

# Alpha League Table 2019

Développé depuis 2005 par EuroPerformance (SIX depuis 2016), 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 la capacité de leur gestion « Actions » à générer de l'alpha.**

Le classement est élaboré à partir des données SIX (base EuroPerformance). En s'appuyant sur l'état de l'art, notre étude apporte des éléments de réponse 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 2019, sur la lancée de 2018, permet encore aux marchés domestiques de se distinguer sur l'ensemble des fonds actions ayant généré un alpha positif. Il est à noter que parmi les lauréats, les actions Europe ont particulièrement excellé avec des alphas très importants et constants sur l'année ; certaines stratégies de gestion se révélant même très payantes. Les stratégies plus orientées à l'international ou sur les marchés émergents ont eu plus de mal à se distinguer : malgré un net ralentissement des alphas de ces fonds, certains acteurs ont toutefois réussi à

performer. Les gestions payantes ont été plus variées et plus diversifiées cette année même si l'Europe a dominé les débats globalement.

Les résultats de cette année sont donc dès lors très contrastés, avec notamment une progression de l'alpha moyen des gestionnaires qualifiés pour cette étude en augmentation de 26bp en s'établissant à 2,24 %. La fréquence d'alpha, ou la persistance des bons résultats délivrés par les gestions, se contracte beaucoup plus ne représentant que 28,53 % contre 33,08 % l'année dernière.

L'Alpha League est également un label qui permet aux 27 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 !

Julia Kostova, Data Analyst SIX  
Nadia Dkair, Deputy Head Funds Data France SIX  
Philippe Hellinger, Head Funds Data France SIX

2019	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
France	28,53%	2,24%
Europe	32,73%	2,04%

Source: SIX (base EuroPerformance)

# Résultats

Classement	Entité de Gestion	Fréquence	Alpha Moyen	Note
1	FINANCIERE DE L'ECHIQUIER	63,71%	4,98%	3,18%
2	ODDO BHF ASSET MANAGEMENT	44,93%	3,72%	1,70%
3	COMGEST SA	59,23%	2,78%	1,66%
4	SAINT OLIVE GESTION	44,79%	3,10%	1,36%
5	LAZARD FRERES GESTION SAS	24,46%	5,33%	1,29%
6	ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	28,46%	3,48%	1,00%
7	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	39,47%	2,38%	0,92%
8	GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	32,58%	2,52%	0,80%
9	SMA GESTION	22,22%	3,68%	0,74%
10	DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION	36,67%	1,71%	0,64%
11	CM CIC ASSET MANAGEMENT	20,91%	2,46%	0,51%
12	ETOILE GESTION	19,38%	2,71%	0,50%
13	AVIVA INVESTORS France	26,47%	1,75%	0,45%
14	GROUPE LA FRANCAISE	14,11%	3,52%	0,42%
15	SYCOMORE ASSET MANAGEMENT	32,68%	1,25%	0,41%
16	DNCA FINANCE	28,61%	1,52%	0,39%
17	HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT France	24,90%	1,41%	0,37%
18	AXA INVESTMENT MANAGERS	20,49%	1,63%	0,32%
19	AG2R LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS	52,78%	0,56%	0,28%
20	PALATINE ASSET MANAGEMENT	26,85%	0,80%	0,25%
21	GENERALI INVESTMENTS Europe	26,30%	0,81%	0,22%
22	NATIXIS ASSET MANAGEMENT	11,29%	2,11%	0,21%
23	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	13,38%	1,61%	0,21%
24	AMUNDI	13,20%	1,55%	0,21%
25	OFI ASSET MANAGEMENT	21,20%	1,01%	0,17%



# Analyse du Top 10

**La méthodologie utilisée pour l'Alpha League Table (ALT) permet de classer et primer les sociétés de gestion qui ont généré un alpha positif pendant la période analysée et qui ont une gamme de fonds actions étendue.**

En 2018, 632 sociétés de gestion exercent une activité en France. Parmi elles, 322 ont une expertise dans la gestion actions. Cette année, 27 sociétés de gestion ont obtenu une note. Comparativement, nous constatons que le nombre de sociétés notées s'est allégé de 3 par rapport à l'an dernier.

Dans le Top 10, la majorité des lauréats sont des sociétés de gestion indépendantes. Seulement deux sociétés de gestion d'assureur ont réussi à en gravir les marches, Groupama AM et SMA Gestion. Par rapport à l'an dernier, 3 nouvelles sociétés de gestion intègrent le Top 10, Groupama AM, Meeschaert AM et Dubly Transatlantique Gestion. Ces sociétés possèdent une gamme de fonds concentrée mais générant un alpha respectif de 2,52 %, 2,38 % et 1,71 %.

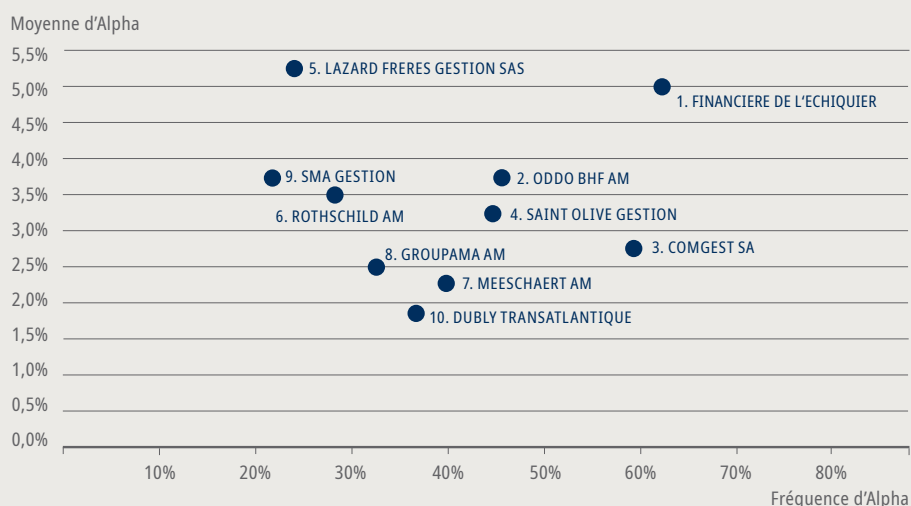
Cette année, nous assistons à une concentration de la capacité des sociétés de gestion à générer de l'alpha positif. Ainsi, dans l'édition du prix ALT 2019, nous avons 230 fonds gagnants comparés à 265 fonds en 2018. Cette baisse s'explique par l'environnement macro-économique difficile en 2018. En effet, plusieurs facteurs ont affecté les marchés financiers. Le premier concerne les mesures protectionnistes prises par les Etats-Unis à l'encontre de différents pays mondiaux et notamment la Chine. Le deuxième vise la Chine qui présente plusieurs signes de ralentissement, avec un PIB qui a progressé de seulement 6,5 % au troisième trimestre 2018, soit son plus bas niveau depuis 2009. Le troisième facteur porte sur le Brexit et les négociations qui l'accompagnent.

Le quatrième aborde la question de la montée des populismes avec l'approche des élections européennes et un éventuel risque politique. Enfin, le cinquième élément porte sur la mini crise de la dette italienne.

Néanmoins, nous constatons que les fonds gagnants de ce palmarès délivrent un niveau d'alpha moyen de 2,24 % comparé à 1,97 % sur l'exercice précédent. Ainsi, la tendance haussière de l'an dernier se poursuit avec une progression annuelle en 2019 de 27bp. Par conséquent, les fonds gagnants se distinguent avec un vrai talent dans la gestion d'actions et la génération de l'alpha. Les niveaux d'alpha les plus élevés de ce palmarès sont réalisés par Lazard Frères Gestion (5,33 %), la Financière de l'Echiquier (4,98 %) et Oddo BHF Asset management (3,72 %). Dans le même temps, la fréquence d'alpha, c'est-à-dire la capacité des gammes de fonds à inscrire leurs bons résultats dans la durée se détériore ; mesurée à 33,08 % l'an passé, elle atteint cette année le niveau de 28,53 %.

Au niveau des zones géographiques, l'alpha demeure sur une tendance haussière et semblable à l'an dernier. L'alpha moyen généré par la catégorie des Actions Europe gagne 99bp et passe à 3,12 %. L'alpha moyen des Actions France progresse de 26bp et marque un résultat de 2,87 %. La catégorie Zone euro enregistre le même alpha moyen que l'an dernier à savoir 1,83 %. La quatrième zone d'investissement, les Actions Internationales, a vu son nombre de fonds diminuer mais son alpha moyen a progressé de 8bp en s'affirmant à 1,26 %. Par ailleurs, l'alpha moyen de la catégorie Actions Emergentes se contracte de 78bp par rapport à 2018 et chute à 0,70 %. L'alpha moyen des Actions Asie enregistre également une baisse de 34bp et se stabilise à 1,13 %.

## France Alpha League Table 2019



Source : SIX - Données mesurées janvier 2018 et décembre 2018

## 1<sup>ère</sup> Financière de l'Echiquier

La Financière de l'Echiquier triomphe lors de l'édition 2019 de l'Alpha League Table. En effet, la société de gestion affiche un des alphas moyens les plus élevés de ce palmarès. Il s'établit à 4,98 % montrant une nette amélioration comparé à 4,08 % l'an dernier. Le stock-picker français enregistre également une progression de sa fréquence moyenne en affichant un résultat de 63,71 %. Le gestionnaire aligne une des gammes de fonds gagnants les plus fournies de ce palmarès, axée sur les Actions Europe, les Actions Zone euro et les Actions Internationales. Cette année, les fonds gagnants sont au nombre de 9 suite à l'entrée dans le classement

d'UFF Valeurs PME. Les meilleurs résultats de la société sont issus de ses expertises sur les Actions Europe et en particulier les petites valeurs européennes. Ainsi, UFF Valeurs PME génère un alpha moyen de 10,26 %, Tremplin PME 10,07 % et Echiquier Entrepreneurs 9,85 %. Par ailleurs, nous observons un fonds éthique, Echiquier Positive Impact, qui délivre un alpha régulier tout au long de la période d'étude. Sa contribution à l'alpha moyen est de 2,62 %. La gestion des Actions Internationales vient diversifier les expertises du gestionnaire en affichant un alpha de 1,55 % en moyenne. **Cette année, la Financière de l'Echiquier obtient une note de 3,18 %.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R <sup>2</sup>	Fréquence de Gain	Expostant de Hurst	VAR 99%
Echiquier Positive Impact	Actions Europe	2,78	0,91	53,85	0,47	5,10
Echiquier Agenor Mid Cap Europe	Actions Europe	5,02	0,86	55,77	0,49	5,43
Echiquier Entrepreneurs	Actions Europe	8,03	0,75	55,77	0,51	4,68
Tremplin PME	Actions Europe	7,22	0,77	55,77	0,55	4,92
UFF Valeurs PME	Actions Europe	7,85	0,80	55,13	0,51	5,83
Echiquier Global Opportunités (*)	Actions internationales	-0,96	0,82	49,36	0,43	6,16
Echiquier World Equity Growth	Actions internationales	0,76	0,88	56,41	0,49	6,27
Echiquier Value Euro (*)	Actions zone euro	-2,42	0,86	46,79	0,60	4,91
Mitra	Actions zone euro	0,27	0,83	46,79	0,53	4,93
Echiquier Robotique (*)	Sectoriels Monde	-0,15	0,74	50,00	0,58	6,92

(\*) fonds ayant généré de l'Alpha sur la période de l'ALT | Source: SIX (base EuroPerformance)- données au 14/12/2018

## 2<sup>ème</sup> ODDO BHF Asset Management

Dans le Top 5 depuis quatre ans, ODDO BHF Asset Management décroche la deuxième place lors de cette nouvelle édition du prix Alpha League Table. Le stock-picker de renom génère un alpha moyen de 3,72 % en progression de 38bp par rapport à l'an dernier. Néanmoins, la fréquence moyenne du gestionnaire chute et passe à 44,93 %. Le nombre de fonds gagnants est de 6 et c'est sur le segment des petites et moyennes valeurs que les gestions les plus robustes s'illustrent plus particulièrement. ODDO BHF Asset Management présente une gamme de fonds

gagnants concentrée qui démontre bien la capacité des analystes et des gérants à couvrir les Actions Europe, les Actions Zone euro et les Actions France. Ainsi, le segment des Actions Europe affiche un alpha de 4,91 % en moyenne, en hausse significative par rapport à l'an dernier. Les Actions de la Zone euro enregistrent un alpha moyen de 2,21 %, alors que les Actions France délivrent un alpha de 2,45 % en moyenne. **Sur la période d'analyse ODDO BHF Asset Management affiche une note de 1,70 %.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R <sup>2</sup>	Fréquence de Gain	Expostant de Hurst	VAR 99%
ODDO BHF Active Small Cap (*)	Actions Europe	-2,59	0,85	48,08	0,59	6,45
ODDO BHF Avenir Europe	Actions Europe	3,70	0,90	57,69	0,48	4,70
Sanofi Small Mid Cap Europe	Actions Europe	4,37	0,91	58,33	0,51	5,55
Madeleine DSK	Actions France	0,52	0,89	50,00	0,49	5,10
ODDO BHF Avenir (*)	Actions France	-2,80	0,90	46,79	0,46	4,82
ODDO BHF Avenir Euro	Actions zone euro	0,16	0,90	49,36	0,46	4,76

(\*) fonds ayant généré de l'Alpha sur la période de l'ALT | Source: SIX (base EuroPerformance)- données au 14/12/2018

### 3<sup>ème</sup> Comgest SA

Cette année, Comgest se positionne troisième. Premier pendant six ans consécutifs dans le classement et dans le Top 10 depuis neuf ans, la société de gestion perd son élan. En effet, le gestionnaire, connu pour sa gestion de conviction basée sur une approche bottom-up, une recherche des valeurs de qualité et de croissance et ayant une gamme d'actions dans plus de 15 domaines d'expertise, a vu son alpha moyen baissé de 74bp par rapport à l'an dernier pour arriver à un score de 2,78 %. En parallèle de cette baisse de la génération d'alpha, le gestionnaire enregistre également une dégradation de sa fréquence moyenne d'alpha qui chute à 59,23 %,

comparée à 78,14 % l'an passé. Malgré leur diversité géographique, les 18 fonds gagnants de la gamme actions de l'enseigne ne sont pas parvenus à reproduire les résultats réguliers dont nous avons pris l'habitude pendant les six dernières années. Les meilleurs résultats proviennent de nouveau du segment asiatique, avec une contribution à l'alpha moyen de 4,76 % pour le fonds Comgest Growth Japan et 4,06 % pour le fonds Comgest Growth China. Malgré la forte contribution de certains fonds européens, la gestion des Actions Europe apporte seulement 2,69 % en moyenne au résultat final. **Cette année, Comgest obtient la note de 1,66 %.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R <sup>2</sup>	Fréquence de Gain	Expostant de Hurst	VAR 99%
Comgest Growth America	Actions Amérique du Nord	0,61	0,90	49,36	0,55	5,56
Comgest Growth Asia	Actions Asie	2,01	0,83	51,92	0,45	5,33
CG Nouvelle Asie (*)	Actions Asie hors Japon	-2,10	0,87	49,36	0,53	5,45
Comgest Growth Asia Pacific ex Japan (*)	Actions Asie hors Japon	-0,44	0,80	53,21	0,46	5,13
Comgest Growth China	Actions Chine	0,58	0,85	48,72	0,45	6,35
Comgest Growth Emerging Markets (*)	Actions Emergentes	-1,45	0,80	49,36	0,41	5,26
Comgest Growth Gem Promising Companies (*)	Actions Emergentes	-7,23	0,72	42,95	0,49	5,19
Comgest Growth Europe Ex Switzerland	Actions Europe	1,53	0,79	48,72	0,54	5,2
Comgest Growth Europe	Actions Europe	1,89	0,89	51,28	0,52	5,2
Comgest Growth Europe S	Actions Europe	0,28	0,89	48,08	0,55	5,08
Comgest Growth Europe Opportunities	Actions Europe	5,65	0,85	55,13	0,54	6,2
Comgest Growth Europe Smaller Companies	Actions Europe	6,05	0,83	60,26	0,6	6,06
Renaissance Europe	Actions Europe	1,87	0,90	51,28	0,52	5,19
Comgest Growth India (*)	Actions Inde	-0,58	0,83	51,92	0,55	5,45
Comgest Growth Japan	Actions Japon	4,84	0,90	55,77	0,54	6,29
Comgest Growth EAFE Plus	Actions internationales	4,69	0,54	55,13	0,46	4,82
Comgest Growth World	Actions internationales	4,21	0,74	55,13	0,47	4,82
Comgest Monde	Actions internationales	3,21	0,84	52,56	0,5	5,06

(\*) fonds ayant généré de l'Alpha sur la période de l'ALT | Source: SIX (base EuroPerformance)- données au 14/12/2018

### 4<sup>ème</sup> Saint Olive Gestion

Positionné septième l'an passé, Saint Olive Gestion conserve son élan, continue sa progression dans le classement et se place quatrième cette année. La société de gestion améliore son alpha moyen de 9bp pour arriver à un score de 3,10 %. Elle réussit également à renforcer sa fréquence moyenne d'alpha et atteint le niveau de 44,79 %. Cette année, le nombre de fonds gagnants passe à 7 après l'entrée dans le classement de BSO Europe et PM Europe. Le type

de gestion de la majorité des fonds est basé sur des valeurs de croissance à l'exception de BSO 3000 et BSO PME qui se caractérisent par une dominante sur les petites et moyennes valeurs. Ainsi, le segment Actions Europe affiche un alpha de 6,80 % en moyenne et les Actions France 1,49 %. **Saint Olive Gestion obtient une note de 1,36 %.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R <sup>2</sup>	48.72	Expostant de Hurst	VAR 99%
BSO PME	Actions Europe	1,25	0,70	48,72	0,55	4,61
PM Europe	Actions Europe	6,99	0,89	56,41	0,44	4,81
BSO 3000	Actions France	1,66	0,86	51,28	0,49	5,47
BSO France	Actions France	0,45	0,95	47,44	0,55	5,17
BSO Multigestion (*)	Actions internationales	-2,84	0,86	46,15	0,59	4,88
BSO Prospectif (*)	Actions internationales	-0,51	0,84	50,00	0,46	5,22
BSO Europe (*)	Actions zone euro	-0,45	0,96	41,67	0,52	4,94

(\*) fonds ayant généré de l'Alpha sur la période de l'ALT | Source: SIX (base EuroPerformance)- données au 14/12/2018

## 5<sup>ème</sup> Lazard Frères Gestion SAS

La société fait partie du Top 5 sur ces quatre dernières éditions et bien que perdant une place cette année, elle se place néanmoins cinquième au sein de notre palmarès. La fréquence moyenne d'alpha se détériore pour s'établir à 24,46 %. Cependant, la société de gestion affiche une progression de son alpha moyen et réalise le meilleur score de cette édition avec 5,33 %. Au sein de la gamme, sept fonds génèrent de l'alpha. Ainsi, le fonds Lazard Small Caps France contribue tout particulièrement avec un alpha moyen

de 10,26 %. De cette façon, la société de gestion montre sa capacité à sélectionner de petites valeurs françaises. L'expertise du gestionnaire dans les Actions européennes de petites et moyennes capitalisations se confirme également par un alpha moyen de 6,59 %. Le savoir-faire de Lazard Frères Gestion dans les Actions Zone euro et Actions Internationales délivre un alpha respectif de 2,33 % et 2,03 % en moyenne. **Pendant la période Lazard Frères Gestion atteint un score de 1,29 %.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R <sup>2</sup>	48.72	Expostant de Hurst	VAR 99%
Lazard Amerique Min Var	Actions Amérique du Nord	0,35	0,83	44,23	0,53	4,38
Lazard Investissement PEA-PME	Actions Europe	4,23	0,74	56,41	0,53	5,81
Lazard Small Caps France	Actions France	4,01	0,81	50,00	0,51	5,83
Lazard Epargne Actions (*)	Actions internationales	-2,92	0,82	46,79	0,56	5,30
Lazard Placements Actions (*)	Actions internationales	-0,20	0,72	46,79	0,59	4,57
Lazard World Innovation (*)	Actions internationales	-0,72	0,88	48,72	0,54	5,84
Lazard Small Caps Euro (*)	Actions zone euro	-4,10	0,84	44,23	0,63	5,34

(\*) fonds ayant généré de l'Alpha sur la période de l'ALT | Source: SIX (base EuroPerformance)- données au 14/12/2018

## 6<sup>ème</sup> Rothschild Asset Management

La société de gestion emblématique continue à monter dans le classement et se réserve la sixième place lors de cette nouvelle édition d'Alpha League Table. L'alpha moyen du gestionnaire s'améliore de 35bp comparé à l'an dernier et passe à 3,48 %. La fréquence moyenne progresse également et affiche un résultat de 28,46 %. Les fonds gagnants au nombre de 8 soulignent encore une fois l'expertise de la société sur les segments des

Actions Europe, Zone euro et France. En terme de types de gestion, les fonds présentent une bonne diversification. La gestion petites et moyennes valeurs contribue le plus à l'alpha moyen. Ainsi, ce style de gestion via le fonds Martin Maurel PEA PME apporte à l'alpha moyen 9,27 %. **Rothschild Asset Management obtient la note finale de 1 %.**

## 7<sup>ème</sup> Meeschaert Asset Management

La société de gestion familiale réalise la plus forte progression du classement. Ainsi, de la 18<sup>ème</sup> place l'an dernier, elle se positionne 7<sup>ème</sup> cette année. En effet, l'alpha moyen généré par le gestionnaire s'améliore de 18bp et enregistre un score de 2,38 %. La fréquence moyenne d'alpha bondit pour arriver à un résultat de 39,47 % avec 4 fonds gagnants. Le fonds MAM Entreprises Familiales, typé value et petites et moyennes valeurs

contribue le plus à l'alpha moyen avec un score de 3,36 %. La gestion de conviction se reflète via l'alpha moyen généré par les Actions France (2,67 %), les Actions Sectorielles internationales (2,67 %) et les Actions Europe (1,34 %). L'alpha Actions Sectorielles internationales est à mettre au crédit d'un fonds Ethique : MAM Terra Nova. **Meeschaert Asset Management affiche une note de 0,92 %.**

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

Dix ans après son premier classement dans le Top 10, la société de gestion de l'assureur se positionne en huitième place. Elle affiche une progression spectaculaire par rapport à l'an dernier lorsqu'elle était 17<sup>ème</sup> dans le classement. En effet, le gestionnaire enregistre une amélioration significative de son alpha moyen qui augmente de 112bp pour arriver à 2,52 %. Sa fréquence moyenne d'alpha progresse également pour atteindre 32,58 % avec

9 fonds générant de l'alpha cette année. La gestion petites et moyennes valeurs apporte le plus à l'alpha moyen via les fonds GF Avenir Europe (5,03 %) et Groupama Avenir Euro (4 %). La gestion des Actions Europe et le segment Zone euro contribuent le plus à l'alpha moyen, suivis des Actions Internationales. **La note finale de Groupama Asset Management est de 0,80 %.**

## 9<sup>ème</sup> SMA Gestion

Sixième l'an dernier, la société de gestion de l'assureur remporte la neuvième place cette année. La gamme de fonds analysés est très concentrée avec une diversification en terme de zones d'investissement. Le gestionnaire enregistre un alpha moyen significatif de 3,68 %, en nette progression de 152bp par rapport à l'an dernier. La fréquence moyenne d'alpha est divisée par deux et

atteint un résultat de 22,22 % avec deux fonds gagnants. Ces fonds confirment l'expertise de la société dans la gestion des valeurs européennes via deux véhicules présents dans les catégories Actions Europe et Actions Zone euro. Ces deux produits génèrent un alpha moyen respectif de 4,23 % et 0,66 %. **SMA Gestion obtient une note finale de 0,74 % sur la période analysée.**

## 10<sup>ème</sup> Dubly Transatlantique Gestion

La société de gestion fait son entrée dans le classement pour la première fois en se positionnant directement dixième. Ce tour de force est réalisé par la société de gestion avec quatre fonds gagnants. L'alpha moyen généré pendant la période est de 1,71 %, alors que la fréquence moyenne d'alpha est de 36,67 %. A travers ses véhicules, elle souligne son expertise plus particulièrement dans la gestion des Actions

Internationales mais aussi sur les Actions Europe. Ces deux catégories génèrent un alpha respectif de 1,37 % en moyenne et un alpha moyen de 2,74 %. L'alpha Actions Europe est à mettre au crédit du fonds Liberté Euro PEA. **La note finale de Dubly Transatlantique Gestion est de 0,64 %.**

## 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 322 (à la date du 14 décembre 2018 - date des calculs). Elles gèrent 1145 parts d'OPCVM dans la classe "Actions".

994 parts de fonds sont analysées dans la base EuroPerformance de SIX (i.e., parmi les 1146 parts commercialisées en France, celles ayant un R<sup>2</sup> suffisant).

182 parts de fonds ont un alpha positif (18% des fonds analysés)

812 parts de fonds ont un alpha négatif (82% des fonds analysés)

L'échantillon ainsi constitué pour l'Alpha League Table couvre près de 87% de la gestion active de la classe « Actions » en France. Cette couverture et la méthode utilisée donnent à l'Alpha League Table la représentativité et la robustesse requises à un classement de référence.

# Analyse du Classement

**Le classement de cette édition a mis en évidence 27 sociétés de gestion contre 30 l'année dernière. Le nombre assez stable est à distinguer au vu de la période difficile et des incertitudes qui pèsent sur les marchés.**

Comme l'année dernière, le haut du classement est largement dominé par les gestionnaires indépendants. Ils sont 7 à se démarquer dans le Top 10. A contrario, les filiales de banques ou d'assureurs continuent de se maintenir dans la suite du classement.

Le classement a connu un grand chamboulement avec la sortie de 3 gestionnaires indépendants et de 2 filiales de banque. Seules 2 entrées sont à noter : Generali absent du palmarès lors des 5 précédentes éditions et Dubly Transatlantique Gestion qui fait une arrivée remarquable directement à la 10ème place.

Au global, les gammes de fonds « alpha » proposées par les gestionnaires indépendants couvrent 13 catégories d'analyse. Cependant l'on constate que, comme l'année dernière, les deux tiers des fonds gagnants sont représentés dans les catégories Actions domestiques. Les gestionnaires indépendants représentent 40 % des 27 sociétés retenues pour le classement et ont un alpha moyen particulièrement flatteur de 2,84 %, en augmentation de 32bp. Trois fonds s'illustrent avec un alpha moyen sur l'année supérieur à 10 % dans les catégories Actions France et Europe. La fréquence d'alpha n'a pas poursuivi son rebond de l'année dernière et est revenue à un taux assez bas de 34,25 %.

Cette année, la filiale bancaire **Dubly Transatlantique Gestion** (10ème) a réussi à se hisser directement dans le Top 10, mais **CM-CIC Asset management** (11ème) et **Etoile Gestion** (12ème) ne démeritent pas pour autant. Certaines catégories arrivent à se démarquer. Ainsi, la catégorie Actions Zone euro se positionne avec un fonds particulièrement performant ayant un alpha moyen de 7,33 %. Par ailleurs, la gestion est plus diversifiée et plus de la moitié des fonds concernent les marchés domestiques.

Les filiales bancaires se distinguent donc avec 19 catégories qui génèrent de l'alpha, soit 2 de plus que l'année dernière. L'alpha moyen ainsi que la fréquence restent stables avec 1,79 % d'alpha soit 1bp supplémentaire et une fréquence à 20,82 % en légère baisse.

Chez les assureurs et malgré un nouvel entrant, les catégories générant de l'alpha sont toujours au nombre de 10 et les deux tiers de ces fonds concernent la gestion Actions France, Europe et Zone euro. C'est d'ailleurs, un fonds investi en Actions Europe qui performe le plus avec 5,03 % d'alpha moyen sur l'année.

On peut souligner la régularité de SMA Gestion à figurer dans le Top 10 et un retour notable de Groupama Asset Management dans ce dernier.

Au final l'alpha moyen des fonds est de 1,70 %, assez similaire à l'année dernière en perdant 1bp et la fréquence des fonds a par contre chuté de 14,08 % pour s'établir à 27,53 %.

2019	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
Asset Manager	34,25 %	2,84 %
Assurance	27,53 %	1,70 %
Banque	20,82 %	1,79 %

Source : SIX (base EuroPerformance) à la date du 14/12/2018



# Analyse des Fonds Alpha

## Répartition des fonds alpha par zone d'investissement

Les sociétés de gestion au palmarès de cette nouvelle édition de l'Alpha League Table présentent 230 fonds avec un alpha positif au cours de l'année d'étude. Par rapport à l'an passé où s'étaient illustrés 265 fonds, ce chiffre a connu une baisse de 15 %, expliquée principalement par la situation macro-économique.

Les marchés des actions domestiques ont bien résisté aux difficultés malgré une perte d'une dizaine d'instruments dans la génération d'alpha. La gamme **Actions Europe** voit même sa contribution atteindre près d'un tiers de la population totale tout en restant stable en nombre de fonds (3 fonds supplémentaires cette année). Par ailleurs, la part des **Actions France, Zone euro et Europe** a connu une augmentation de 375bp par rapport à l'édition précédente. Les gammes de ces marchés représentent désormais en part cumulée plus de la moitié des fonds gagnants avec une part de 57 % contre 53 % l'an passé. Les sociétés du Top 10 concentrent dans ces marchés un tiers de la population malgré une légère baisse du nombre de fonds (5 fonds en moins par rapport à l'an dernier).

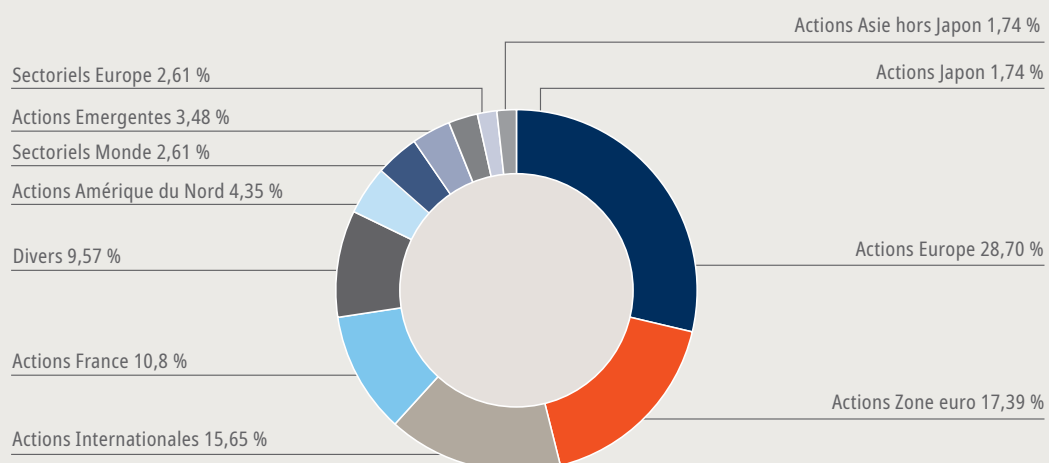
Dans le même temps, la catégorie **Actions Internationales** reste stable au niveau de la population globale avec une part de près de 16 %. Par ailleurs, si on y ajoute les fonds s'étant distingués en catégorie Sectoriels Monde, la part du segment international atteint alors 20 % du total des fonds alpha de cette étude. Les

sociétés du Top 10 s'illustrent tout particulièrement sur la catégorie Actions Internationales avec 44 % des fonds alpha dans cette gestion. Elles représentent ainsi près de la moitié de la population contre 31 % lors de l'étude précédente.

En revanche, le nombre des fonds investis dans les **Marchés Emergents** ayant réussi à générer de l'alpha dans ce palmarès s'est réduit d'un tiers cette année. Seule une poignée de sociétés de gestion se distingue dans ces catégories. Dans le Top 10, une seule société (Comgest) réussit à générer de l'alpha dans ce segment.

La même tendance est à relever pour les fonds **Actions Asie**. La population s'est étiolée d'un tiers, continuant le mouvement de concentration (la sous-catégorie **Actions Asie hors Japon** est ainsi celle qui a le plus souffert en divisant par deux sa population). Dans le Top 10, seul Comgest continue à tirer son épingle du jeu, en allant même augmenter son nombre de fonds gagnants sur cette catégorie et en doublant sa contribution.

Enfin, concernant la catégorie **Actions Amérique du Nord**, il semble qu'il est toujours difficile d'appréhender ce segment, plus sensible aux décisions de politiques extérieures des Etats-Unis. Le nombre de fonds reste stable. Et les instruments sont en très grande majorité gérés par les réseaux bancaires et d'assurances.



## Moyenne D'Alpha par zone d'investissement

**Cette année, les fonds domestiques sont mis en lumière dans l'Alpha League Table en délivrant les alphas les plus élevés sur la période d'étude. Les résultats mettent en exergue un style de conviction : la gestion des petites et moyennes capitalisations.**

Les catégories **Actions Europe** et **Actions France** progressent et atteignent 3,12 % et 2,87 % respectivement, soit leur plus haut niveau depuis la création du prix Alpha League Table. La moyenne d'alpha des **Actions Europe** connaît une amélioration significative avec une hausse de 98bp de l'excess return. Cette tendance est également à noter sur les fonds du Top 10 qui enregistrent sur cette catégorie une progression de 155bp. En revanche, la moyenne d'alpha du Top 10 de la catégorie **Actions France**, connaît une contraction de 50bp. Le même mouvement contraire est à relever sur la catégorie **Actions Zone euro**, l'alpha restant "flat" tandis que celui du Top 10 recule de 28bp.

Depuis plusieurs années, les valeurs Asie délivrent les alphas les plus élevés sur la catégorie **Actions Asie hors Japon**. Cette année, les fonds de cette gestion sont deux fois moins nombreux à se distinguer et ont en moyenne un alpha en perte de vitesse, avec un recul de 133bp. Cette tendance n'est pas constatée sur les fonds **Actions Japon** qui, au contraire, réussissent à améliorer l'alpha de 23bp, soit 2,69 % contre 2,46 % l'an passé. Dans le Top

10, un seul fonds s'est distingué sur la période d'étude avec un excess return de 4,76 %.

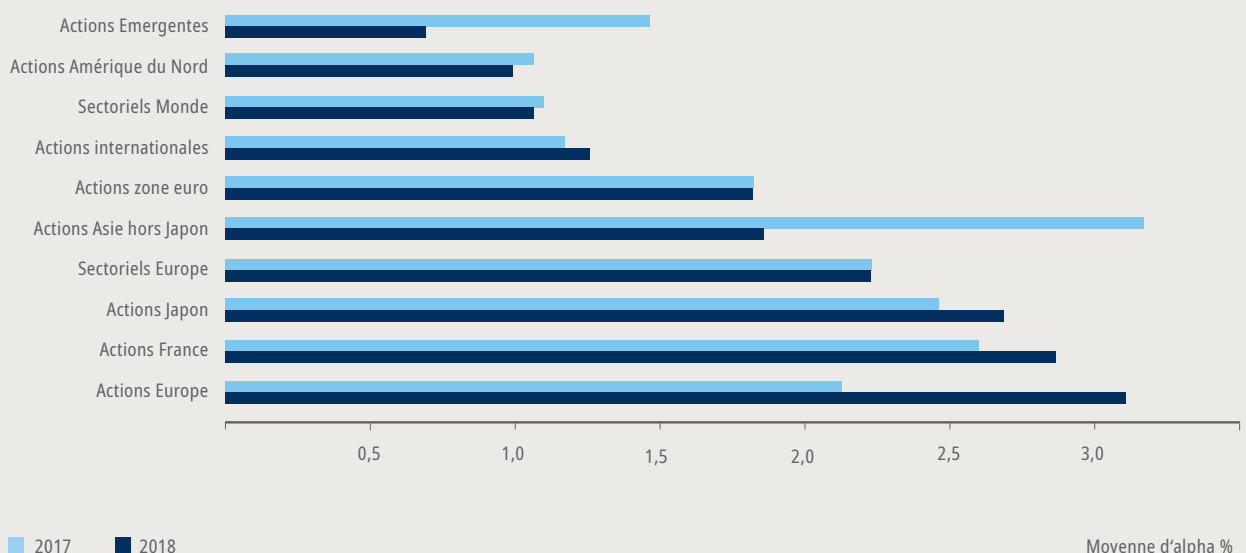
Enfin les catégories **Actions Internationales**, **Actions Amérique du Nord** et **Actions Emergentes** restent à la traîne avec des niveaux d'alpha bas.

Les **Actions Amérique du Nord**, en recul pour la 2ème année consécutive, atteignent leur plus bas niveau en terme d'excess return depuis la création du prix avec un alpha de 0,99 % et un nombre de fonds stable. L'amplitude des alphas est marquée en s'étalant de 0,10 % à 2,11 %.

Dans un autre registre, les **Actions Emergentes**, qui atteignent leur plus bas niveau depuis la création du prix, ont vu leur nombre de fonds se réduire drastiquement. Seuls 8 fonds sont parvenus à délivrer un alpha positif, soit un nombre divisé par 3. Ce ratio s'observe également pour les fonds de la catégorie au sein du Top 10 : ils ne sont que 2 sur la période d'étude contre 6 l'an dernier.

Enfin, pour la catégorie **Actions Internationales**, malgré un nombre de fonds moins important, l'alpha moyen est en progression pour la 2ème année consécutive. La population de fonds gagnant se réduit de 16 % (passe de 42 à 36 fonds). L'alpha moyen est néanmoins parvenu à s'élever de 8bp pour atteindre une moyenne de 1,26 %.

## Alpha Moyen par zone d'investissement



# Méthodologie ALT 2019

**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 (SIX depuis 2016), 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 ayant 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 oeuvre 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).

© SIX. Au sein de son activité d'analyse de la performance des fonds, SIX 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 ». SIX édite de nombreux palmarès et classements en France et en Europe.

---

Please contact: [info@six-financial-information.fr](mailto:info@six-financial-information.fr)

**SIX**  
4, rue de la Bourse  
75002 PARIS  
FRANCE

T + 33 15 300 0100  
F + 33 15 300 0110  
[jacques-olivier.falluel@six-group.com](mailto:jacques-olivier.falluel@six-group.com)  
[www.six-group.com](http://www.six-group.com)