



Alpha League Table

Mai
2010

EuroPerformance / EDHEC

Le classement européen de référence

EuroPerformance et l'EDHEC ont créé le premier classement européen des sociétés de gestion, fondé sur l'intensité d'alpha : « l'Alpha League Table ».

Les professionnels de la finance ont accueilli avec intérêt cette nouvelle mesure de la performance sur l'alpha.

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.

La très forte remontée des marchés d'actions au cours de l'année 2009 aura été l'occasion pour la gestion active de s'illustrer. Après deux années noires qui ont conduit à un véritable tassement de la production d'alpha, les gérants français ont retrouvé du potentiel sur la plupart des zones géographiques et sectorielles d'investissement et, notamment, dans les actions du marché français. Ce nouveau classement des 25 sociétés de gestion françaises présente donc un niveau d'alpha en progression sur un an à 1,89% et une fréquence moyenne d'alpha (le pourcentage de fonds ayant un alpha positif) en constante amélioration depuis 4 ans à 31,51%.

Info +

Alpha League Table est le 1^{er} classement européen des sociétés de gestion basé sur une juste mesure de la performance corrigée du risque.

Appliqué tour à tour à chaque pays européen, suivi d'un palmarès général, le classement « Alpha League Table » évalue l'ensemble des sociétés de gestion du pays étudié pour sa GESTION ACTION et sa capacité à délivrer de l'ALPHA.

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



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

Grandeur arithmétique absolue qui ne dépend d'aucune catégorie, les alphas sont comparables entre eux. L'Alpha League Table compare les sociétés de gestion sur leur capacité à délivrer des alphas positifs. Les meilleurs de l'Alpha League Table sont

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

Bonne lecture !

Frédéric Picard,
Directeur Général, EuroPerformance
(Six Telekurs)

Noël Amenc,
PhD, Professeur de Finance,
Directeur de l'EDHEC Risk and Asset
Management Research Centre

| | Fréquence d'Alpha | Alpha moyen |
|--------|-------------------|-------------|
| France | 31,51% | 1,89% |
| Europe | 29,51% | 2,44% |

Source: Style Analytics à la date du 11 décembre 2009

Sommaire

| | | | |
|---|----|---------------------------------------|-----|
| Le classement européen de référence | p1 | Analyse du classement | p6 |
| Résultats du top 25 | p2 | Analyse des fonds alpha | p7 |
| Analyse du top 10 | p3 | Méthodologie Alpha League Table | p11 |

| NOM DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION | FRÉQUENCE | ALPHA MOYEN | NOTE | CLASSEMENT |
|--|-----------|-------------|-------|------------|
| ROTHSCHILD & CIE GESTION | 42,24% | 4,31% | 1,76% | 1 |
| ODDO ASSET MANAGEMENT | 53,13% | 2,03% | 1,09% | 2 |
| PALATINE ASSET MANAGEMENT | 46,08% | 2,31% | 1,07% | 3 |
| CAMGESTION | 53,08% | 2,05% | 1,05% | 4 |
| MMA FINANCE | 50,76% | 2,00% | 1,01% | 5 |
| STATE STREET GLOBAL ADVISORS France SA | 16,65% | 6,62% | 1,01% | 6 |
| LAZARD FRERES GESTION SAS | 44,17% | 1,77% | 0,90% | 7 |
| FEDERAL FINANCE GESTION | 30,00% | 2,77% | 0,82% | 8 |
| EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT SA | 45,37% | 1,76% | 0,81% | 9 |
| HSBC PRIVATE WEALTH MANAGERS | 43,36% | 1,64% | 0,70% | 10 |
| COMGEST SA | 36,84% | 1,89% | 0,69% | 11 |
| LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT | 37,12% | 1,94% | 0,69% | 12 |
| AMUNDI | 25,06% | 2,65% | 0,67% | 13 |
| AVIVA INVESTORS FRANCE | 45,36% | 1,34% | 0,63% | 14 |
| COVEA FINANCE | 32,65% | 1,89% | 0,62% | 15 |
| HALBIS CAPITAL MANAGEMENT (FRANCE) | 41,78% | 1,23% | 0,51% | 16 |
| CCR ASSET MANAGEMENT | 16,79% | 3,35% | 0,49% | 17 |
| 1818 GESTION | 23,54% | 1,99% | 0,45% | 18 |
| MARTIN MAUREL GESTION | 20,52% | 2,24% | 0,42% | 19 |
| CM CIC ASSET MANAGEMENT | 33,48% | 1,20% | 0,41% | 20 |
| AXA INVESTMENT MANAGERS | 33,98% | 1,22% | 0,41% | 21 |
| PARIS LYON GESTION | 20,87% | 1,76% | 0,40% | 22 |
| NATIXIS ASSET MANAGEMENT | 28,48% | 1,31% | 0,37% | 23 |
| BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT | 20,29% | 1,63% | 0,33% | 24 |
| BARCLAYS WEALTH MANAGERS (BWMF) | 28,99% | 1,17% | 0,33% | 25 |

La note finale ou « l'intensité d'alpha »

Alpha League Table est un classement construit sur la mesure de l'intensité d'alpha (performance corrigée des risques réellement pris) pour l'ensemble de la gestion active « actions » des sociétés de gestion.

On distingue les fonds qui procurent de l'alpha à partir du rating « Style Rating EuroPerformance-EDHEC ».

L'intensité d'alpha est calculée chaque mois à partir de deux indicateurs :

- L'alpha moyen, qui correspond à la moyenne d'alphas positifs des fonds notés 4 ou 5 étoiles dans le Style Rating.
- La fréquence d'alpha qui s'exprime par le rapport entre le nombre de fonds ayant un alpha strictement positif (4 et 5 étoiles au Style Rating), sur l'ensemble des fonds notés.

La note finale ou intensité d'alpha est la moyenne des 12 notes mensuelles.

Seules les sociétés qui ont participé aux 12 classements mensuels sont retenues pour le classement final.

On compte en France **260 sociétés de gestion intervenant sur le compartiment de la gestion d'actions**.

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, et une large gamme de fonds actions (cf. note de méthode). Pour cette édition, 34 sociétés ont reçu une note. Les résultats des 25 meilleures sociétés vous sont présentés dans cette étude.

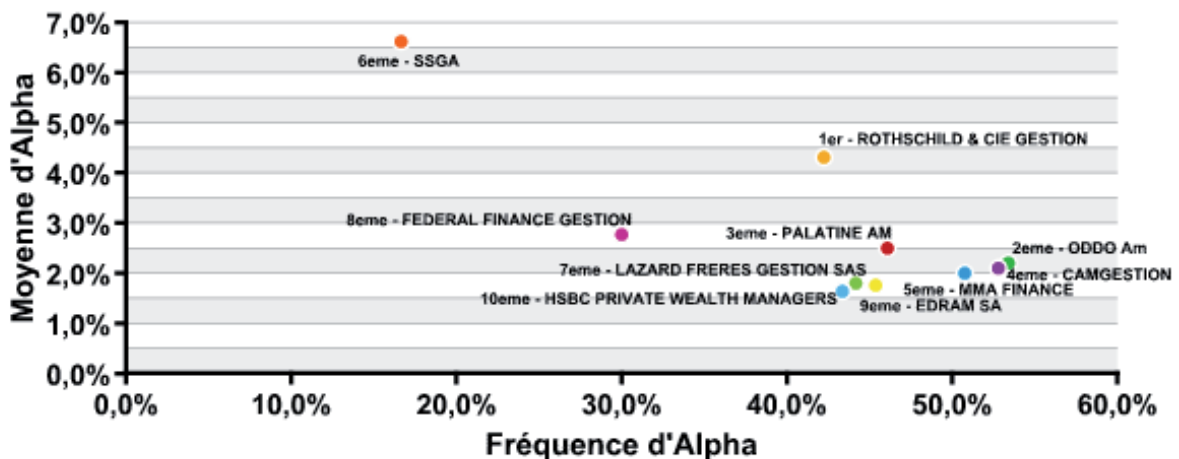
Le niveau d'alpha dégagé par les gérants actions des sociétés françaises de notre classement est en progression de +0,11 point par rapport à l'année dernière.

Lors de cette édition 2010, il atteint le niveau moyen de 1,89%. **Pour rappel, c'est en 2007 que le niveau moyen d'alpha avait été le plus élevé à 2,98%**. En revanche, à 31,51% la fréquence moyenne d'alpha des sociétés de gestion françaises est la plus élevée depuis la création de ce classement. Depuis 4 ans, la régularité des fonds à surperformer leur univers d'investissement comble, en partie, le resserrement du niveau d'alpha.

La gestion française se situe cette année au dessus de la moyenne européenne en ce qui concerne la fréquence d'alpha (31,51% contre 29,51%), le niveau d'alpha restant toujours en deçà (1,89% contre 2,44% pour la moyenne européenne).

France Alpha League Table 2010

Source: EuroPerformance données mesurées entre janvier 2009 et décembre 2009



Les résultats des 10 premières sociétés présentent un niveau moyen d'alpha de 2,73%, en légère progression de +0,3 point sur un an, et une fréquence moyenne quasi-stable à 42,48%.

Les **10 meilleures sociétés** comportent **8 sociétés de gestion spécialisées** (affiliées à un groupe bancaire) ou indépendantes (dont le capital est détenu par ses dirigeants) et **2 assureurs**. Plutôt stable en termes de typologie de sociétés qui le composent, ce top 10 n'en présente pas moins un taux de renouvellement annuel de 40% (sur les 4 dernières éditions).

En 2010, ce sont quatre nouvelles sociétés de gestion qui intègrent le haut de notre classement.

Sur les 4 classements ALT, qui, sans couvrir un cycle économique complet, ont montré une grande hétérogénéité, seules 3 sociétés ont su se maintenir dans le top 10. Pour l'excellence de ses résultats, **Oddo Asset Management** obtient une distinction de premier ordre. **MMA Finance** et **HSBC Private Wealth Managers** complètent cette liste de sociétés dont la régularité à générer de la surperformance est exceptionnelle.

Rothschild & Cie Gestion décroche la 1^{ère} place de notre classement. La société est récompensée pour sa gamme de 16 fonds actions analysés dont 9 ont dégagé un alpha moyen de 4,31%, contre un niveau moyen de 1,88% l'an passé.

Ces résultats sont issus des fonds actions Europe, zone Euro et France, pays dont la contribution a fortement progressé en un an.

En revanche, le poids des fonds actions Internationales a été réduit à la portion congrue. La société est également primée pour la régularité de ses performances : la fréquence d'alpha s'établit à 42,24%. L'an passé, cette fréquence était de 25,47%.

La gamme ici récompensée de **Rothschild & Cie Gestion** obtient la note de 1,76%.

Les meilleurs ratings de la société Rothschild & Cie Gestion

| Libellé | Catégorie Analyse | Alpha | R ² | Fréquence de gain | Exposant de Hurst | VaR 99% | Rating |
|-----------------------------------|-------------------------|-------|----------------|-------------------|-------------------|---------|--------|
| Elan Euro Dynamique | Actions zone euro | 8,73 | 0,96 | 54,49 | 0,6 | 15,94 | +++++h |
| Elan Euro Valeurs C | Actions zone euro | 8,77 | 0,96 | 53,85 | 0,61 | 15,29 | +++++h |
| Elan Midcap Euro C | Actions zone euro | 1,89 | 0,94 | 51,92 | 0,62 | 10,09 | +++++h |
| Elan Midcap France (*) | Actions France | -0,12 | 0,91 | 48,72 | 0,57 | 9,88 | +++ |
| Elan Multi Sélection France C (*) | Actions France | -0,14 | 0,94 | 45,51 | 0,47 | 9,72 | +++ |
| Elan Multi Sélection World (*) | Actions internationales | -0,36 | 0,63 | 50 | 0,48 | 10,87 | +++ |
| Elan Sélection Europe | Actions Europe | 8,06 | 0,96 | 53,85 | 0,56 | 15,68 | +++++h |
| Elan Sélection France C | Actions France | 7,6 | 0,95 | 51,92 | 0,55 | 15,6 | +++++h |

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

Source: Europerformance Style Analytics (www.styleanalytics.com) - données au 11 décembre 2009

À la 2^{ème} place, **Oddo Asset Management** présente la fréquence moyenne la plus élevée de ce palmarès à 53,13%. Le niveau d'alpha de la société, bien qu'il se soit contracté par rapport à l'an passé, atteint 2,03%.

La gamme de fonds déjà récompensée (la société était 5^{ème} l'an passé) s'est étoffée (14 fonds) et couvre désormais 7 zones géographiques et sectorielles.

Si l'alpha est généré sur plus de catégories, les contributions sont néanmoins plus concentrées sur les actions Europe, zone Euro et France. En outre, les fonds ayant le plus contribué aux résultats la société Oddo Asset Management ont la particularité d'être investis sur les valeurs de petite et moyenne capitalisation. La société obtient la note de 1,09%.

Les meilleurs ratings de la société Oddo Asset Management

| Libellé | Catégorie Analyse | Alpha | R ² | Fréquence de gain | Exposant de Hurst | VaR 99% | Rating |
|--|-------------------------|-------|----------------|-------------------|-------------------|---------|--------|
| Biosphère Europe A | Sectoriels Europe | 0,34 | 0,8 | 48,08 | 0,57 | 11,85 | ++++ |
| Oddo Avenir C | Actions France | 3,12 | 0,92 | 53,21 | 0,49 | 10,59 | +++++h |
| Oddo Avenir Euro A | Actions zone euro | 3,53 | 0,92 | 52,56 | 0,55 | 11,11 | +++++h |
| Oddo Avenir Europe A | Actions Europe | 5,07 | 0,9 | 55,13 | 0,44 | 10,82 | +++++ |
| Oddo Cibles & Leaders A | Actions zone euro | 3,4 | 0,96 | 44,23 | 0,56 | 17,44 | ++++ |
| Oddo Generation A | Actions France | 4,4 | 0,93 | 51,92 | 0,55 | 12,2 | +++++h |
| Oddo Generation Europe A | Actions zone euro | 3,88 | 0,95 | 53,21 | 0,55 | 14,7 | +++++h |
| Oddo Quant Euro A | Actions zone euro | 0,23 | 0,99 | 49,36 | 0,54 | 16,09 | ++++ |
| Sélection Multi-Gérants Asie Emergente | Actions Asie hors Japon | 0,19 | 0,93 | 47,44 | 0,51 | 11,6 | ++++ |

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

Source: Europerformance Style Analytics (www.styleanalytics.com) - données au 11 décembre 2009

La fréquence à laquelle les fonds de **Palatine Asset Management** délivrent de l'alpha a doublé en un an. Cette fréquence d'alpha de 46,08%, associée à un niveau moyen d'alpha de 2,31%, permettent à la société d'obtenir la 3ème place de notre palmarès avec la note de 1,07%.

A l'image de la majorité des sociétés figurant dans notre classement, Palatine Asset Management tire l'essentiel de ses résultats des actions Europe, zone Euro et France. La société présente une gamme de fonds très diversifiée.

Les meilleurs ratings de la société Palatine Asset Management

| Libellé | Catégorie Analyse | Alpha | R ² | Fréquence de gain | Exposant de Hurst | VaR 99% | Rating |
|-------------------------------------|-------------------------|-------|----------------|-------------------|-------------------|---------|--------|
| Conservateur Unisic | Actions France | 5,53 | 0,98 | 53,21 | 0,58 | 12,47 | +++++h |
| Energies Renouvelables A | Actions internationales | 0,44 | 0,81 | 48,08 | 0,51 | 13,27 | ++++ |
| Gerer Multifactoriel Euro | Actions zone euro | 2,67 | 0,96 | 48,72 | 0,64 | 13,98 | ++++ |
| Gérer Multi-Factoriel France | Actions France | 3,05 | 0,97 | 51,28 | 0,59 | 14,43 | +++++h |
| Palatine Actions Europe | Actions Europe | 4,38 | 0,96 | 53,21 | 0,62 | 13,95 | +++++h |
| Palatine Méditerranéa (*) | Actions zone euro | -0,05 | 0,96 | 49,36 | 0,59 | 13,54 | +++ |
| Palatine Or Bleu A | Sectoriels Monde | 0,49 | 0,84 | 47,44 | 0,4 | 11,13 | ++++ |
| Unigestion | Actions Europe | 2,2 | 0,96 | 55,77 | 0,47 | 15,77 | +++++ |
| Uni-Hoche | Actions France | 4,44 | 0,99 | 55,77 | 0,61 | 14,09 | +++++h |

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

Source: Europerformance Style Analytics (www.styleanalytics.com) - données au 11 décembre 2009

Premier assureur de notre classement, **Carngestion** conserve sa 4ème place et réitère ses bons résultats de l'an passé. Le niveau d'alpha est comparable à 2,05% et la régularité à laquelle il est réalisé reste l'une des plus élevées de ce palmarès avec une moyenne de 53,08%. L'alpha est géographiquement plus homogène que l'an passé, puisque les 4 zones où les fonds investissent contribuent significativement aux résultats de la société.

Toujours à l'honneur, **MMA Finance** gagne une place et se classe 5ème cette année. La même gamme de fonds que l'an dernier affiche un niveau d'alpha en repli à 2% mais bien mieux réparti sur les 3 zones géographiques d'où il est extrait. Egalement, la fréquence d'alpha progresse à 50,76%.

Jusqu'à présent, les gérants quantitatifs de **State Street Global Advisors France** s'étaient distingués par leur aptitude à délivrer des alphas mesurés (typiques de la gestion quantitative) avec une bonne régularité. Cette édition a vu la fréquence d'alpha baisser très significativement, puisque divisée par trois par rapport à l'an passé. Celle-ci atteint désormais 16,65%, soit le niveau le plus faible de ce top 10. Si l'alpha réalisé reste fort, à 6,62% il est grandement attribuable à un seul fonds Emergent Asie. La société se classe 6ème (-4 places).

Autre Asset Manager dont les résultats de la gestion ont fortement progressé d'une année sur l'autre, **Lazard Frères Gestion** s'octroie la 7ème place du classement. L'alpha moyen

atteint 1,77% tout en étant géographiquement diversifié. Les fonds actions zone Euro et France contribuent pour une part importante aux résultats de la société, et dans une moindre mesure, les fonds actions Internationales. Par rapport à l'an passé, la régularité des fonds à produire de l'alpha est deux fois supérieure et atteint 44,17%.

Déjà 8ème l'an dernier, **Fédéral Finance Gestion** a pourtant élargi son périmètre de fonds gagnants. Si l'alpha reste majoritairement issu des fonds actions Internationales, un fonds actions France apporte désormais une contribution significative aux résultats de la société. D'une année sur l'autre, le niveau moyen d'alpha a beaucoup progressé et atteint maintenant 2,77% tandis que la fréquence de cet alpha est en net repli à 30%.

À 1,76% le niveau moyen d'alpha d'**Edmond de Rothschild Asset Management** n'est certes pas très élevé mais il est réalisé par une des gammes les plus complètes et diversifiées de ce palmarès. 13 fonds gagnants, répartis sur 6 zones géographiques distinctes, ont contribué aux résultats de la société de gestion. La progression du gestionnaire dans notre classement revient aussi à son habileté à produire de l'alpha avec une fréquence moyenne de 45,37%, soit près du double de l'an passé. La société est 9ème.

Autre habitué de ce palmarès, **HSBC Private Wealth Managers** se classe 10ème. La gamme de fonds primés reste inchangée et présente un alpha en repli à 1,64%. Comparés aux résultats de l'an passé, cet alpha est davantage réparti sur les 6 zones

géographiques et sectorielles que couvrent la gamme, même si sa concentration sur quelques fonds s'est renforcée. La fréquence moyenne d'alpha atteint 43,36% et a progressé de manière significative.

| Résultats 2010 | Fréquence d'alpha | Alpha moyen |
|--------------------|-------------------|-------------|
| Assurance | 43,17% | 1,70% |
| Filiales de Banque | 33,46% | 1,79% |
| Asset Manager | 32,01% | 2,77% |

Les filiales de gestion des sociétés d'assurances ont délivré le niveau moyen d'alpha le moins élevé de cette édition. A 1,7% ce niveau est en baisse par rapport à l'an passé (-0,18 point) et en recul constant depuis 2007, période où il se montait à 3,16%. En revanche, ces sociétés proposent toujours la plus forte fréquence d'alpha de ce classement. En moyenne, cette fréquence est de 43,17% en 2010, soit une progression de +3,61 points par rapport à l'an passé mais surtout une très forte variation de +12 points par rapport à son niveau d'il y a 4 ans. Outre les 2 assureurs classés dans le top 10, on retrouve **Aviva Investors** (14ème), **Covea Finance** (15ème) et **AXA Investment Managers** (21ème).

Les sociétés de gestion affiliées à un réseau bancaire enregistrent également une progression de leur fréquence moyenne d'alpha par rapport à l'an passé (33,46% contre 30,62%). En l'espace de 4 ans, ce niveau s'est amélioré de +6 points et leur permet désormais de rivaliser, sur cette variable, avec les sociétés de gestion indépendantes (32,01%). Parallèlement, si l'alpha

moyen est quasi stable sur un an à 1,79%, il est en repli constant depuis les 3,79% dégagés en 2007. On compte 3 sociétés de gestion filiales de banques dans le top 10 et les établissements suivants viennent compléter cette liste: **La Banque Postale Asset Management** (12ème), **Amundi** (13ème), **Halbis Capital Management** (France) (16ème), **CM CIC Asset Management** (20ème), **Natixis Asset Management** (23ème), **BNP Paribas Asset Management** (24ème) et **Barclays Wealth Managers** (25ème).

Seuls les Assets Managers spécialistes ont réussi à délivrer un alpha moyen en progression sur un an. Ce niveau d'alpha atteint 2,77% (+0,49 point sur un an). La fréquence moyenne d'alpha se monte à 32,01% (-1,38 point sur un an). Sur 4 ans, ces indicateurs enregistrent des baisses de -0,32 point pour la moyenne d'alpha délivré et -4,19 points pour la fréquence. Aux 5 Assets Managers spécialistes présents dans le top 10, s'ajoutent les sociétés suivantes : **Comgest SA** (11ème), **CCR Gestion AM** (17ème), **1818 Gestion** (18ème), **Martin Maurel Gestion** (19ème), **Paris Lyon Gestion** (22ème).

Les mouvements du classement

Carmignac Gestion, lauréat de l'année dernière, présentait alors une gamme de plus de 5 fonds analysés par notre méthodologie. Pour cette édition 2010, suite à la clôture d'un fonds de la société, le nombre de fonds actions est insuffisant pour être conforme à l'un des critères de notre méthodologie (plus de 5 fonds analysés en moyenne sur la période d'analyse). Pour cette raison, **Carmignac Gestion** ne concourt pas cette année.

D'autres sociétés, pour une insuffisance de résultats, ne figurent plus parmi le top 25 de l'Alpha League Table: **Société Générale Gestion**, **Groupama Asset Management**, **Allianz Global Investors France**, **OFI Asset Management** et **Natixis Multimanager**.

Les sociétés qui retrouvent notre classement des 25 meilleures sociétés de gestion, sont au nombre de quatre. Deux d'entre elles atteignent le top 10 (**Palatine Asset Management** et **Lazard Frères Gestion**), tandis qu'**Aviva Investors France** se classe 14ème, suivi de **BNP Paribas Asset Management** (24ème).

Parmi les progressions les plus significatives, **Rothschild & Cie Gestion** a très fortement amélioré ses résultats sur un an. Aussi bien le niveau d'alpha (+2,43 points de hausse) que la fréquence (+16,77 points) ont conduit la société à la première place de notre classement (+18 places sur un an). Autre progression, celle d'**Edmond de Rothschild Asset Management** (+16 places) qui est davantage tirée de l'amélioration de la fréquence d'alpha (+25,04 points sur un an), le niveau d'alpha inscrivant un léger tassement (-0,22 point).

A l'inverse, une contraction de la fréquence d'alpha (-5,13 points sur un an) et du niveau moyen d'alpha (-0,98 point) repousse **Comgest SA** à la 11ème place, alors qu'elle était l'une des rares sociétés à être continuellement présente dans le haut du classement depuis 2007. Pour **Amundi** (13ème), la progression de +0,71 point de l'alpha moyen n'a pas compensé la baisse de -8,81 points de la fréquence par rapport à l'an passé. La société sort du top 10 mais ses résultats sont à saluer compte tenu de la très importante gamme de fonds ici primée.

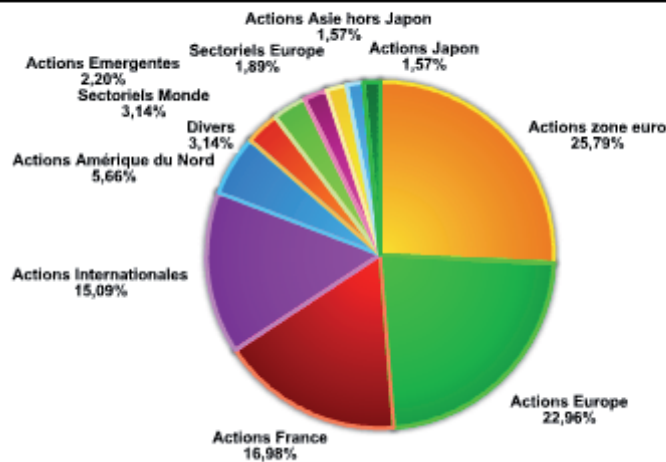
Répartition des fonds Alpha par zones d'investissement

En 2010, la production d'alpha a un biais domestique très prononcé. Les fonds actions France, de la zone Euro et de l'Europe représentent près de 66% des fonds de notre étude ayant réalisé un alpha. Lors de notre édition d'avant crise en 2007, ce périmètre géographique regroupait 45,6% des fonds.

Cette proportion n'a eu donc de cesse de progresser au fil des années, tant en valeur qu'en nombre de fonds, alors même que les sociétés de gestion ont élargi leur offre à de nouvelles zones géographiques d'investissement.

Répartition des fonds Alpha par zone d'investissement

Source: EuroPerformance - données mesurées au 11/12/09



Parallèlement, la proportion de fonds à générer de l'alpha sur les actions Emergentes, Asie, Japon, s'est réduite. De 16,7% en 2007, elle représente désormais 8,5% des fonds après avoir atteint 17,7% en 2008. En termes de nombre de fonds aussi le recul est nettement perceptible. Egalement, la catégorie actions Internationales ne regroupe plus que 15% des fonds ayant dégagé de l'alpha contre 18,3% l'an passé et 21,5% en 2007.

A contrario, les gérants sur les valeurs françaises ont retrouvé du potentiel dans les actions France, en particulier sur les valeurs de petite et moyenne capitalisation. Cette catégorie de fonds, qui regroupait 24% des fonds alpha en 2007, puis seulement 12,4% l'an passé, représente désormais 17% des fonds.

Moyenne d'Alpha par zone

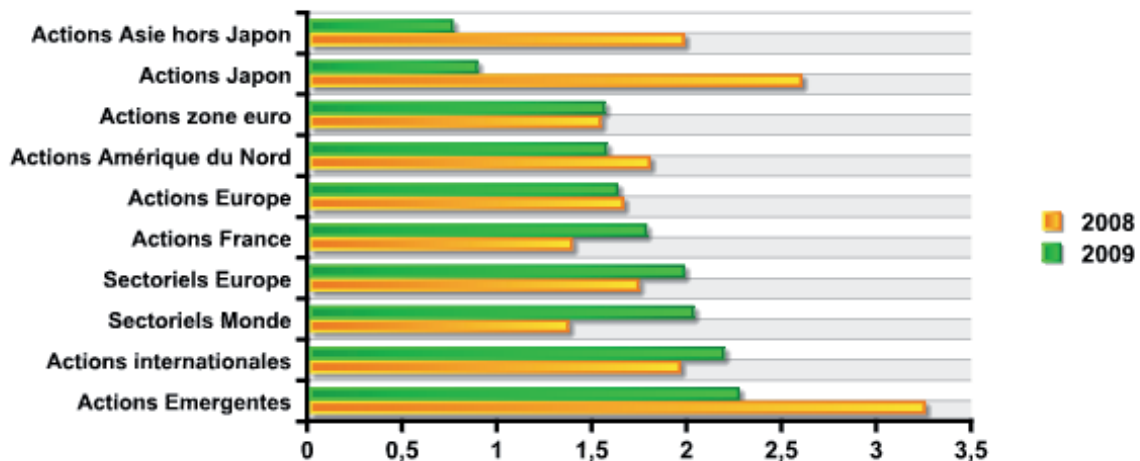
Après deux années noires, le retournement à la hausse des marchés en 2009 a été l'occasion pour la gestion active de faire progresser ses résultats, notamment sur les actions France et Internationales. L'alpha dégagé par les fonds actions France s'est fortement apprécié à 1,78% (contre 1,39% l'an passé). Le 1er quartile d'alpha des fonds est redevenu positif. Quant au niveau d'alpha dégagé sur les actions Internationales, à 2,19% (contre 1,96%) il est l'un des plus élevés de notre étude.

L'évolution du niveau d'alpha est plus mesurée sur les catégories d'investissement Europe et zone Euro : respectivement, cet alpha est de 1,63% (contre 1,66% précédemment) et de 1,56% (contre 1,54%).

Ces 4 zones géographiques qui regroupent une grande majorité des fonds ayant dégagé de l'alpha (80%) affichent donc des niveaux d'alpha supérieurs à l'année précédente. Toutefois, sur 4 ans, l'alpha moyen reste orienté à la baisse.

Alpha moyen par zone d'investissement

source: EuroPerformance - données mesurées au 11/12/09



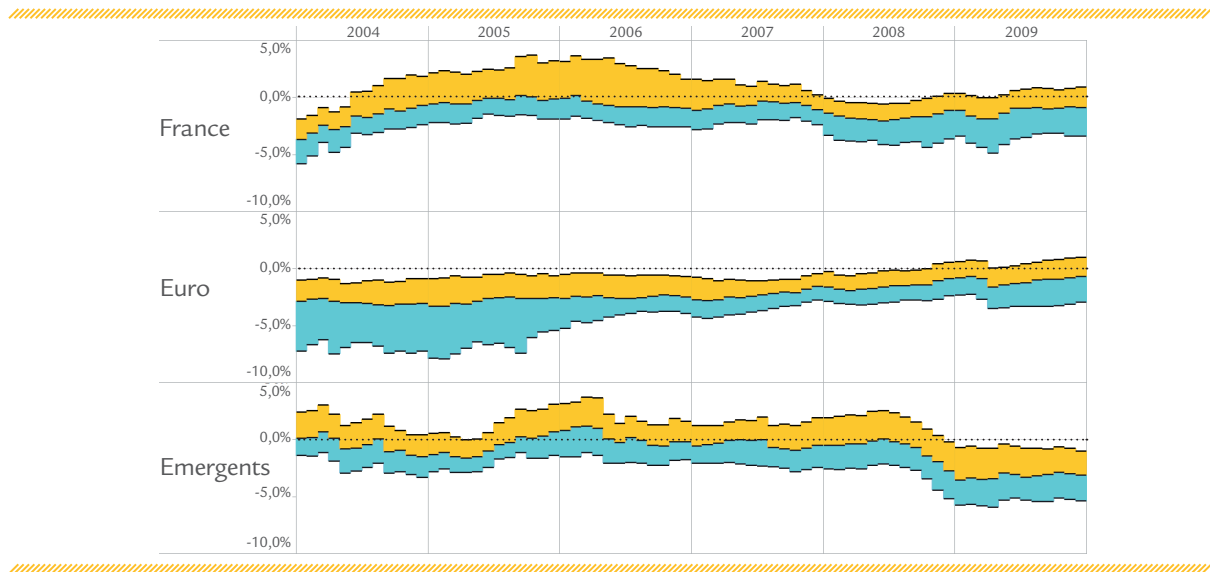
La population sélectionnée

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 260 (à la date du 11 décembre 2009 - date des calculs). Elles gèrent 1111 parts d'OPCVM dans la classe « actions ». 1002 parts de fonds sont analysées dans le Style Rating (i.e., parmi les 1111 parts commercialisées en France, celles ayant un R² suffisant)

978 parts de fonds reçoivent une note de ⊕ à ⊕⊕⊕⊕⊕ étoiles dans le Style Rating (88.02%) L'échantillon ainsi constitué pour l'Alpha League Table couvre près de 90% 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.

Moyenne d'Alpha par zone

Dispersion des alphas mensuels



1er quartile, médiane, et 3ème quartile des alphas des catégories Actions France, Actions Euro et Actions Emergents : évolution mensuelle. Données à fin 2009

Outre les catégories géographiques, les fonds sectoriels Monde et Europe ont aussi réalisé un alpha supérieur à celui de l'an dernier, respectivement 2,03% et 1,98%.

A l'inverse, les fonds actions Japon et Asie hors Japon ont vu leur alpha moyen s'infléchir nettement cette année. Jusqu'ici élevé (entre 2% et 2,95% depuis 2007), l'alpha moyen n'est plus que de 0,89% pour les fonds actions Japon et de 0,76% pour les fonds actions Asie hors Japon. Sur la catégorie actions Emergentes, le niveau d'alpha, s'il reste élevé à 2,27%, est aussi en net recul sur un an. Si à mi-2008 la médiane d'alpha s'approchait de 0%, en 2009 pas une fois le 1er quartile d'alpha n'a franchi cette limite à la hausse.

Les fonds actions Amérique du Nord enregistrent aussi un repli du niveau moyen d'alpha à 1,57%, mais ce niveau reste le plus constant depuis 4 ans.

Valeur du 1^{er} quartile

| < 0 | > 0 |
|-----------|------------------|
| Europe | France |
| Japon | Euro |
| Emergents | Amérique du Nord |
| | Asie |
| | International |
| | Asie hors Japon |

On peut considérer que sur les catégories de fonds pour lesquelles le 1er quartile d'alpha est positif, les chances de choisir un « bon » fonds sont acceptables (un sur 4), donnant ainsi tout son sens à la gestion active. A contrario, les catégories pour lesquelles le 1er quartile d'alpha est négatif connaissent un effet de rareté dans la génération d'alpha.

Le vrai alpha des gestions

Alpha League Table s'appuie pour la mesure de l'alpha sur la méthodologie de l'EuroPerformance-EDHEC Style Rating.

Cette méthodologie permet, pour chacun des fonds inclus dans les notes d'alpha moyen et de fréquence d'alpha des sociétés de gestion, de prendre en compte les risques auxquels ces fonds ont été exposés sur une période de trois ans. Une analyse statistique ex-post permet de reconstituer le vrai benchmark des fonds en régressant leurs rendements sur un ensemble d'indices cohérents avec leurs univers d'investissement (méthode dite « Return-Based Style Analysis », promue par le prix Nobel William Sharpe).

A partir des indices composant le benchmark propre à chaque fonds, il est procédé à une régression multi-indicielle non contrainte, pour en extraire l'alpha. L'alpha représente ainsi le supplément de performance obtenu par le gérant par rapport aux rendements « normaux », correspondant aux expositions (bêtas) du fonds à chacun des grands risques de l'univers des actions, risques de marché et de styles (growth, value, small caps, large caps).

Style de gestion des fonds Alpha selon les zones d'investissement

Cette année, les fonds ayant généré de l'alpha ont une sensibilité aux valeurs de croissance prononcée, et accentuée par rapport à l'année passée. Cette tendance est visible sur plusieurs zones géographiques.

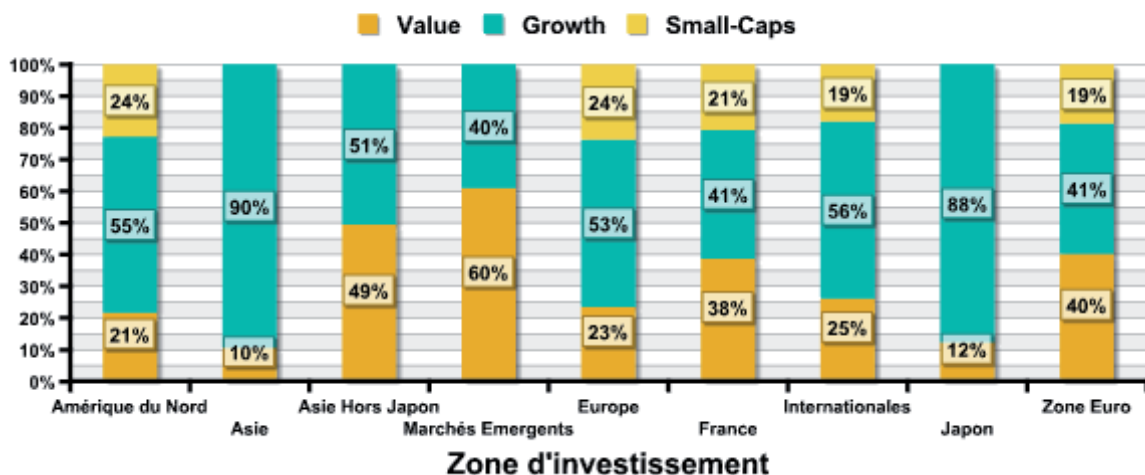
Les fonds actions Asie, actions Emergentes, actions Europe, actions Japon et actions zone Euro enregistrent en moyenne un accroissement de 10 points de leur sensibilité au style «Growth».

Cette plus forte sensibilité s'est faite au détriment des valeurs de rendement, pour les catégories Asie et Emergentes, et aux valeurs de petite et moyenne capitalisation pour les fonds actions Europe, zone Euro et Japon.

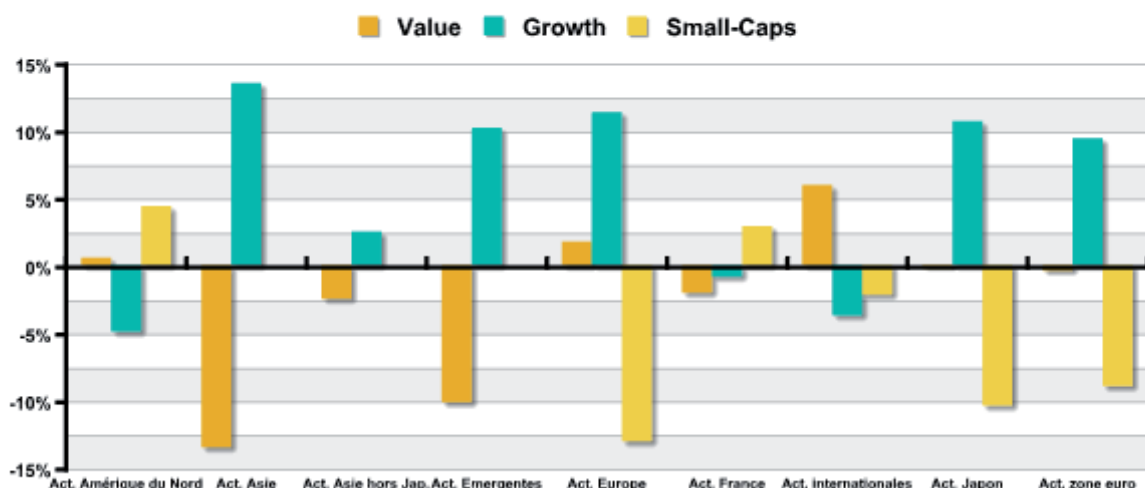
Désormais, sur 9 zones géographiques distinctes, 5 présentent un profil de fonds alpha dont la sensibilité aux valeurs de croissance est prépondérante aux autres styles.

A contrario, les fonds actions Asie hors Japon, France et zone Euro présentent une sensibilité beaucoup plus homogène aux différents styles. La remontée du niveau moyen d'alpha sur les actions françaises coïncide avec une sensibilité légèrement plus forte que l'an passé aux Small Caps. Désormais de 21,5%, ce niveau de sensibilité se retrouve sur les zones Amérique du Nord, Europe, Euro et Internationales.

Style de gestion des fonds alpha par zone d'investissement EuroPerformance - Données au 11/12/09



Ecarts 2008/09 des styles de gestion des fonds 4 et 5 étoiles par zone d'investissement Source : EuroPerformance - Données mesurées au 11/12/09



Variation entre 2008 et 2009 des sensibilités moyennes des fonds aux facteurs Value, Growth, Small Caps, sur le périmètre des fonds ayant un alpha positif.

Méthodologie Alpha League Table

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

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

L'alpha est au cœur 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 Willam Sharpe¹).

La note Alpha League Table: l'intensité d'alpha

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

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

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

La note d'intensité d'alpha de l'Alpha League Table est le produit de la fréquence de fonds « alpha » par la moyenne d'alpha.

Exemple :

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

Le palmarès

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

Dans le cas présent, les calculs couvrent la période de janvier à décembre 2009. Dans le palmarès final, les sociétés sont classées selon la moyenne de leurs 12 notes mensuelles.

Les sociétés de gestion retenues pour l'ALT

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

- Eligibilité dans le marché étudié

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

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

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

- Critères statistiques

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

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

1 - "Asset Allocation: Management Style and Performance Measurement", W.F. Sharpe, Journal of Portfolio Management, Vol 18, winter 1992, pp. 7-19.

Les fonds retenus pour le calcul de la note

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

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

Le Style Rating

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

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

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

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

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

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

EuroPerformance & EDHEC

L'Edhec Risk and Asset Management

Research Centre a pour philosophie que la recherche doit être mise au service de l'industrie. Partant de travaux de recherche portant sur la mesure de la performance et notation des OPCVM, et du constat de l'insuffisance des notations existantes, l'Edhec s'est rapproché, dès 2002, de la société EuroPerformance .

Alliant état de l'art de la recherche en finance et savoir-faire industriel, EuroPerformance et l'Edhec ont développé une méthode de notation des fonds européens basée sur l'ALPHA, le Style Rating EuroPerformance/Edhec, véritable référentiel analytique sur la performance et les risques dont les calculs servent de base à l'Alpha League Table.




L'EDHEC est une des toutes premières business school françaises et européennes. Son programme « grande école » a été classé 9^{ème} des « Masters in Management » par le Financial Times en 2008. L'EDHEC Risk and Asset Management Research Centre est avec 46 Professeurs, ingénieurs et chercheurs associés le plus important centre de recherche européen en gestion d'actifs.



SIX Telekurs

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 le « Style Rating EuroPerformance EDHEC ». EuroPerformance édite de nombreux palmarès et classements en France et en Europe.



l'expertise au service de votre talent

Style Analytics

EUROPERFORMANCE

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

Europerformance :

Muriel Morvan, Directeur Commercial EuroPerformance

Tél. : +33(0)1 53 00 01 32 - Email : muriel.morvan@europerformance.fr

**EUROPERFORMANCE**

SIX Telekurs