management** (-6 places) et **Groupama Asset Management** (-4 places), qui se classent respectivement 21^{ème} et 25^{ème} ; malgré une fréquence d'alpha en hausse sur un an, celle-ci demeure encore très inférieure à la moyenne des gestionnaires de ce palmarès. Cette faiblesse reste notamment induite par la profondeur des gammes que proposent ces établissements généralistes.

BNP Paribas Asset Management (20^{ème}) est dans un cas de figure à peu près semblable : sa large gamme, complète et diversifiée, lui vaut une fréquence d'alpha assez faible de 22,27%. Au 9^{ème} rang l'an passé, l'enseigne recule de -11 places malgré un alpha qui progresse de manière significative à 1,72%.

En revanche, les expertises de **CPR Asset Management** et d'**Aviva Investors France** ont été moins promptes que l'an dernier à battre de manière significative leurs univers d'investissement. Les niveaux d'alpha de ces gestionnaires reculent. Ces enseignes se classent respectivement 22^{ème} (-14 places) et 23^{ème} (-9 places).

Certains résultats relèguent leurs auteurs au-delà de la 25^{ème} place. C'est le cas des gestions d'**EdRAM**, 19^{ème} l'an passé ; d'**Axa Investment Managers**, 7^{ème} l'an passé, et dont la concentration des bons résultats sur un nombre limité de fonds s'est encore accrue cette année ; **Camgestion** (20^{ème} l'an dernier) et **Ofi Asset Management** (24^{ème} en 2015).

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 Mandarinne Gestion, Moneta Asset Management ou Financière de l'Echiquier.

RÉPARTITION DES FONDS ALPHA PAR ZONE D'INVESTISSEMENT

Alors que notre précédente édition avait été marquée par un important déficit de fonds alpha (fonds ayant réussi à délivrer un excess return au cours de la période d'étude), avec 215 véhicules distingués contre 255 l'année 2014, ce nouveau classement renoue avec une dynamique plus intéressante. Non seulement le déficit de l'an passé est rattrapé mais le nombre de véhicules gagnants retrouve un niveau dans la moyenne historique de ce palmarès : 283 fonds Actions ont délivré un alpha positif lors de cette édition.

Il ressort donc que le terrain était plutôt propice à ce que les gestions actives se distinguent en 2015 et ce, malgré les multiples heurts boursiers enregistrés durant l'année. Il n'en demeure pas moins que certaines zones géographiques d'investissement, telles les Actions Chine, Inde, Asie au sens large, ou encore Actions Marchés Emergents, restent l'affaire de quelques spécialistes et d'une minorité de réseaux bancaires. La population des fonds alpha investis sur les **valeurs Asie** est en nette progression sur un an mais conserve une part peu ou prou comparable de 17%.

C'est aussi le cas des fonds investis sur les **Marchés Emergents**, au sens global, et en y incluant les marchés d'Amérique latine et d'Europe : cette population compte 70% de fonds créateurs d'alpha en plus cette année mais pour une part totale de 9% des fonds alpha de cette étude, soit une légère progression sur un an.

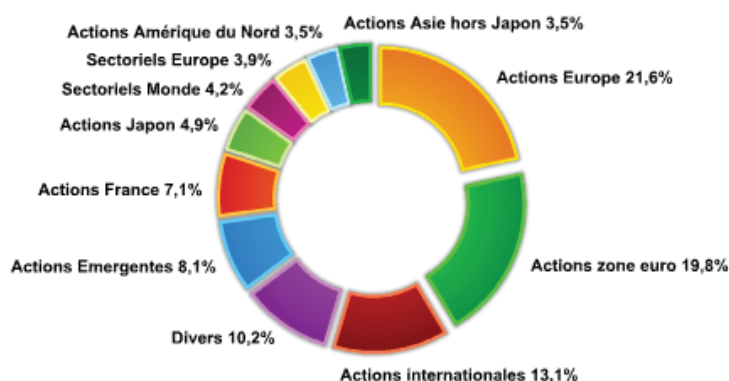
En revanche, les gestions plus largement investies dans le monde se distinguent plus nettement. La catégorie **Actions Internationales** enregistre un doublement de sa population de fonds alpha sur un an. Le retour de ces gestions gagnantes fait progresser la part de la catégorie Actions Internationales de 7% à 13% cette année. Si l'on considère également les fonds s'étant distingués en catégorie Sectoriels Monde, cette part atteint alors 17% du total des fonds alpha de cette étude.

Mais ce sont bien évidemment sur les marchés d'actions domestiques que les gestionnaires de ce palmarès se sont illustrés dans le plus grand nombre. Les catégories **Actions France, Actions zone euro et Actions Europe**, recensent la grande majorité des fonds de cette étude. Pour autant, leur part diminue, passant de 56%, l'an dernier, à 48% cette année. Si l'on ajoute les fonds Sectoriels et les gestions ciblées sur un pays en particulier, cette part des fonds alpha « domestique » atteint 53%, contre 61% l'an passé.

En marge de ces résultats, les marchés d'actions nord-américains semblent toujours aussi difficiles à appréhender. Très peu de gestions sont parvenues à s'y illustrer, mise à part celles de deux réseaux bancaires et celle d'un spécialiste indépendant. Les fonds alpha de catégorie **Actions Amérique du Nord** représentent une part de 3,5% du total des fonds alpha de cette étude.

Répartition des fonds alpha par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées en 2015



MOYENNE D'ALPHA PAR ZONE D'INVESTISSEMENT

Les pièges de 2015 ont été nombreux, entre la chute des marchés chinois et indiens et la volatilité des marchés développés lors des 3^{ème} et 4^{ème} trimestres. Certaines expertises n'enregistrent qu'un étiolement de leur alpha au cours de ces phases chahutées, notamment en réduisant la volière. Si d'autres n'ont pu éviter les écueils, elles délivrent néanmoins une performance annuelle positive, en absolue, parfois bien au-delà des benchmarks ; les gains précédemment acquis ont donc été protégés. Ces résultats illustrent l'un des atouts de la gestion active.

Grâce aux expertises de quelques sociétés, l'alpha « asiatique » est le plus important délivré lors de cette édition. L'alpha moyen des gestions gagnantes atteint 3,15% en catégorie **Actions Asie hors Japon**, soit une très nette progression sur un an (il était de 1,54% l'an passé). L'alpha continue également de progresser sur les valeurs japonaises : déjà distingué l'an passé, l'excès return des fonds **Actions Japon** atteint cette année le niveau élevé de 2,96%. Certains fonds se distinguent également en catégorie **Actions Chine** en délivrant un alpha moyen de 3,79%.

Autre terrain fertile à la production d'alpha cette année, les marchés Emergents où les gestions gagnantes ont su y délivrer un alpha moyen de 2,23%. Tombé à son plus bas niveau il y a deux ans (0,72%), l'alpha de catégorie **Actions Marchés Emergents** continue donc de rebondir (+90pb cette année) malgré les soubresauts de ces marchés ; il demeure néanmoins une affaire de quelques gestionnaires spécialisés.

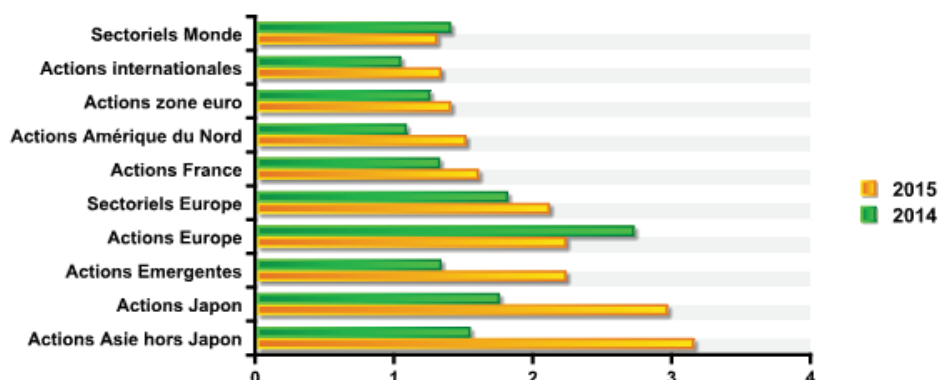
Les fonds de catégorie **Actions Europe** se sont également distingués par un alpha plutôt élevé et au-dessus de sa moyenne sur 5 ans. Malgré qu'il s'érode d'une cinquantaine de points de base par rapport à notre précédente édition, il atteint le niveau moyen de 2,23%. En revanche, il est beaucoup plus contenu sur les catégories **Actions France**, à 1,60%, et **Actions zone euro**, à 1,40%, même s'il s'affiche en progression de +28pb et +15pb, respectivement sur un an.

Aussi en progression sur un an, l'alpha délivré par les quelques gestions gagnantes de catégorie **Amérique du Nord**. Sur un niveau plutôt faible ces deux dernières années, autour de 1,05%, l'alpha moyen de la catégorie rebondit à 1,51% cette année, au-dessus de sa moyenne sur 5 ans.

Le retour des gestions gagnantes en catégorie **Actions Internationales** s'accompagne d'un score plus élevé de l'alpha : celui-ci progresse d'une trentaine de points de base pour s'établir sur le niveau moyen de 1,33% mais reste encore loin de sa moyenne sur 5 ans, de 1,80%.

Alpha moyen par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées en 2014 et 2015



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.

Contrairement à ces deux dernières années, l'alpha domestique se caractérise par une forte rotation au sein des portefeuilles. Les fonds qui se distinguent cette année sur les catégories **Actions France** et **Actions Europe** affichent en effet une sensibilité aux small cap nettement plus accrue. Pour y parvenir, les portefeuilles gagnants d'actions françaises auront réduit la voilure sur les valeurs de type value, tandis que les fonds gagnants d'actions européennes se seront allégés sur les valeurs de croissance. En revanche, peu de changements dans les portefeuilles de fonds **Actions zone euro** qui continuent de présenter une sensibilité relativement équilibrée aux différents styles.

Les fonds alpha de catégorie **Actions Amérique du Nord** présentent eux aussi un arbitrage de ce type : la sensibilité aux valeurs de type value a été très nettement réduite, au profit

d'un positionnement sur les small cap. Ces portefeuilles restent néanmoins majoritairement exposés aux valeurs de croissance.

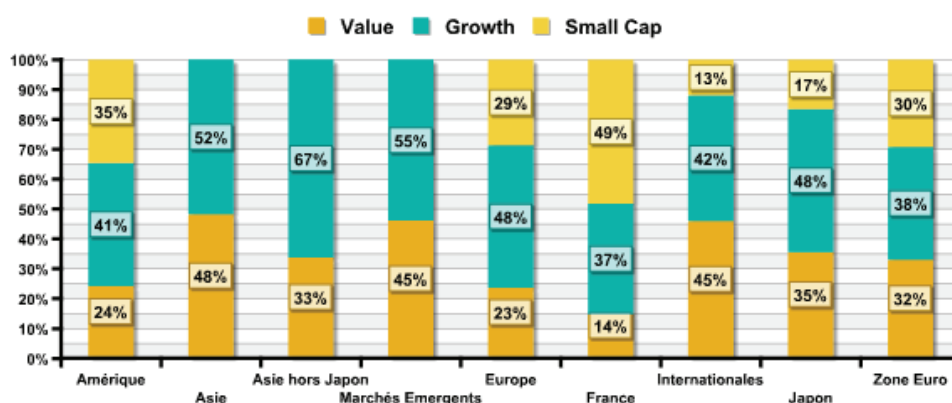
Egalement allégée, la poche value des fonds **Actions Internationales** atteint désormais un niveau comparable avec la sensibilité au style growth ; la sensibilité de ces portefeuilles aux small cap a été renforcée et représente une poche de 13%.

Dans les portefeuilles de valeurs Asie, les expositions aux différents facteurs de risque marquent des changements de moindre ampleur. Hormis la sensibilité au style growth des fonds **Actions Japon** qui aura été réduite de manière assez nette, les fonds **Actions Asie** et **Actions Asie hors Japon** demeurent exposés sur des niveaux peu ou prou comparables à l'an dernier.

De la même manière, les portefeuilles gagnants de catégorie **Actions Marchés Emergents** présentent en fin de période un profil comparable à celui de l'an passé : le style croissance y demeure prépondérant sur le value.

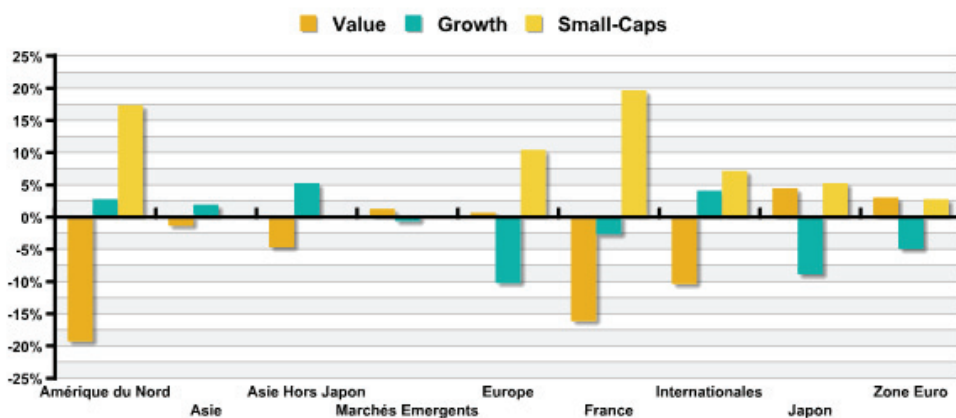
Style de gestion des fonds alpha par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées au 11/12/2015



Ecarts 2014/15 des styles de gestion des fonds avec un alpha positif par zone d'investissement

Source : EuroPerformance - données mesurées au 11/12/2015



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 d'investissement.

Sorti de l'ornière l'an passé, le 1^{er} quartile d'alpha des catégories **Actions Amérique du Nord** et **Actions Marchés Emergents** est resté positif en 2015. Les gestions semblent néanmoins avoir eu un comportement beaucoup plus robuste sur les Emergents : la médiane d'alpha devient même positive et la dispersion se resserre avec un 3^{ème} quartile tendant vers 0%. En revanche, l'alpha de catégorie Amérique du Nord ressort moins consistant et volatile : rares ont été les gestions réussissant à y maintenir des résultats positifs tout du long.

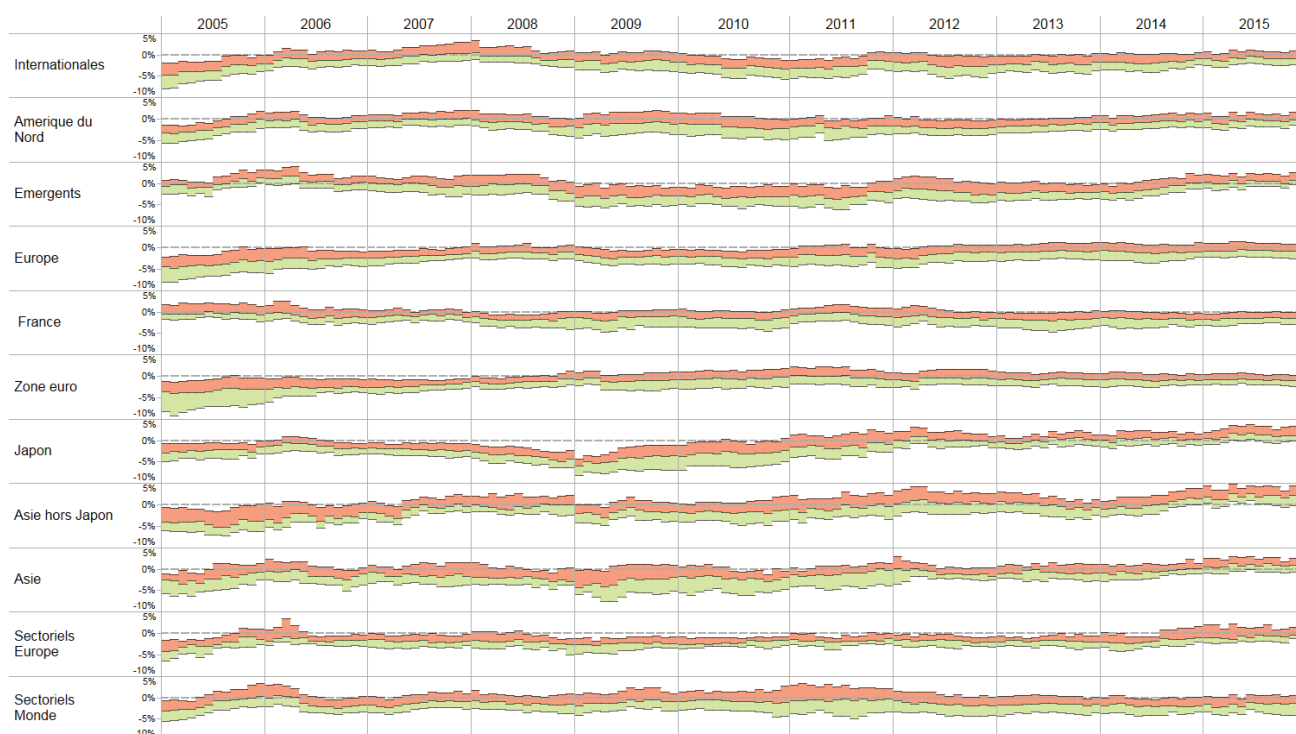
L'alpha de catégorie **Actions Internationales** offre un parcours un peu plus lisse. Pour autant, la catégorie reste une affaire de spécialistes : si le 1^{er} quartile d'alpha progresse sur un niveau plus positif que l'an dernier, la médiane demeure encore en dessous de 0%.

L'alpha domestique demeure le moins dispersé des différentes zones d'investissement. Sur la catégorie **Actions France**, il semble d'ailleurs se resserrer encore un peu plus mais toujours

sous la valeur de 0% : le 1^{er} quartile d'alpha n'aura été positif qu'à très peu de reprises durant l'année. Les gestions d'**Actions zone euro** et, surtout, **Actions Europe** offrent de meilleures opportunités : le 1^{er} quartile d'alpha demeure positif sur la période 2015 ; la médiane des fonds **Actions Europe** s'est nettement rapprochée de 0% durant l'année. Cependant, la volatilité du 2nd semestre semble avoir contrarié bon nombre de gestions puisque les résultats s'étiolent.

Mais c'est sur les valeurs asiatiques que l'alpha s'est le plus diffusé durant l'année. Les catégories **Japon** et **Asie hors Japon** voient leur 3^{ème} quartile d'alpha devenir positif ; ce dernier réussit d'ailleurs à se maintenir à un tel niveau tout au long de l'année. Malgré cette large diffusion de l'alpha, sa dispersion ne semble pas se resserrer : certaines gestions demeurent donc bien plus attractives que d'autres.

En catégorie **Actions Asie**, les investisseurs se doivent de rester sélectifs. Si les scores du 1^{er} quartile d'alpha et de la médiane sont positifs, en revanche le 3^{ème} quartile est demeuré inférieur à 0%.



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).

L'Alpha League fête cette année ses 10 années d'existence : c'est l'occasion pour EuroPerformance de décerner un prix d'excellence et mettre ainsi en lumière la robustesse des résultats obtenus par les sociétés depuis sa création, à savoir depuis 2007.

Figurent ainsi dans ce classement les sociétés présentes à chacune de nos éditions de l'Alpha League Table, classées selon leur rang moyen.

Vainqueur de l'édition 2016, **Comgest** décroche l'Alpha League d'Or sur 10 ans, **Oddo Meriten Asset Management** décroche l'Alpha League d'Argent sur 10 ans et enfin **State Street Global Advisors France** décroche l'Alpha League de Bronze sur 10 ans.

Félicitations à l'ensemble des sociétés retenues dans ce classement 10 ans pour leurs expertises et la capacité de leurs gérants qui, par une sélection judicieuse de titres et/ou une justesse de timing sur les marchés, ont délivré avec régularité de l'« **ALPHA** ».

CLASSEMENT ALT 10 ANS - ENTITÉ DE GESTION	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1 - COMGEST SA	5	6	3	11	8	3	1	1	2	1
2 - ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT	1	8	5	2	3	4	6	17	12	6
3 - STATE STREET GLOBAL ADVISORS France SA	19	3	2	6	10	22	13	10	5	8
4 - LAZARD FRERES GESTION SAS	21	29	30	7	2	1	3	6	4	5
5 - AXA INVESTMENT MANAGERS	10	9	15	21	24	24	8	4	7	28
6 - AMUNDI ASSET MANAGEMENT	27	15	10	13	15	17	10	16	18	18
6 ex-aequo - CAMGESTION	15	17	4	4	7	14	28	21	20	29
6 ex-aequo - FEDERIS GESTION D'ACTIFS	29	19	28	26	14	12	5	7	6	13
9 - EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT SA	4	16	25	9	9	10	17	25	19	27
10 - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	16	14	26	24	26	21	11	9	9	20
11 - NATIXIS ASSET MANAGEMENT	18	13	21	23	23	25	16	13	11	15
12 - CM CIC ASSET MANAGEMENT	14	31	20	20	29	11	12	14	15	21
13 - ALLIANZ GLOBAL INVESTOR EUROPE GMBH France	22	20	14	31	22	18	21	15	13	14
14 - LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	33	24	11	12	20	27	14	30	16	11
15 - GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	31	21	7	30	33	31	29	26	21	25

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



© 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.