

Alpha League Table 2018

SIX - EuroPerformance

LE CLASSEMENT DE RÉFÉRENCE BASÉ SUR L'ALPHA



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 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 2018 est marquée par le très bon comportement des gestions d'actions domestiques. Les catégories Actions France, Europe et zone euro voient en effet davantage de fonds s'illustrer cette année pendant que l'alpha poursuit sur sa tendance haussière. Celui-ci atteint d'ailleurs des niveaux particulièrement attrayants, notamment pour le cas des gestions de valeurs françaises. De nombreuses sociétés y puisent d'ailleurs leurs bons résultats et confortent ainsi la qualité de leur expertise quand d'autres, aux gammes plus larges, parviennent à délivrer un alpha géographiquement plus varié en alignant plusieurs gestions gagnantes en catégorie Actions Internationales. La diffusion des bons résultats au travers d'une part plus importante des gammes de fonds confère cette année un caractère plus homogène à la production d'alpha.

Dès lors, avec des gammes de fonds gagnants plus étendues mais aussi des résultats plus robustes que l'an passé, les sociétés figurant à notre palmarès proposent une fréquence d'alpha en hausse. Celle-ci rebondit et atteint le score de 33,08% contre 27,62% précédemment. Dans le même temps, l'alpha moyen reste bien orienté, même s'il progresse moins vite que l'an passé. Il atteint le niveau moyen de 1,97% soit +2 points de base de plus que l'an dernier.

L'Alpha League est également un label qui permet aux 30 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 !

Alexandre Cassan,

Données & Statistiques : Service Etudes et Analyses EuroPerformance.

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. 11
MÉTHODOLOGIE ALPHA LEAGUE TABLE	P. 15

2017	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
France	33,08%	1,97%
Europe	39,53%	2,17%

Source: EuroPerformance Style Analytics à la date du 08/12/2017



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	78,14%	3,52%	2,76%	1
FINANCIERE DE L'ECHIQUIER	56,38%	4,08%	2,30%	2
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT	57,14%	3,34%	1,88%	3
LAZARD FRERES GESTION	52,63%	3,18%	1,65%	4
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT	57,29%	2,02%	1,16%	5
SMA GESTION	50,00%	2,16%	0,98%	6
SAINT OLIVE GESTION	30,80%	3,01%	0,91%	7
ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	27,49%	3,13%	0,87%	8
AVIVA INVESTORS FRANCE	56,77%	1,50%	0,85%	9
ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS	27,22%	3,00%	0,79%	10
STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE	56,25%	1,02%	0,58%	11
AXA INVESTMENT MANAGERS	28,62%	1,76%	0,50%	12
ETOILE GESTION	22,01%	2,60%	0,50%	13
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT	23,20%	2,66%	0,50%	14
AMUNDI	23,46%	1,93%	0,45%	15
DNCA FINANCE	41,20%	1,01%	0,44%	16
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	31,05%	1,40%	0,42%	17
MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	18,94%	2,20%	0,41%	18
OFI ASSET MANAGEMENT	35,42%	1,11%	0,40%	19
GROUPE LA FRANCAISE	12,50%	2,80%	0,35%	20
PALATINE ASSET MANAGEMENT	24,07%	1,61%	0,34%	21
CM CIC ASSET MANAGEMENT	20,25%	1,13%	0,28%	22
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	21,92%	1,10%	0,24%	23
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	16,54%	1,43%	0,23%	24
CPR ASSET MANAGEMENT	10,09%	1,85%	0,18%	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 318 sociétés de gestion intervenant sur le compartiment de la gestion d'actions. Pour cette année, 30 sociétés ont reçu une note, soit un nombre comparable à l'an dernier.

Alors que les lauréats distingués l'an passé étaient parvenus à aligner 234 fonds gagnants, accusant au passage un déficit d'une cinquantaine de fonds alpha par rapport à 2016, les gestionnaires présents dans cette nouvelle étude affichent un total de fonds alpha de 265. A nombre de gestionnaires équivalent, la population de fonds ayant réussi à délivrer un alpha cette année gagne donc en volume et affiche une trentaine de fonds supplémentaires.

Il en résulte, pour la plupart des sociétés de ce classement, de présenter des expertises aux résultats plus homogènes que l'an dernier, au sens où une plus grande part de la gamme est parvenue à se distinguer. Certains gestionnaires, spécialistes de marchés en particulier, renouent donc avec une meilleure déclinaison des bons résultats et renforcent leur position. Dans une moindre mesure, d'autres gestionnaires, dont le domaine d'expertise s'étend à plusieurs zones d'investissement, retrouvent un alpha géographiquement plus diversifié. Dès lors, la fréquence d'alpha, qui prend en compte la profondeur des gammes mais aussi la capacité à reproduire durablement les excess return, rebondit.

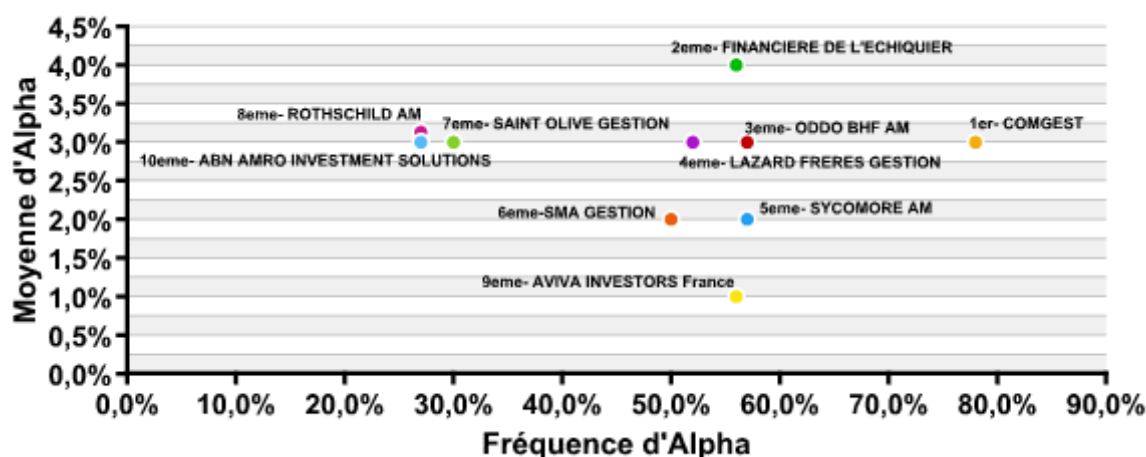
Principalement, deux zones d'investissement voient leur nombre de gestions alpha s'étoffer. La première regroupe les catégories d'actions domestiques où l'on retiendra plus particulièrement les résultats des fonds de valeurs françaises ; l'alpha y demeure en effet dans une tendance haussière et atteint un niveau attrayant (2,61%). Du côté des Actions Europe, c'est un rebond significatif qui est enregistré (2,13%). Ces marchés d'Actions France, Europe et zone euro continuent de rassembler l'essentiel des gestions gagnantes ; on y retrouve un peu plus de 1 fonds sur 2 de cette étude.

La seconde zone d'investissement correspond à la catégorie Actions Internationales où le nombre des gestions alpha y a doublé en un an. L'alpha délivré enregistre également une hausse significative mais son niveau reste encore contenu (1,18%). Ailleurs, sur les zones Asie et Marchés Emergents, les résultats se contractent ; seules les expertises de quelques spécialistes restent à l'honneur.

Toutes catégories géographiques confondues, l'alpha délivré par les gérants actions des sociétés de ce palmarès atteint le niveau moyen de 1,97%. Il demeure donc sur une tendance haussière même si celle-ci se limite à une progression annuelle de +2 points de base. Dans le même temps, la fréquence d'alpha rebondit ; l'habileté des gérants à produire des excess return atteint la moyenne de 33,08% (contre un niveau de 27,62% l'an passé).

France Alpha League Table 2018

Source : SIX - Données mesurées entre janvier 2017 et décembre 2017



1^{er} Comgest

C'est un nouveau sacre pour la société Comgest qui décroche, cette année encore, la 1^{ère} place de ce classement. Quasi indétrônables depuis 6 ans, les expertises du gestionnaire ont en effet cette faculté à produire et à reproduire des résultats au-delà de leurs benchmarks, avec une régularité qui impressionne. Les 19 fonds ici distingués sont en effet ceux qui s'étaient déjà illustrés l'an passé ; ils avaient permis à la société d'afficher une fréquence d'alpha déjà très élevée. Celle-ci s'améliore encore cette année et atteint le formidable score de 78,14%. Autrement dit, près de 8 fonds sur 10 de la gamme Actions Comgest a délivré un alpha positif au cours de la période sous revue.

En parallèle, le niveau d'excess return, mesuré par la moyenne d'alpha, a atteint le niveau significatif de 3,52%. Il demeure ainsi

l'un des plus élevés de ce palmarès et ce, malgré sa contraction sur un an. Il est aussi l'un des plus variés géographiquement, puisque réalisé sur 9 catégories d'analyses distinctes. Les meilleurs résultats sont issus des segments Actions Asie hors Japon et Actions Chine, où l'alpha dépasse 8%, et les Actions Inde, où l'alpha dépasse 10%. Les gestions d'actions européennes, internationales et émergentes produisent des résultats plus mesurés (entre 1% et 2% d'alpha moyen) mais à concurrence des scores de cette étude.

Classé cinq fois en tête de ce palmarès au cours de ces 6 dernières éditions, le spécialiste actions Comgest remporte ce millésime avec la note de 2,76%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R ²	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Comgest Growth America (*)	Actions Amérique du Nord	-0,93	0,89	46,79	0,5	5,73
CG Nouvelle Asie	Actions Asie hors Japon	2,4	0,85	56,41	0,46	5,96
Comgest Growth Asia Pacific ex Japan	Actions Asie hors Japon	5,24	0,77	56,41	0,42	5,41
Comgest Growth China	Actoins Chine	5,7	0,82	51,92	0,58	6,99
Comgest Growth Emerging Markets Flex (*)	Actions Emergentes	-1,6	0,75	44,87	0,53	3,75
Comgest Growth Emerging Markets	Actions Emergentes	1,44	0,83	51,92	0,43	5,86
Comgest Growth Gem Promising Companies	Actions Emergentes	0,72	0,82	50	0,52	5,48
Magellan (*)	Actions Emergentes	-0,25	0,91	50	0,44	6,18
Comgest Growth Latin Amercia (*)	Actions Emergentes Am. Latine	-0,34	0,92	48,08	0,55	7,5
Comgest Growth Europe	Actions Europe	0,51	0,94	48,72	0,44	4,81
Comgest Growth Europe S (*)	Actions Europe	-1,36	0,93	46,15	0,52	4,87
Comgest Growth Europe Opportunities	Actions Europe	2,47	0,87	54,49	0,43	5,4
Comgest Growth Europe Smaller Companies	Actions Europe	2,55	0,85	58,33	0,47	5,13
Renaissance Europe	Actions Europe	0,41	0,94	48,08	0,45	4,8
Comgest Growth India	Actions Inde	4,56	0,85	54,49	0,46	6,25
Comgest Growth EAFE Plus	Actions Internationales	4,8	0,63	51,28	0,47	5,15
Comgest Growth World	Actions Internationales	2,75	0,78	51,28	0,42	5,09
Comgest Monde	Actions Internationales	0,92	0,88	51,92	0,5	5,19

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 08/12/2017

2^{ème} Financière de l'Echiquier

C'est une autre boutique emblématique de la gestion active que l'on retrouve sur la 2^{ème} marche de ce podium. Financière de l'Echiquier présente ici une gamme de 8 fonds gagnants, pour l'essentiel investis sur les marchés où elle s'est depuis longtemps taillée une forte réputation. Le gestionnaire réalise en effet des scores d'alpha très élevés sur les segments Actions Europe et zone euro, respectivement de l'ordre de 6% et 3% en moyenne, avec des véhicules orientés small caps mais aussi des portefeuilles de large caps. Une fois de plus, c'est bien la

qualité du stock picking mené par les équipes de l'enseigne qui s'illustre ici ; et la recette, déclinée sur le segment plus large des Actions Internationales, complète les expertises gagnantes du gestionnaire cette année. La gamme de fonds réalise le score d'alpha le plus élevé de cette édition, à 4,08%. Elle est aussi l'une dont les résultats sont les plus robustes avec une fréquence moyenne d'alpha de 56,38%.

Classée 7^{ème} l'an passé, Financière de l'Echiquier obtient lors de cette édition la note de 2,30%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R ²	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Echiquier Agenor	Actions Europe	3,55	0,85	51,28	0,49	4,72
Echiquier Entrepreneurs	Actions Europe	9,61	0,7	57,69	0,57	3,79
Echiquier Positive Impact	Actions Europe	1,59	0,85	48,72	0,56	4,77
Tremplin PME	Actions Europe	10,19	0,74	57,69	0,58	4,03
Echiquier Global	Actions internationales	1,87	0,91	58,33	0,44	6,25
Echiquier Global Opportunités (*)	Actions internationales	-0,35	0,82	46,79	0,48	5,18
Echiquier Value	Actions zone euro	4,04	0,9	51,92	0,54	4,87
Mitra	Actions zone euro	2,8	0,86	46,79	0,55	4,42

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 08/12/2017

3^{ème} Oddo BHF Asset Management

Déjà distinguée à de multiples reprises dans ce classement, la gamme Actions d'Oddo BHF Asset Management se hisse cette année sur la 3^{ème} marche du podium. L'enseigne démontre une fois de plus tout le potentiel de sa gestion d'actions européennes, ainsi que le savoir-faire de ses équipes qui affichent une grande régularité dans la production de très bons résultats. Sur ces marchés de prédilection que sont les actions européennes, françaises et de la zone euro, l'enseigne parvient à délivrer un alpha d'une grande robustesse qui lui vaut une fréquence

moyenne de 57,14%. Quant aux alphas délivrés, ils figurent parmi les meilleurs de ce classement, en particulier sur le segment Actions Europe (autour de 3,8% en moyenne) et sur le segment Actions France (3,7% en moyenne). Très orientée gestion de petites et moyennes valeurs, la gamme ici primée se compose de 9 fonds dont l'alpha moyen atteint 3,34%. En hausse de +2 places cette année, l'enseigne obtient la note finale de 1,88%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R ²	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Sélection Multi-Gérants Asie Emergente (*)	Actions Asie hors Japon	-2,63	0,96	40,38	0,49	5,74
Oddo Active Smaller Companies	Actions Europe	4,88	0,82	52,56	0,5	5,16
Oddo Avenir Europe	Actions Europe	6,18	0,91	58,33	0,47	4,5
Oddo Vision (*)	Actions Europe	-0,05	0,95	50	0,52	4,83
Sanofi Small Mid Cap Europe	Actions Europe	6,71	0,91	59,62	0,45	5,3
Madeleine DSK	Actions France	4,19	0,88	50,64	0,55	4,81
Oddo Avenir	Actions France	2,23	0,91	51,28	0,57	4,36
Oddo Avenir Euro	Actions zone euro	3,38	0,92	49,36	0,49	4,33
Oddo Génération (*)	Actions zone euro	-0,41	0,95	44,23	0,52	5,06

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 08/12/2017

4^{ème} Lazard Frères Gestion

Déjà 4^{ème} l'an passé, Lazard Frères Gestion conforte un peu plus sa place grâce à l'émergence de nouveaux véhicules dans sa gamme de fonds gagnants. L'enseigne aligne en effet 12 fonds « alpha » cette année, contre 9 l'an passé, ce qui lui vaut une progression significative de sa fréquence moyenne d'alpha. En atteignant le niveau de 52,63%, celle-ci illustre également la solidité des gains issus des véhicules Actions zone euro et Actions France. Les stratégies small caps, large caps (associée

à un pilotage de la volatilité) et patrimoniale de l'enseigne y réalisent de solides scores d'alpha. Les expertises dédiées aux segments Actions Europe et Actions Internationales ne sont pas en reste ; certains véhicules délivrent un alpha assez significatif, au-dessus de 5%, au cours de la période. Tous marchés confondus, la gamme Lazard Frères Gestion délivre un alpha moyen de 3,18% et obtient la note de 1,65%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R ²	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Lazard Amérique Min Var	Actions Amérique du Nord	0,59	0,81	44,87	0,47	4,71
Lazard Investissement PEA-PME	Actions Europe	5,66	0,76	55,77	0,54	4,96
Lazard Mid Caps Europe (*)	Actions Europe	-1,17	0,91	51,28	0,55	5,29
Lazard Small Caps France	Actions France	12,47	0,79	51,28	0,56	3,43
Lazard Alpha Monde	Actions internationales	0,72	0,87	53,21	0,54	5,87
Lazard Epargne Actions	Actions internationales	0,99	0,81	51,92	0,47	4,96
Lazard Placements Actions	Actions internationales	7,3	0,75	51,92	0,49	4,08
Lazard Action Euro (*)	Actions zone euro	-0,54	0,98	48,72	0,44	5,66
Lazard Dividendes Min Var (*)	Actions zone euro	-0,8	0,91	41,03	0,52	4,14
Lazard Equity SRI (*)	Actions zone euro	-0,51	0,98	47,44	0,48	5,78
Lazard Patrimoine PEA (*)	Actions zone euro	-0,27	0,98	40,38	0,56	4,61
Lazard Small Caps Euro	Actions zone euro	3,71	0,86	53,21	0,59	4,66

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 08/12/2017

5^{ème} Sycomore Asset Management

A la 5^{ème} place, Sycomore Asset Management présente également une gamme de fonds très axée sur les marchés européens. Le gestionnaire se distingue pourtant en alignant, aux côtés des gestions gagnantes de type value, flexible et multigestion, deux fonds « alpha » labellisés ISR. Cette expertise lui vaut d'ailleurs de produire des résultats particulièrement robustes sur le segment des Actions zone euro. Le gestionnaire réalise ses meilleurs résultats en catégorie Actions France,

où il délivre un alpha intéressant de 2,85%, et complète son panel d'expertises gagnantes avec un fonds Actions Marchés Emergents. Au total, 6 fonds sont parvenus à se distinguer au cours de la période d'étude ; c'est un de plus que l'an passé mais la fréquence moyenne d'alpha s'érode tout de même. Celle-ci demeure toutefois sur un niveau très élevé de 57,29% traduisant une forte constance des bons résultats. En baisse de -3 places cette année, le gestionnaire obtient la note de 1,16%.

LIBELLÉ	CATÉGORIE ANALYSE	ALPHA	R ²	FRÉQUENCE DE GAIN	EXPOSANT DE HURST	VAR 99%
Sycomore UIS Synergy Emerging Markets (*)	Actions Emergentes	-0,15	0,89	50	0,56	4,55
Enjeux Europe (*)	Actions Europe	-0,62	0,83	42,31	0,45	4,47
Sycomore Partners	Actions Europe	1,39	0,79	40,38	0,58	2,12
Sycomore Francecap	Actions France	2,85	0,96	46,15	0,56	4,52
Sycomore Shared Growth (*)	Actions zone euro	-1,63	0,91	44,23	0,54	4,47
Sycomore Sélection Responsable	Actions zone euro	1,94	0,92	49,36	0,53	4,09

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

Source : EuroPerformance Style Analytics (<http://sa.europerformance.fr>) - données au 08/12/2017

6^{ème} SMA Gestion

Avec des résultats sensiblement comparables à l'an passé, SMA Gestion conforte sa 6^{ème} place dans ce classement. On retrouve donc à l'honneur la même gamme de fonds qui s'illustrent ici depuis 5 ans et dont les bons résultats reflètent l'extrême discipline du processus de gestion. Notamment, l'une des expertises gagnantes, qui repose sur un modèle de gestion core-satellite de valeurs européennes, produit des résultats d'une grande robustesse et d'un niveau particulièrement intéressant (alpha moyen autour de 4% sur la période). Le gestionnaire

est également présent dans les catégories Actions zone euro, Marchés Emergents et Asie où il tire des performances moins prononcées mais globalement en ligne avec les résultats de cette étude. La gamme ici récompensée se concentre sur quelques véhicules (l'une des gammes les plus « étroites » de ce palmarès) mais dont les résultats restent plaisants : l'alpha moyen atteint 2,16% quand la fréquence moyenne est mesurée à 50%. Le gestionnaire obtient la note finale de 0,98%.

7^{ème} Saint Olive Gestion

A la 7^{ème} place, Saint Olive Gestion réalise la plus forte progression dans notre classement. Classé au 21^{ème} rang l'an passé, le gestionnaire brille cette année avec un alpha moyen de 3,01% délivré par une gamme de 5 fonds gagnants. Celle-ci, très axée sur les marchés de valeurs domestiques (2 véhicules Actions France et 1 fonds Actions Europe) s'attache à tirer profit de la gestion de mid caps mais aussi de small caps, avec

des résultats particulièrement attrayants. La gestion d'Actions Internationales complète l'offre « alpha » du gestionnaire, même si cette dernière ne se révèle payante qu'en fin de période d'étude. De ce fait, la fréquence moyenne d'alpha atteint le score de 30,80% bien qu'elle progresse fortement sur un an. La note finale du gestionnaire est de 0,91%.

8^{ème} Rothschild Asset Management

Née du rapprochement de Rothschild & Cie Gestion et de Martin Maurel Gestion (classé 3^{ème} l'an passé), la nouvelle enseigne Rothschild Asset Management se classe pour la première fois dans l'Alpha League Table et décroche le 8^{ème} rang. Les meilleures expertises Actions des deux maisons sont ici rassemblées et délivrent une moyenne d'alpha particulièrement intéressante de 3,13%. L'enseigne réalise ce bon résultat sur

les marchés qu'elle connaît le mieux : la France, l'Europe et la zone euro, où la plupart des fonds gagnants s'illustrent, mais aussi l'Asie. Composée de 8 fonds gagnants, la gamme se voit attribuée une fréquence moyenne d'alpha de 27,49% ; certains bons résultats n'apportent en effet une contribution significative qu'à compter de la seconde moitié d'année. Le gestionnaire affiche une note finale de 0,87%.

9^{ème} Aviva Investors France

A la 9^{ème} place, les résultats de la gamme de fonds d'Aviva Investors France sont conformes à la réputation que se sont taillées les filiales d'assurance dans ce classement. A 1,50% l'alpha moyen est en effet inférieur à ce que peut produire un asset manager indépendant ou une filiale de banque, mais il est délivré avec une très forte robustesse, ici mesurée à 56,77% (fréquence). Le gestionnaire présente ici 12 fonds, notamment sur la zone euro où les niveaux d'alpha sont plutôt contenus (de

l'ordre de 1%), mais aussi sur l'Asie et en particulier les Actions Japon où les scores sont nettement plus élevés (autour de 2,8% en moyenne). Au total, 7 catégories d'analyses sont couvertes, dont les Actions Internationales ; seule une poignée d'enseignes de ce top 10 sont en effet parvenues à y délivrer des résultats consistants. Classée 11^{ème} l'an passé, Aviva Investors France obtient cette année la note de 0,85%.

10^{ème} ABN AMRO Investment Solutions

En progression de +4 places sur un an, ABN AMRO Investment Solutions intègre pour la première fois le top 10 de l'Alpha League Table. Le gestionnaire s'illustre plus particulièrement sur les Actions de la zone euro en proposant un fonds de small caps aux résultats solides et séduisants (un alpha moyen de

plus de 4%). Un autre fonds, Actions Europe celui-ci, s'attachant à détecter des valeurs sous-évaluées, délivre un alpha plus modeste et à compter de la seconde moitié d'année. L'enseigne affiche un alpha moyen de 3,00% et une fréquence moyenne de 27,22%. Elle obtient la note finale de 0,79%.

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 318 (à la date du 8 décembre 2017 - date des calculs).

Elles gèrent 1115 parts d'OPCVM dans la classe «Actions».

968 parts de fonds sont analysées dans le Style Analytics (i.e., parmi les 1115 parts commercialisées en France, celles ayant un R^2 suffisant).

282 parts de fonds ont un alpha positif (29% des fonds analysés)

686 parts de fonds ont un alpha négatif (71% 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.

Le haut du classement reste très largement dominé par les gestionnaires indépendants. Comme l'an passé, ils sont 8 à s'illustrer dans le top 10 et 6 autres obtiennent des accessits de choix. C'est le cas des sociétés de gestion **State Street Global Advisors France** (11^{ème}), **DNCA Finance** (16^{ème}), **Meeschaert Asset Management** (18^{ème}), **OFI Asset Management** (19^{ème}), **Groupe La Française** (20^{ème}) et **CPR Asset Management** (25^{ème}). Au-delà du 25^{ème} rang, **EdRAM** s'illustre également.

Au global, les gammes de fonds « alpha » proposées par ces gestionnaires couvrent 15 catégories d'analyse. Parmi elles, les marchés domestiques restent très largement représentés puisque l'on y recense près des 2/3 des fonds gagnants. Cette proportion est équivalente à celle de l'an dernier, mais l'on notera que le nombre de véhicules qui la composent a, dans le même temps, progressé de près de 20%. Il en est de même des résultats délivrés : les niveaux moyens d'alpha obtenus sur les Actions France, Actions Europe et Actions zone euro enregistrent des hausses sensibles. On retiendra plus particulièrement l'alpha de 3,65%, contre un niveau déjà très intéressant de 3,06% l'an dernier, délivré par les gestions de valeurs françaises.

Dans le même ordre d'idée, ces gestionnaires indépendants proposent cette année une population de fonds alpha qui a quasi doublé sur la très large catégorie Actions Internationales, et dont les résultats, bien que contenus, progressent sur un alpha moyen de 1,55%. Cette population reste pourtant faible dans l'offre globale de fonds gagnants des asset managers (14%). Pour trouver les alphas les plus élevés, il faut se tourner du côté des gestions de valeurs Asie, avec notamment près de 5% d'excess return moyen en catégorie Asie hors Japon.

Au final, les gestionnaires indépendants étant parvenus à s'illustrer cette année délivrent un alpha moyen de 2,52%, soit une progression annuelle de +16pb ; la fréquence moyenne d'alpha, qui était en fort repli l'an passé, retrouve un peu plus de consistance sur le niveau de 40,11%.

Si aucune filiale d'un réseau bancaire n'est parvenue à décrocher une place dans le top 10 cette année, elles demeurent néanmoins nombreuses à s'illustrer dans la suite du classement.

Etoile Gestion (13^{ème}), **HSBC Global Asset Management France** (14^{ème}), **Amundi** (15^{ème}), **Palatine Asset Management** (21^{ème}), **CM CIC Asset Management** (22^{ème}), **La Banque Postale Asset Management** (23^{ème}) et **BNP Paribas Asset Management** (24^{ème}) se classent une nouvelle fois cette année parmi les meilleures. **Ecofi Investissements** (27^{ème}) et **Natixis Asset Management** (29^{ème}) sont également distingués pour leur gamme de fonds.

Le biais domestique est ici moins prononcé que pour les boutiques indépendantes ; les gestions Actions France, Europe et zone euro ne concentrent « que » 2 fonds sur 5, pour des résultats, en moyenne, inférieurs à ceux des indépendants.

Le niveau d'alpha le plus significatif est réalisé en catégorie Actions zone euro ; à près de 2,5% il enregistre d'ailleurs une hausse significative de l'ordre d'une centaine de points de base sur un an. Les expertises d'Amundi y semblent plus

particulièrement à leur aise (elles délivrent un alpha moyen de 4,6% dans la catégorie), tandis que celles d'HSBC GAM France se distinguent davantage en catégorie Actions Europe (avec un alpha de 3,6%).

En catégorie Actions Internationales, ces filiales de gestion de réseaux bancaires proposent un nombre de véhicules gagnants nettement plus important que celui des boutiques. La production d'alpha y est robuste pour des enseignes telles que BNP PAM, LBPAM, Natixis AM, ou encore Amundi, mais les alphas délivrés sont, là aussi, un cran en deçà (autour de 0,9% en moyenne). Le constat est identique en tous points dans la catégorie Actions Emergentes, où l'alpha moyen atteint 1,2% ; seul un fonds HSBC rivalise avec les résultats obtenus par un Comgest. En revanche, les réseaux dament le pion aux indépendants sur les Actions Amérique du Nord, que ce soit en nombre de fonds y ayant obtenus des résultats significatifs, ou en valeur d'alpha produite.

Au final, ce sont 17 catégories d'analyse qui sont ici couvertes par les fonds alpha des réseaux. Cette population, légèrement supérieure à celle de l'an passé (+13%), délivre un alpha moyen de 1,78% (en retrait de -16pb) pour une fréquence moyenne en légère hausse à 21,63%.

En revanche, les assureurs présentent des gammes de fonds nettement plus resserrées, avec 10 catégories d'analyse couvertes, notamment parce que le biais domestique y est le plus élevé. En effet, près de 7 fonds alpha sur 10 gérés par les filiales d'assurance s'illustrent principalement sur les marchés d'actions français, européen et de la zone euro. Hormis les expertises de SMA Gestion, de Groupama AM (en catégorie zone euro), d'AXA IM (Actions Europe) et d'Aviva (Actions Europe) qui se distinguent plus particulièrement, les scores d'alpha des assureurs sont en moyenne un cran en deçà de ceux réalisés par leurs homologues bancaires et indépendants sur ces marchés. En revanche, et cela reste l'une de leurs principales caractéristiques, ces gestionnaires font preuve d'une forte régularité dans la production des excess return ; la fréquence moyenne d'alpha est en effet plus élevée que celle des réseaux bancaires sur ces marchés.

Parmi les autres résultats significatifs (autres que ceux réalisés par les assureurs figurant dans le top 10), on retiendra l'alpha des gestions Actions Internationales proposées par AXA IM (près de 2,5%) et celui des gestions Actions Marchés Emergents de Covéa Finance (un peu plus de 1,1%).

Aux deux assureurs qui sont parvenus à se classer dans les 10 premiers, s'ajoutent les gestionnaires **Axa Investment Managers** (12^{ème}) et **Groupama Asset Management** (17^{ème}) qui accrochent des places significatives ; **AG2R La Mondiale d'Actifs** (26^{ème}) et **Covéa Finance** (28^{ème}) obtiennent aussi une note. Sur le niveau de 1,71%, l'alpha moyen des assureurs est très proche de celui des réseaux bancaires. La fréquence d'alpha, mesurée à 41,61%, est quant à elle nettement plus intéressante.

	FRÉQUENCE D'ALPHA	ALPHA MOYEN
Asset Manager	40,11%	2,52%
Assurance	41,61%	1,71%
Banque	21,63%	1,78%

Source : EuroPerformance Style Analytics à la date du 08/12/2017

RÉPARTITION DES FONDS ALPHA PAR ZONE D'INVESTISSEMENT

Les gestionnaires figurant au palmarès de cette nouvelle édition de l'Alpha League Table présentent 265 fonds Actions avec un alpha positif au cours de l'année 2017. Par rapport à l'an passé, c'est donc une progression de la population des fonds « alpha ». Celle-ci gagne en volume puisque 234 fonds s'étaient distingués l'an dernier ; la plupart des gestionnaires affichaient alors des gammes de fonds plus resserrées et plusieurs segments d'investissement étaient marqués par une baisse significative des résultats.

C'est donc une dynamique nettement plus intéressante qui se révèle lors de cette édition, en particulier sur le segment **Actions Internationales**. Le nombre des gestions étant parvenues à s'y illustrer a en effet doublé sur un an pour une part, de la population globale des fonds alpha de cette étude, portée à 16% contre « seulement » 9% l'an dernier. Les sociétés du top 10 concentrent autour d'1/3 de l'offre de fonds alpha Actions Internationales ; certains fonds appartenant à des gammes s'illustrant dans l'autre partie du classement délivrent des résultats tout aussi probants.

Egalement en progression sur un an, la population des fonds **Actions Europe** gagne une dizaine de véhicules gagnants, pour une part de 24% de l'ensemble des fonds alpha de cette étude. C'est aussi le cas en catégorie **Actions France**, dont la part équivaut désormais à 10% de la population. En revanche, le nombre de fonds s'étant illustrés en catégorie **Actions zone euro** est peu ou prou comparable, sur un niveau significatif de 19% de la population. Avec une part cumulée de 53%, les fonds d'alpha domestique restent bien évidemment au cœur de l'offre des expertises gagnantes de nos gestionnaires.

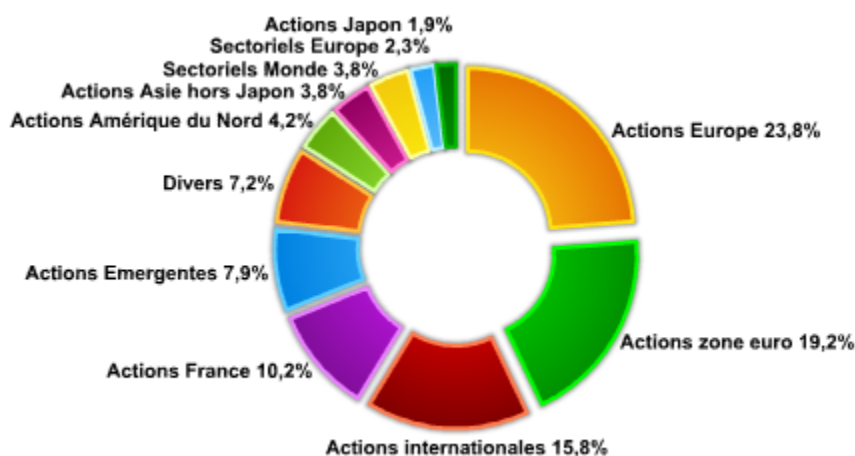
En catégorie **Actions Marchés Emergents**, l'alpha devient davantage une affaire de spécialistes. Parmi les sociétés de gestion figurant à notre palmarès, 9 d'entre elles délivrent un alpha sur ces marchés mais seulement quelques-unes y parviennent de manière durable. Avec un nombre de fonds gagnants sensiblement équivalent ces dernières années, la catégorie concentre une part relativement stable de 8% des fonds alpha.

En revanche, les résultats des gestions de valeurs **Asie** s'étiolent d'année en année. Leur part est passée de 15% de la population des fonds alpha en 2016 (sur les résultats de 2015), à une part de 8% cette année (sur les résultats de 2017). Dans le même temps, le nombre de fonds étant parvenus à tirer des résultats significatifs sur ces marchés aura été divisé quasi par 2, avec une raréfaction davantage prononcée du côté des gestions **Actions Japon**. Si une dizaine de gestionnaires présente ici des résultats, les plus significatifs d'entre eux restent aux mains de spécialistes tels que Comgest et Rothschild AM.

Quant aux gestions gagnantes de catégorie **Amérique du Nord**, leur nombre se restreint toujours à quelques unités. Elles sont également rares à y délivrer des résultats consistants et suffisamment robustes pour se démarquer. Seulement 4% des fonds de cette étude obtiennent un résultat positif sur cette catégorie de marché.

Répartition des fonds alpha par zone d'investissement

Source : SIX - Données mesurées au 08/12/2017



MOYENNE D'ALPHA PAR ZONE D'INVESTISSEMENT

Si cette année encore les gestions de valeurs Asie délivrent certains scores d'alpha parmi les plus élevés de cette étude, on constatera toutefois que ces niveaux sont orientés à la baisse. Ainsi, en catégorie **Asie hors Japon**, l'alpha moyen est en repli de -72pb mais demeure cependant sur le niveau élevé de 3,18%. C'est aussi le cas de l'alpha obtenu en catégorie **Actions Japon** qui se contracte de -59pb mais reste encore très attractif sur le niveau de 2,46%. Sur la catégorie **Asie – général**, c'est une baisse de -48pb qui est enregistrée pour un score de 1,47%. En marge (seulement 2 fonds s'y distinguent), la catégorie **Actions Chine** affiche un alpha moyen de 6,09%, une nouvelle fois en hausse (+24pb).

En revanche, les résultats des gestions **Actions France**, Europe et zone euro sont orientés à la hausse. En catégorie Actions France, il s'agit là d'une tendance haussière qui perdure pour la 4^{ème} année consécutive ; alors que l'alpha a touché un point bas en 2014 (à 1,11%), les gestions gagnantes y obtiennent désormais un niveau moyen d'alpha de 2,61% (en progression de +28pb cette année). En catégorie **Actions Europe**, c'est davantage un rebond qui qualifie les résultats délivrés cette année ; en hausse de +33pb, l'alpha de la catégorie atteint 2,13%. Un peu plus contenu et pourtant sur son niveau le plus élevé de ces 5 dernières années, l'alpha moyen des gestions gagnantes **Actions zone euro** atteint 1,83% et enregistre une progression annuelle de +25pb.

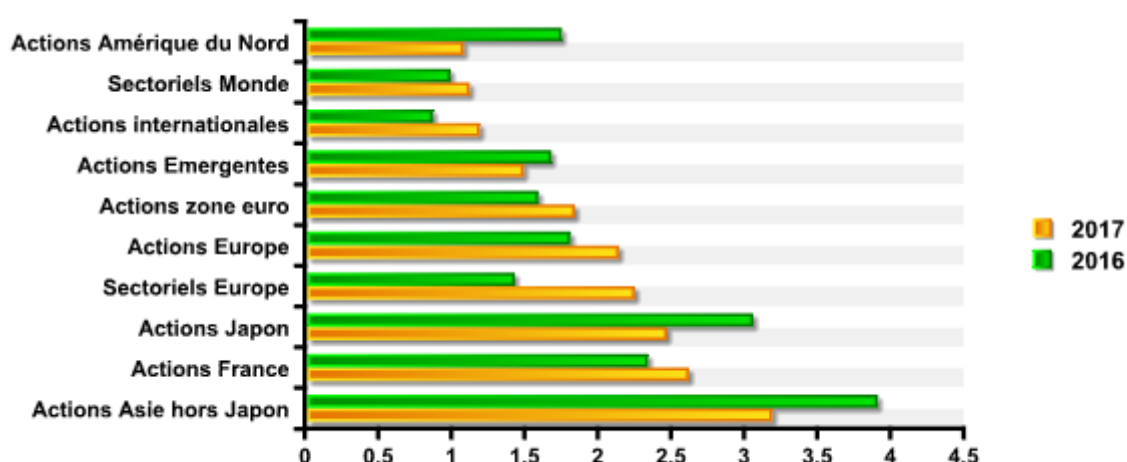
Du côté de la catégorie **Actions Marchés Emergents**, la plupart des gestions gagnantes continuent d'afficher une solide persistance dans la production d'excess return. Néanmoins, l'alpha moyen continue de s'éroder : après un recul de -57pb l'an dernier, il enregistre un repli de -19pb cette année. Sur le score moyen de 1,48% il demeure suffisamment loin de son point bas mais s'inscrit tout juste sur sa moyenne à 5 ans. Dans les catégories **Emergentes Amérique Latine** et **Emergentes Europe**, les résultats des gestions demeurent relativement stables autour de 0,19% et 0,70% respectivement.

En catégorie **Actions Internationales**, on retiendra que la progression du nombre de fonds s'étant illustrés cette année s'est accompagnée d'une hausse significative du niveau d'alpha. Celui-ci progresse de +32pb pour s'établir à 1,18% ; sa production, au cours de la période d'étude, conserve également une bonne régularité.

En catégorie **Amérique du Nord**, c'est le constat inverse qui peut être fait. Alors que davantage de fonds sont parvenus à se distinguer, les résultats obtenus sont proches d'enfoncer un palier. L'alpha moyen se contracte en effet très nettement de -67pb sur le niveau de 1,07%.

Alpha moyen par zone d'investissement

Source : SIX - Données mesurées en 2016 et 2017



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. Plus particulièrement, pour cette édition, la plupart des arbitrages menés dans les portefeuilles des fonds gagnants se sont faits au principal détriment des valeurs de croissance. Des arbitrages tout aussi significatifs ont également concerné les valeurs de petites capitalisations. Principalement dans ce cas, les portefeuilles de catégorie **Actions France** ont progressivement diminué leur sensibilité aux small caps pour renforcer un peu la part des valeurs décotées. Très fortement sensibles aux petites valeurs l'an dernier (68%), les portefeuilles gagnants le restent encore cette année (un peu plus de 58% de sensibilité). Une part renforcée du facteur value permet de rééquilibrer quelque peu la place des large caps qui se monte à près de 42% en fin de période, à part quasi-égale entre facteur growth et value.

Du côté des gestions gagnantes des catégories **Actions Europe** et **zone euro**, c'est bien la part des small caps qui aura continué de progresser cette année. La sensibilité des portefeuilles n'y est toutefois pas aussi forte qu'en catégorie Actions France (respectivement 44% et 41%) mais devient prépondérante sur les autres facteurs. Parallèlement, la sensibilité au facteur growth aura été réduite.

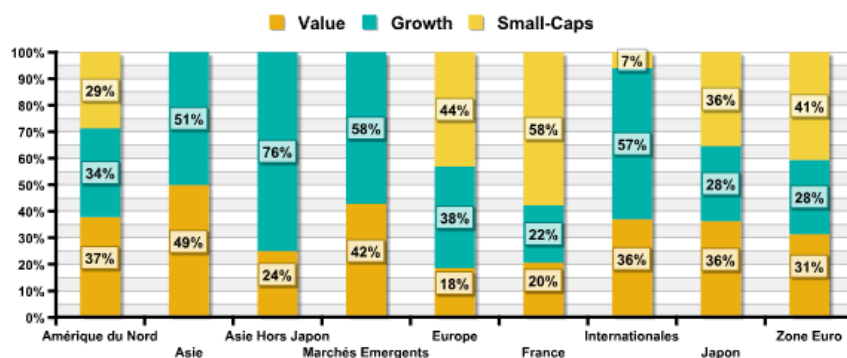
Sur les marchés d'Asie, c'est également la sensibilité aux valeurs de croissance qui aura été réduite cette année et la part du facteur value renforcée. Si en catégorie **Asie – général** les portefeuilles alpha présentent désormais un certain équilibre entre sensibilité value (49%) et growth (51%), les gestions gagnantes de catégorie **Asie hors Japon** restent encore largement dominées par le facteur growth (76%). En catégorie **Actions Japon**, les portefeuilles alpha gardent un profil peu ou prou comparable à l'an dernier, à ceci près qu'au sein de la poche dédiée aux grandes capitalisations c'est désormais le facteur value qui domine assez nettement.

Les expertises gagnantes de la catégorie **Actions Marchés Emergents** présentent, comme l'an passé, un profil de risque davantage orienté growth (58%). Pourtant, le facteur de style a été très nettement réduit sur un an ; la sensibilité value est en effet passée d'une part de 33% l'an dernier, à une part de 42% en fin de période de cette année.

Du côté des gestions **Actions Internationales**, le renforcement du style value est également de mise mais semble moins marqué. Les portefeuilles alpha restent en effet assez largement dominés par une sensibilité au style growth (57%) et, de manière plus globale, dominés par les large caps ; la sensibilité au facteur small caps se réduit encore un peu à une poche de 7%.

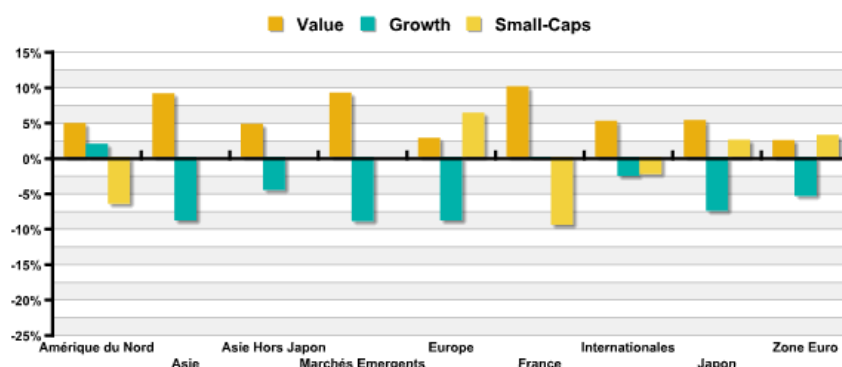
Style de gestion des fonds alpha par zone d'investissement

Source : SIX - Données au 08/12/2017



Ecart 2017/18 des styles de gestion des fonds avec un alpha positif par zone d'investissement

Source : SIX - Données au 08/12/2017



ANALYSE DE LA DISPERSION DE L'ALPHA

Elargi à l'ensemble de la population des fonds Actions, le graphique ci-contre illustre les comportements de l'alpha selon les zones géographiques. Dès lors, certains résultats pourvus par les gestionnaires primés dans cette étude trouvent ici une résonance ; d'autres n'en sont que plus remarquables. On trouve parmi ceux-ci les gestions d'**Actions France**. Les scores d'alpha délivrés par les fonds gagnants de notre étude sont attrayants et s'inscrivent même dans le 1^{er} quartile d'alpha de la catégorie. En effet, alors que ce 1^{er} quartile de résultats progresse au fil des mois de 2017, on constate que la médiane reste solidement ancrée sous le niveau de 0% ; de même, le 3^{ème} quartile varie peu. Autrement dit, la très grande majorité des fonds de la catégorie peine à battre le marché. Seule une poignée de fonds y parvient avec la particularité de se démarquer très nettement.

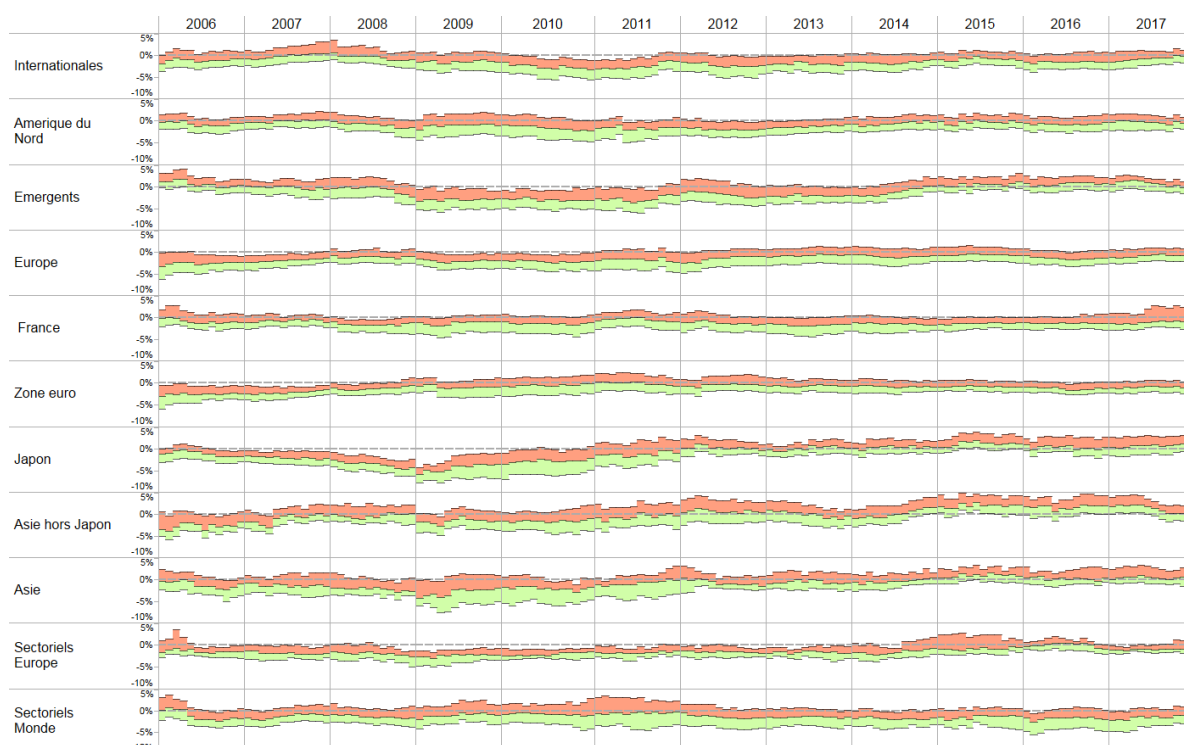
En revanche, les catégories **Actions Europe** et **zone euro** sont davantage disputées avec des écarts interquartiles toujours aussi faibles. La 1^{ère} catégorie semble néanmoins offrir de meilleures opportunités : le 1^{er} quartile d'alpha reste positif tout au long de la période (2017) et la médiane des résultats aura eu tendance à progresser en se rapprochant de 0%. Pour les Actions zone euro, les bons résultats semblent moins robustes ; le 1^{er} quartile n'aura été que faiblement positif une partie de l'année et finit d'ailleurs celle-ci en négatif.

En catégorie **Actions Internationales**, l'évolution de la dispersion de l'alpha illustre bien les résultats des sociétés de gestions primées dans cette étude. Les écarts interquartiles se réduisent en effet avec une médiane qui progresse de manière sensible pour s'installer très proche de 0% ; dans son sillage, le

3^{ème} quartile suit le mouvement. Quant au 1^{er} quartile, il demeure positif tout du long mais sur un niveau assez « faible ». On a donc davantage de fonds qui s'illustrent (cf. Répartition des fonds Alpha) mais en délivrant un alpha plutôt contenu (cf. Moyenne d'Alpha par zone). Sur les **Marchés Emergents**, les résultats ont poursuivi sur leur bonne tendance. La médiane a continué d'évoluer nettement en territoire positif quand, dans le même temps, le 3^{ème} quartile se rapprochait de 0%. Toutefois, autour du 2nd semestre, la dynamique s'épuise et seul le 1^{er} quartile reste positif. Autrement dit, ces marchés sont progressivement revenus à une certaine sélectivité.

Les résultats de la catégorie **Asie hors Japon** s'inscrivent dans cette même tendance, avec des niveaux d'alpha très attrayants qui finissent par s'éroder. Alors qu'un nombre très intéressant de gestions s'illustraient (cf. 3^{ème} quartile positif), seules les plus robustes sont parvenues à maintenir des résultats positifs jusqu'en fin d'année. En catégorie **Asie – général** l'écart entre le 1^{er} quartile et la médiane peine à se réduire. Dans la mesure où cette dernière est positive, cela suggère que les gestions les plus performantes conservent une bonne longueur d'avance et consolident leur position. En revanche, en catégorie **Actions Japon** l'alpha se diffuse très largement : la médiane est positive et tend encore à progresser. Le mouvement s'accompagne d'une légère réduction des écarts.

C'est également un resserrement des résultats qui est enregistré sur la catégorie **Amérique du Nord**. Toutefois, dans la mesure où la médiane replonge en territoire négatif, cette plus forte homogénéité des performances ne sert pas au mieux les intérêts des investisseurs.



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 : $4\% \times 0,30 = 1,2\%$. De même, si la société présente une fréquence de 50% et un alpha moyen de 3%, son intensité d'alpha sera de : $3\% \times 0,50 = 1,5\%$.

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).



© 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 » ou l' « Europerformance Style Analytics ».

SIX édite de nombreux palmarès et classements en France et en Europe.