

Comment des sociétés de gestion ont réussi à battre les indices en pleine tourmente

Tout investisseur attend de son gérant qu'il dégage des plus-values. Ou, au pire, qu'il fasse mieux que son indice de référence. Pour faire simple, le surplus de performance ainsi offert est appelé « l'alpha » dans le jargon. C'est la valeur ajoutée du gérant, celle qui peut faire renoncer à l'investisseur d'acheter un fonds indiciel ou un ETF pour coller à l'évolution d'un indice à des tarifs plus avantageux. En un mot, il faut que le gérant montre son utilité. L'an dernier, les experts de la gestion ont eu la tâche difficile.

À partir de l'été, l'aggravation de la crise de la dette de la zone euro a provoqué une chute des indices. Aussi surprenant que cela puisse paraître, dans cet environnement défavorable, les gérants français ont fait mieux que l'année précédente en matière d'alpha. Certains OPCVM investis dans les actions de la zone euro ont limité la casse. C'est ce qui ressort de la sixième édition de l'Alpha League Table.

Le niveau des Français s'améliore
Depuis 2007, EuroPerformance et l'Edhec Risk Institute ont décidé de scruter cette capacité des sociétés de gestion à délivrer de l'alpha sur les actions : 279 d'entre elles interviennent sur ces titres en France. Pour 2011, 32 ont reçu une note, après une série de filtres (lire la méthodologie ci-contre). Seules 25 accèdent au classement annuel des meilleurs sociétés de gestion, l'Alpha League Table. C'est la troisième année de suite que le niveau d'alpha réalisé par les gérants français augmente. « Il atteint cette année 2,52 % soit, par rapport à l'an passé, une augmenta-

tion de 0,38 % », indique EuroPerformance. C'est un plus haut depuis cinq ans, mais en deçà du score de 2007, avec 2,98 %. Autre fait remarquable, le nombre de fonds par lequel il est obtenu est en progression de 31 %, à mettre au regard de la baisse de 13 % enregistrée en 2011.

« La régularité des fonds à surperformer leur univers d'investissement passe de 29,31 % à 35,2 %, notent les auteurs de l'étude. Cette fréquence d'alpha est également la plus élevée depuis notre édition 2007. » À ce titre, les acteurs français se défendent mieux que leurs concurrents européens qui, eux, par contre, dégagent un niveau d'alpha supérieur, à 2,72 %.

« Les acteurs qui se sont le mieux défendus sont ceux qui ont pratiqué une véritable gestion active. »

LUC BELLAMY

Le classement des acteurs a connu quelques chamboulements. Deux fois premier précédemment, Rothschild & Cie Gestion s'est vu supplanter par Lazard Frères Gestion, qui était son dauphin en 2011. Celui-ci a réalisé un niveau d'alpha de 4,54 %. Comgest saute de la huitième place à la troisième et Oddo AM recule à la quatrième place.

Les sociétés de gestion de souche se distinguent. Elles sont sept à figurer dans le Top 10. De plus, DNCA Finance et Paris Lyon Gestion arrivent directement aux 7^e et

LE TOP 20 DE L'ALPHA LEAGUE TABLE 2012

RANG 2012	RANG 2011	NOM DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION	FRÉQUENCE (1)	ALPHA MOYEN (2)	NOTE (3)
1	2	LAZARD FRÈRES GESTION SAS	61,64%	4,54%	2,89%
2	1	ROTHSCHILD & CIE GESTION	47,01%	3,88%	2,06%
3	8	COMGEST SA	61,68%	2,85%	1,79%
4	2	ODDO ASSET MANAGEMENT	47,14%	3,46%	1,63%
5	5	PALATINE ASSET MANAGEMENT	56,76%	2,82%	1,60%
6	4	AVIVA INVESTORS FRANCE	67,95%	1,90%	1,37%
7	-	DNCA FINANCE	85,71%	1,50%	1,34%
8	-	PARIS LYON GESTION	29,32%	3,89%	1,14%
9	18	GENERALI INVESTMENTS FRANCE	52,08%	2,17%	1,13%
10	9	EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT SA	39,12%	2,72%	1,02%
11	29	CM CIC ASSET MANAGEMENT	36,19%	2,71%	0,99%
12	14	FEDERIS GESTION D'ACTIFS	48,33%	1,83%	0,88%
13	13	ICR ASSET MANAGEMENT	26,20%	3,77%	0,79%
14	7	CAMGESTION	32,69%	2,38%	0,77%
15	32	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	22,40%	3,24%	0,70%
16	16	HSBC PRIVATE WEALTH MANAGERS	40,83%	1,72%	0,69%
17	15	AMUNDI	23,41%	2,73%	0,64%
18	22	ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE	29,15%	2,18%	0,63%
19	11	FEDERAL FINANCE GESTION	24,00%	2,75%	0,63%
20	-	NEUFILIZE OBC INVESTISSEMENTS	18,81%	3,49%	0,58%

(1) La fréquence d'alpha exprime 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. (2) L'alpha moyen correspond à la moyenne d'alphas positifs des fonds notés 4 ou 5 étoiles dans le Style Rating. (3) 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.

LES DONNÉES SOURCES : EUROPERFORMANCE, EDHEC RISK INSTITUTE

8^e places. Ce groupe des « asset managers » a affiché un niveau d'alpha de 3,61 %, alors que les filiales de banques n'offraient que 2,35 % et celles des assurances 2 %.

« On note cette année chez tous les acteurs un élargissement géographique de la surperformance. Les grands réseaux bancaires obtiennent ainsi une sensible amélioration de leur fréquence d'alpha. Par exemple, avec la gamme de

fonds la plus étoffée de ce classement, BNP Paribas AM a multiplié par deux sa fréquence d'alpha », souligne Luc Bellamy, le responsable Service Etudes-Analyses. Certaines structures sont sorties du classement. La Banque Postale AM et Covea Finance sont relégués au-delà du 25^e rang.

La production d'alpha a été réalisée aux deux tiers avec les fonds investis dans les titres français, européens et de la zone euro, mar-

quant une progression par rapport au millésime précédent. Par ailleurs, « les acteurs qui ont fait le pari d'un style de gestion "growth" [investissement dans les valeurs de croissance, NDLR] sont les gagnants cette année. La plus forte sensibilité des fonds aux valeurs de croissance se vérifie particulièrement sur les actions Emergentes, Europe, Zone euro et France », résume Luc Bellamy.

STEPHANE LE PAGE

MÉTHODOLOGIE

Les fonds actions éligibles à l'Alpha League Table doivent avoir au moins trois ans d'ancienneté et moins de deux rendements manquants sur la période de calcul de l'alpha (156 semaines). Les OPCVM or, matières premières, immobiliers et indiciels sont proscrits.

Outre le fait d'être recensés dans la base d'EuroPerformance, ils doivent disposer d'une note dans le Style Rating. Cette notation développée par EuroPerformance et l'Edhec repose sur trois critères : la performance ajustée du risque (alpha), le potentiel de perte extrême et la persistance de la performance.

Pour être éligibles, les sociétés de gestion doivent posséder plus de 5 fonds analysés, dans 4 catégories d'analyse au minimum, avoir plus de 4 fonds notés sur douze mois et 1 fonds générant de l'alpha (noté 4 ou 5 étoiles) sur chacune des périodes. Ce qui exclut de fait les sociétés de gestion monoproduct ou monostyle. Ainsi, certaines maisons, malgré leur expertise reconnue dans certaines catégories, ne figurent pas dans ce classement. C'est le cas de Financière de l'Échiquier, Tocqueville, Mandarinne Gestion ou Moneta AM.