

Alpha League Table 2020

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 la valeur des alphas produits et leur fréquence.

Pour cette édition 2020, les actions européennes représentent 60% des fonds gagnants. Les Actions Europe sont le principal marché vecteur d'alpha positif sur la période considérée et la zone Euro se démarque également mais dans une moindre mesure. Cependant, ces valeurs ont été beaucoup moins porteuses en termes d'alpha cette année à l'image de toutes les catégories. Par ailleurs, une montée en puissance des fonds ISR est observée avec de nombreux fonds faisant leur apparition, prouvant que les stratégies ESG, outre leur nécessité dans les années à venir, font désormais partie du paysage des fonds performants en termes d'alpha.

Les résultats de cette année sont dans l'ensemble à la baisse. L'alpha moyen des 27 sociétés de gestion figurant au palmarès connaît une chute de 78bps pour atteindre 1,49 %. De surcroît, une tendance baissière des fréquences d'alpha est constatée pour les sociétés du classement.

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 soit la référence pour le classement des sociétés de gestion.

Bonne lecture !

Julia Kostova
Data Analyst SIX

Philippe Hellinger
Head Funds Data France SIX

	Fréquence d'Alpha	Alpha Moyen
France	25,22%	1,43%
Europe	32,87%	1,74%

Source : SIX (base EuroPerformance) à la date du 13 décembre 2019

Résultats

Classement	ENTITE DE GESTION	Fréquence	Alpha Moyen	Note
1	FINANCIERE DE L'ECHIQUIER	47,53%	4,26%	2,02%
2	COMGEST SA	62,92%	2,20%	1,39%
3	SAINT OLIVE GESTION	40,16%	2,29%	0,92%
4	SMA GESTION	40,48%	1,91%	0,77%
5	ODDO BHF ASSET MANAGEMENT	24,16%	2,30%	0,54%
6	ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	26,52%	1,98%	0,48%
7	DNCA FINANCE	25,83%	1,67%	0,46%
8	LAZARD FRERES GESTION SAS	28,58%	1,66%	0,46%
9	AG2R LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS	40,00%	1,13%	0,44%
10	GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	17,98%	2,06%	0,36%
11	DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION	20,00%	1,68%	0,34%
12	MANDARINE GESTION	28,13%	1,12%	0,29%
13	AXA INVESTMENT MANAGERS	24,76%	1,16%	0,28%
14	OFI ASSET MANAGEMENT	24,58%	1,11%	0,24%
15	CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT	15,15%	1,57%	0,22%
16	AVIVA INVESTORS France	24,74%	0,87%	0,21%
17	ECOFI INVESTISSEMENTS	24,54%	0,70%	0,21%
18	GENERALI INVESTMENTS Europe	21,44%	0,98%	0,20%
19	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	16,20%	1,24%	0,20%
20	EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT SA	22,51%	0,85%	0,19%
21	PALATINE ASSET MANAGEMENT	14,33%	1,08%	0,16%
22	NATIXIS INVESTMENT MANAGERS	17,49%	0,84%	0,15%
23	HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT France	14,77%	0,83%	0,14%
24	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	22,45%	0,60%	0,11%
25	COVEA FINANCE	13,16%	0,98%	0,10%



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.

A fin 2019, le nombre de sociétés de gestion a bondi à 657¹ pour un total d'encours de 1960 Mds d'euro. Cette évolution du nombre de maisons de gestion s'explique par l'anticipation du Brexit. Au sein de la base EuroPerformance, 330 gestionnaires ont une gamme de fonds actions. Et 27 sociétés de gestion d'actifs ont obtenu une note, soit un nombre comparable à l'an dernier.

La majorité du Top 10 est constituée de sociétés de gestion indépendantes. Seules trois sociétés d'assureurs ont réussi à se hisser dans le Top 10 : SMA Gestion, AG2R La Mondiale Gestion d'actifs et Groupama Asset Management. Deux nouvelles sociétés de gestion intègrent le Top 10, DNCA Finance et AG2R La Mondiale Gestion d'actifs. Ces sociétés présentent des gammes de fonds concentrées et affichent respectivement un alpha de 1,67% et 1,13%.

En 2019, les maisons de gestion ressortent avec 211 fonds gagnants, tandis que l'année précédente les gestionnaires étaient parvenus à dégager 230 fonds gagnants. Cette tendance de concentration du nombre des fonds gagnants est observée depuis le début de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine qui a impacté fortement les marchés financiers. En effet, les Actions Internationales ont le plus souffert avec la perte de 10 produits d'investissement. Par ailleurs, les Actions Europe, France et Zone euro représentent 60% de la population globale, ce qui souligne leur forte résistance aux tensions macro-économiques et l'expertise des gestionnaires dans la sélection des valeurs européennes.

Dans ce contexte de marchés stressés, les sociétés de gestion du Top 10 voient leur moyenne d'alpha se contracter de 120bps pour s'établir à 2,22%. Contrairement à ce mouvement de baisse, les Actions Amérique du Nord et les Actions Internationales sont les seuls segments à afficher une croissance de l'alpha moyen par rapport à l'an dernier. Comgest SA (2^{ème}) et Lazard Frères

Gestion SAS (8^{ème}) se distinguent particulièrement via leurs fonds, principalement dans ces deux catégories.

Dans un classement dominé par les valeurs européennes, les 8 meilleurs alphas du Top 10 appartiennent à la catégorie Actions Europe et 5 de ces fonds sont gérés par La Financière de l'Echiquier. Par ailleurs, la performance la plus significative du marché européen est au crédit des valeurs de croissance. En effet, l'indice MSCI Europe Growth a réalisé 30,73%². Au sein du Top 10, 22% des produits d'investissement font partie de l'univers des valeurs de croissance et enregistrent un alpha de 1,93%.

Une fois de plus cette année, les meilleurs résultats du Top 10 proviennent de fonds investis dans les petites et moyennes valeurs européennes. Ainsi, UFF Valeurs PME dégage un résultat de 8,66%, suivi par Echiquier Entrepreneurs à 6,39% et Comgest Growth Europe Smaller Companies à 6,13%. Dans le même temps et malgré cet environnement difficile, trois sociétés de gestion améliorent leur fréquence moyenne : Comgest SA, SMA Gestion et Lazard Frères Gestion SAS.

Contrairement à l'an dernier, les fonds éthiques au sein du Top 10 de cette édition sont plus nombreux. Ainsi, nous y comptons 12 fonds de cette catégorie. Deuxièmes en termes d'alpha en 2018, ces fonds génèrent le plus faible niveau d'alpha parmi les types de gestion dominants avec ses 1,25% cette année. Ce biais de gestion affiche une baisse de l'alpha moyen avec une variation de -151bps. Au sein de la population, un fonds s'illustre tout particulièrement : Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe avec un excess return moyen de 5,14% et un alpha généré toute l'année.

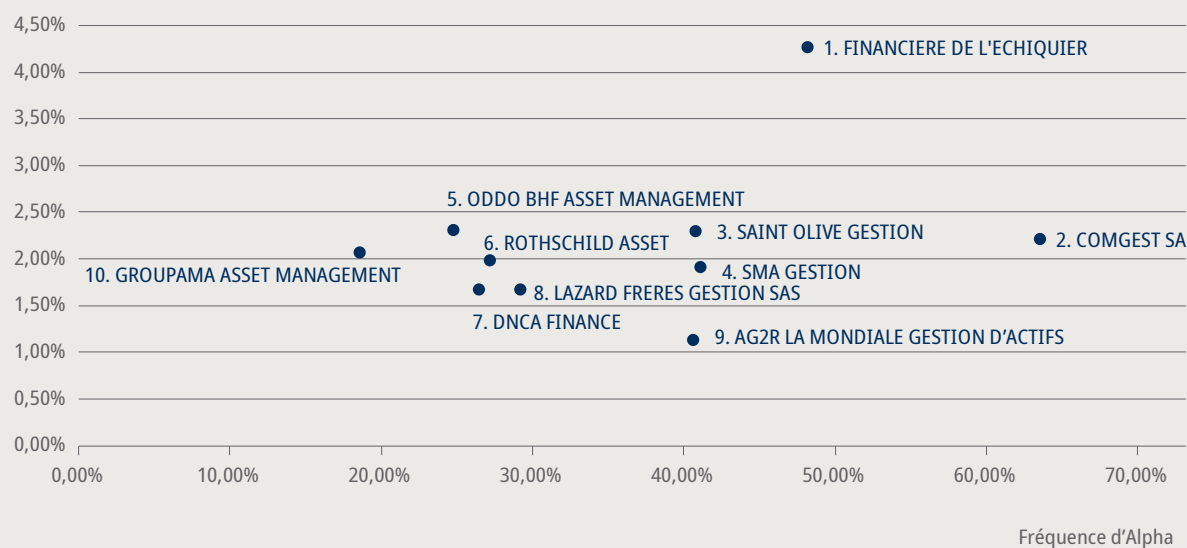
Enfin, parmi le segment des actions asiatiques, la catégorie Actions Japon se distingue avec l'alpha moyen le plus élevé à 2%. Quant aux marchés émergents, un seul fonds du Top 10, Comgest Growth Latin America, réalise de l'alpha dans la catégorie Actions émergentes Amérique Latine avec un alpha de 1,05%. Dans ces deux zones, Comgest SA gère la majorité des fonds gagnants et les valeurs de croissance en sont le style de gestion principal.

¹ Source : AFG, Panorama du marché français de la gestion pour compte de tiers, Mars 2020

² Source : MSCI

France Alpha League Table 2020

Moyenne d'Alpha



Source : SIX (Base EuroPerformance Style Analytics) à la date du 13 décembre 2019

1^{ère} Financière de l'Echiquier

Pour la deuxième année consécutive, la Financière de l'Echiquier arrive en tête de l'Alpha League Table. La société de gestion entre dans le classement pour la première fois en 2014 en 27^{ème} position et intègre le Top 10 en seulement trois ans. Elle affiche cette année l'alpha moyen le plus élevé de ce palmarès avec 4,26% et la 2^{ème} meilleure fréquence du classement avec 47,53%. L'alpha moyen fait apparaître un léger déclin comparé aux 4,98% de l'an passé. Pionnière dans l'intégration des critères ESG, la maison de gestion a décidé de la généraliser dans la sélection de titres pour l'ensemble de ses fonds. A ce jour, 90% des encours de la société répondent aux critères des investissements responsables. La gamme compte pour cette édition trois fonds éthiques. Parmi eux, le plus grand contributeur à l'alpha moyen est le fonds Echiquier Agenor

SRI Mid Cap avec 5,14%. La société n'a pas été épargnée par le contexte macro-économique difficile, qui a été rythmé par la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine et qui a impacté les marchés financiers. Mais elle a résisté dans ce marché stressé et a démontré son expertise dans les Actions Europe. Les meilleurs résultats de la société proviennent d'ailleurs plus particulièrement des petites et moyennes valeurs européennes : le fonds UFF Valeurs PME génère un alpha moyen de 8,66%, Echiquier Entrepreneurs de 6,39% et Tremplin PME de 5,29%. Enfin, dans la gamme des fonds gagnants, un fonds Actions Internationales est présent : Echiquier World Equity Growth avec un alpha moyen de 0,56%. **Cette année, la Financière de l'Echiquier obtient une note globale de 2,02%.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R ²	Fréquence de gain	Exposant de Hurst	VaR 99%
Echiquier Positive Impact Europe	Actions Europe	0,92	0,9	55,77	0,54	4,51
Echiquier Sicav - Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe	Actions Europe	4,26	0,79	60,26	0,47	4,96
Echiquier Sicav - Echiquier Entrepreneurs	Actions Europe	4,28	0,72	52,56	0,47	4,73
Echiquier Sicav - Echiquier Major SRI Growth Europe	Actions Europe	0,68	0,93	53,21	0,51	4,96
Tremplin PME	Actions Europe	3,59	0,72	54,49	0,53	5,03
UFF Valeurs PME	Actions Europe	6,8	0,68	53,21	0,52	4,98
Echiquier Sicav - Echiquier World Equity Growth (*)	Actions internationales	-3,08	0,86	53,85	0,51	6,41

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

Source : SIX (Base EuroPerformance Style Analytics) à la date du 13 décembre 2019

2^{ème} COMGEST SA

Sur le podium depuis neuf ans et en tête du classement pendant six années consécutives, Comgest SA décroche la deuxième place en gagnant un rang lors de l'édition 2020 de l'Alpha League Table. La société de gestion enregistre une augmentation de la fréquence d'alpha avec 62,92% contre 59,78% l'année dernière. Avec 9 fonds sur 16 générant de l'alpha positif toute l'année, elle obtient la meilleure fréquence d'alpha de cette édition. La forte diversification géographique a permis au gestionnaire de dégager un résultat de 2,20%, en légère baisse, le plaçant en 4^{ème} position en terme d'alpha moyen en 2019.

La société de gestion conserve seize fonds gagnants malgré la sortie de trois fonds Marchés émergents et d'un fonds Actions Internationales. Les catégories Actions Internationales et les Actions Japon ont contribué le plus à l'alpha moyen : Comgest Growth World avec 3,77% et Comgest Growth Japan avec 3,36%. Elles sont suivies par les Actions Europe avec 2,45%, qui présentent une variation de -24bps. Le fonds Comgest Growth Europe Smaller Companies s'illustre avec le meilleur alpha de la gamme à 6,13%. **Lors de cette édition du prix, Comgest SA atteint un score de 1,39%.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R ²	Fréquence de gain	Exposant de Hurst	VaR 99%
Comgest Growth America Fund	Actions Amérique du Nord	0,94	0,89	53,21	0,52	5,64
Comgest Growth Asia	Actions Asie	0,18	0,82	50,64	0,49	4,74
Comgest Growth Asia Pacific ex Japan (*)	Actions Asie hors Japon	-2,49	0,8	49,36	0,47	4,93
Comgest Growth Asia ex Japan (*)	Actions Asie hors Japon	-2,39	0,83	46,15	0,49	4,91
Comgest Growth China	Actions Chine	0,16	0,84	50	0,45	6
Comgest Growth Latin America	Actions Emergentes Am. Latine	0,18	0,88	50	0,53	6,51
Comgest Growth Europe Opportunities	Actions Europe	0,6	0,8	54,49	0,55	5,82
Comgest Growth Europe Ex Switzerland	Actions Europe	0,63	0,72	51,92	0,53	4,99
Comgest Growth Europe	Actions Europe	1,63	0,87	55,13	0,52	4,7
Comgest Growth Europe S	Actions Europe	0,38	0,87	54,49	0,54	4,52
Comgest Growth Europe Smaller Companies	Actions Europe	4,9	0,8	64,1	0,57	5,85
Renaissance Europe	Actions Europe	1,44	0,87	53,85	0,52	4,69
Comgest Growth India (*)	Actions Inde	-3,98	0,79	46,79	0,47	4,13
Comgest Growth Japan	Actions Japon	2,91	0,87	54,49	0,51	4,98
Comgest Growth World	Actions internationales	3,22	0,73	53,85	0,52	4,49
Comgest Monde	Actions internationales	2,83	0,78	52,56	0,55	4,51

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

Source : SIX (Base EuroPerformance Style Analytics) à la date du 13 décembre 2019

3^{ème} SAINT OLIVE GESTION

Saint Olive Gestion se retrouve pour une troisième année consécutive dans le Top 10. Pour cette édition 2020 de l'Alpha League Table, la société de gestion a réussi à monter sur le podium, à la troisième place, améliorant d'un rang son classement. La tendance globale à la baisse de l'alpha moyen et de la fréquence moyenne se confirme également pour ce gestionnaire. En 2019, la gamme des fonds gagnants du gestionnaire affiche un résultat de 2,29% contre 3,10% en 2018, ce qui le positionne 3^{ème} place en termes d'alpha moyen positif. Avec une gamme restreinte, le gestionnaire a réussi à monter dans le classement en

sécurisant sa fréquence moyenne qui passe de 44,79% à 40,16%. Comme l'an dernier, la source de l'alpha provient des fonds Actions Europe et Actions France. En effet, l'expertise de la société sur les actions France a bien résisté avec une contribution à l'alpha de 1,34% en 2019. Ainsi, nous constatons que le fonds BSO France a doublé son alpha moyen positif avec 0,51%. En 2019, la contribution des Actions européennes est de 2,83% contre 6,80% l'année dernière. Dans cette catégorie, le fonds PM Europe participe le plus à l'alpha moyen avec ses 4,66%. Sur la période analysée, **Saint Olive Gestion affiche une note de 0,92%.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R ²	Fréquence de gain	Exposant de Hurst	VaR 99%
BSO PME (*)	Actions Europe	-2,18	0,67	47,44	0,57	4,13
PM Europe	Actions Europe	1,65	0,89	52,56	0,58	4,56
BSO 3000	Actions France	0,24	0,88	50,64	0,53	5,32
BSO France (*)	Actions France	-0,51	0,95	43,59	0,6	4,54
BSO Prospectif (*)	Actions internationales	-0,17	0,85	50	0,47	4,72

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

Source : SIX (Base EuroPerformance Style Analytics) à la date du 13 décembre 2019

4^{ème} SMA GESTION

En neuvième position lors de l'édition 2019, SMA Gestion a remporté de manière spectaculaire la quatrième place cette année. Cette progression est à mettre au crédit de sa fréquence moyenne. En effet, cette dernière a doublé passant de 22,22% à 40,48%. Néanmoins, la tendance baissière de l'alpha moyen est aussi observée pour cette maison de gestion. Il est de 1,91%, alors que le gestionnaire d'actifs affichait un des meilleurs scores l'an dernier avec ses 3,68%. Par ailleurs, la gamme de fonds gagnants s'enrichit avec un fonds Actions Europe : BATI Actions Investissement PEA qui est le deuxième meilleur résul-

tat en terme d'alpha moyen avec ses 1,36%. Pour la 5^{ème} année consécutive, le plus grand contributeur à l'alpha est le fonds BATI Valeurs Europe avec un alpha moyen de 3,40%. A la différence des sociétés de gestion du Top 3, SMA Gestion présente un fonds gagnant dans la catégorie Actions Zone Euro : BATI Actions Investissement avec un alpha moyen de 0,82%, en légère amélioration par rapport à l'an dernier. La gamme de fonds gagnants reste très concentrée, témoignant de l'expertise de la société sur les valeurs européennes et la Zone Euro. **La société de gestion de l'assureur obtient une note de 0,77%.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R ²	Fréquence de gain	Exposant de Hurst	VaR 99%
Bati Actions Investissement PEA	Actions Europe	0,6	0,88	44,87	0,52	3,94
Bati Valeurs Europe	Actions Europe	3,3	0,9	53,21	0,43	4,15
Bati Actions Investissement	Actions zone euro	0,44	0,89	47,44	0,61	3,97

Source : SIX (Base EuroPerformance Style Analytics) à la date du 13 décembre 2019

5^{ème} ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

En progression sur les 6 dernières années et deuxième l'an dernier, ODDO BHF Asset Management perd son élan et se positionne en cinquième place. Malgré une fréquence d'alpha divisée par deux, le stock-picker réalise le 2^{ème} meilleur alpha moyen positif avec 2,30%. Avec 14 fonds au sein de sa gamme, la société de gestion confirme de nouveau son expertise et sa capacité à couvrir le spectre des petites et moyennes valeurs européennes. Sans surprise, les fonds gagnants, au nombre de 5, font donc partie du seg-

ment petites et moyennes capitalisations européennes. La meilleure contribution à l'alpha moyen provient du fonds Sanofi Small Mid Cap Europe avec 4,02%. Constitué de deux fonds éthiques, l'univers délivre la 2^{ème} contribution à l'alpha positif via le fonds ODDO BHF Avenir Europe avec 2,45%. Cette année, le fonds ODDO Avenir sort des fonds gagnants après une faible contribution à l'alpha moyen en 2018. **Lors de l'édition 2020 du prix, la société de gestion obtient une note de 0,54%.**

Libellé	Catégorie analyse	Alpha	R ²	Fréquence de gain	Exposant de Hurst	VaR 99%
ODDO BHF Avenir Europe	Actions Europe	1,12	0,88	54,49	0,47	4,28
Oddo Cap Horizons PME ETI	Actions Europe	0,48	0,82	50	0,55	5,54
Sanofi Small Mid Cap Europe	Actions Europe	3,19	0,9	56,41	0,5	4,6
Madeleine DSK (*)	Actions France	-1	0,87	49,36	0,37	4,49
ODDO BHF Avenir Euro (*)	Actions zone euro	-0,31	0,87	48,08	0,49	4,51

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

Source : SIX (Base EuroPerformance Style Analytics) à la date du 13 décembre 2019

6^{ème} ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

Pour la troisième année consécutive dans le Top 10, Rothschild Asset Management a réussi à confirmer son rang et conserve la sixième place lors de l'édition 2020 de l'Alpha League Table. La société de gestion ne réussit pas à atteindre le même niveau d'alpha qu'en 2018. En effet, son alpha moyen chute de 150bps et se stabilise à 1,98%. Sa fréquence d'alpha se dégrade légèrement pour atteindre 26,52%. Les fonds gagnants présentent une bonne diversification et couvrent toutes les zones géographiques. Alors que l'an dernier, la société de gestion concentrait son expertise dans les Actions

Europe, France et Zone Euro, elle élargit cette année sa couverture et se distingue sur les Marchés américains et les Marchés émergents. Ce gestionnaire est le seul asset manager du Top 10 à présenter des fonds multigestion avec un alpha moyen positif : R-CO Opal Emergents et MM Composition Amérique. Par ailleurs, la plus forte contribution à l'alpha moyen provient du fonds R-CO Thematic Silver Plus à 3,44%, suivi par R-CO Convictions France à 2,39%. Les fonds éthiques apportent en moyenne 0,52% à la note finale. **Rothschild Asset Management affiche un score de 0,48%.**

7^{ème} DNCA FINANCE

Seizième lors de l'édition 2019 du prix Alpha League Table, cette année la société de gestion fait une entrée spectaculaire dans le Top 10. Même si la fréquence moyenne baisse légèrement pour arriver à 25,83%, la capacité du gestionnaire à générer de l'alpha s'améliore de 15bps avec un alpha moyen de 1,67%. Quatre fonds gagnants ont permis à la société de remonter dans le classement : DNCA Invest South Europe Opportunities, DNCA Invest Beyond Infrastructure & Transition, DNCA Invest Europe Growth et DNCA Invest Archer Mid Cap Europe. Ainsi, son expertise dans la gestion des Actions

européennes est confirmée via ces quatre véhicules. De même, la société de gestion affirme sa capacité à produire de l'alpha sur une niche des Actions européennes via le fonds DNCA South Europe Opportunities qui a une exposition en Italie, Espagne, Portugal et Grèce. Ce produit d'investissement a la meilleure contribution à l'alpha moyen avec 3,13%. Par ailleurs, un fonds éthique DNCA Beyond Infrastructures & Transition fait partie des fonds gagnants et participe au résultat de la société avec un alpha moyen de 0,77%. **Cette année, DNCA Finance obtient une note de 0,46%.**

8^{ème} LAZARD FRERES GESTION SAS

Cinquième l'an dernier, la société de gestion perd trois places cette année et se classe huitième du palmarès. Malgré la détérioration de son alpha moyen, le gestionnaire améliore sa capacité à générer de l'alpha dans la continuité. Ce dernier obtenait le meilleur alpha moyen l'an dernier à savoir 5,33%, alors que cette année il chute à 1,66%. Dans le même temps, sa fréquence d'alpha atteint 28,58% avec une variation de +400bps. Ainsi, cette année, les fonds Lazard Small Cap France et Lazard Investissement PEA-PME ont généré de l'alpha positif toute l'année mais voient malgré tout leur alpha divisé respectivement par environ 3,5 et 2. Par ailleurs, le fonds

investi en petites et moyennes capitalisations et éligible au PEA-PME a la meilleure contribution à l'alpha moyen avec ses 3,57%. De plus, un produit d'investissement ISR fait son entrée dans la gamme et apporte 0,28% au résultat final. Cette année, la gamme des fonds gagnants s'enrichit et compte douze véhicules d'investissements. Comme l'an dernier, la société de gestion affirme sa capacité à générer de l'alpha via des fonds couvrant les différentes zones géographiques et capitalisations. **Lors de l'édition 2020 du prix, le gestionnaire affiche un score de 0,46%.**

9^{ème} AG2R LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS

Dix-neuvième lors de l'édition 2019 du palmarès, la société de gestion de l'assureur impressionne par sa progression dans le classement en se positionnant neuvième. En effet, le gestionnaire voit son alpha multiplié par deux. Son alpha moyen de 1,13% est en augmentation de 57bps. Même si la fréquence moyenne baisse à 40%, il réalise la 5^{ème} meilleure fréquence d'alpha. La société de gestion parvient à monter dans le classement avec seu-

lement 4 fonds, démontrant ainsi son expertise sur les valeurs européennes. De plus, trois véhicules sur quatre bénéficient de l'analyse ISR et apportent en moyenne 0,87% au résultat final. Deux fonds parmi eux ont généré de l'alpha durant les 12 mois : ALM Action Zone Euro ISR avec 1,62% et ALM Actions Europe ISR avec 0,94%. **Pour cette édition 2020, la société de gestion de l'assureur obtient la note de 0,44%, l'améliorant ainsi de 16bps.**

10^{ème} GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

Depuis deux ans dans le Top 10, Groupama Asset Management se place en dixième position et perd deux rangs. En effet, même si l'alpha moyen de la société de gestion de l'assureur baisse de 46bps pour arriver à 2,06%, son niveau reste un des plus élevés du classement. La fréquence moyenne se détériore et passe de 32,58% à 17,98% cette année. Le nombre de fonds gagnants diminue également après la sortie d'un véhicule Actions Amérique du Nord, de deux produits d'investissement Actions Internationales et de deux

fonds sur les segments Europe et Zone Euro. Ainsi, la gamme des fonds gagnants se concentre sur l'expertise du gestionnaire dans les Actions européennes et la Zone Euro. La contribution moyenne dans ces catégories est respectivement de 2,22% et 0,88%, valeurs inférieures à l'an dernier. La gestion Actions Europe se distingue parmi les fonds gagnants avec la meilleure contribution via le fonds Groupama Europe Stock avec 4,13%. **Lors de cette période d'étude, la société de gestion de l'assureur atteint une note de 0,36%.**

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 330 (à la date du 13 décembre 2019 - date des calculs). Elles gèrent 1088 parts d'OPCVM dans la classe "actions".

918 parts de fonds sont analysées dans le Style Analytics (i.e., parmi les 1088 parts commercialisées en France, celles ayant un R^2 suffisant).

190 parts de fonds ont un alpha positif (21% des fonds analysés)

728 parts de fonds ont un alpha négatif (79% des fonds analysés)

L'échantillon ainsi constitué pour l'Alpha League Table couvre près de 84% 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.

Analyse du Classement

Cette année, le nombre de sociétés de gestion intégrant le classement est resté stable avec 27 sociétés classées, comme l'année dernière, malgré plus de doutes sur leurs capacités à générer de l'alpha positif.

Le classement est toujours dominé par les gestionnaires indépendants avec 11 représentants, qui trustent 7 places du Top 10. Toutefois, les filiales de banque ou d'assureur représentent la majorité du classement.

Nous avons 2 gestionnaires indépendants qui quittent le classement 2020 ainsi qu'une filiale de banque. Quant aux entrées, **Mandarine Gestion** se fait remarquer en se classant directement à la 12^{ème} place et deux filiales de banque reviennent : Ecofi Investissements au 17^{ème} rang et La Banque Postale Asset Management au 27^{ème}.

Les alphas ont été beaucoup plus difficiles à obtenir cette année avec un nombre identique de 19 catégories et ce même pour les gestionnaires indépendants. Comme l'année dernière, le marché européen représente la majorité des fonds ayant généré de l'alpha positif avec deux tiers des fonds. Les alphas moyens les plus élevés sont d'ailleurs réalisés par des fonds Actions Europe tels qu'UFF Valeurs PME avec 8,66%, Echiquier Entrepreneurs avec 6,39% ou Comgest Growth Europe Smaller Companies avec 6,13%. Les gestionnaires indépendants représentent toujours 40% des sociétés retenues avec un alpha moyen de 1,82% en baisse de 102bps. La fréquence, dans une moindre mesure, est également en légère baisse passant de 34,25% à 32,13%.

Les filiales de banques progressent avec pas moins de 2 nouveaux acteurs qui réintègrent le classement ;

cependant aucune n'est présente dans le Top 10 cette année. Toutefois, **Dubly Transatlantique Gestion** (11^{ème}) est aux portes des lauréats. Cette dernière dégage un alpha moyen élevé au même titre que Crédit Mutuel Asset Management ou BNP Paribas Asset Management. Les filiales bancaires couvrent les 19 catégories d'analyse. Comme pour les gestionnaires indépendants, l'alpha moyen se contracte avec une perte de 66bps pour s'établir à 1,13%. Néanmoins, HSBC Global Asset Management France se distingue avec un fonds Actions émergentes : HSBC Gif BRIC Markets Equity qui dégage un alpha moyen record de 8,66 % sur l'année. La fréquence suit la même tendance et passe de 20,82% à 17,50%.

Pas de bouleversement au niveau du nombre de filiales des assureurs. En effet, les sociétés présentes l'an dernier se maintiennent dans le classement. Cependant, des mouvements positifs sont observés avec **SMA Gestion** (4^{ème}), auteur d'une remontée importante avec un gain de 5 places, **AG2R La Mondiale Gestion d'Actifs** (9^{ème}) avec une progression spectaculaire de 10 places et **Groupama Asset Management** (10^{ème}) qui conserve sa place parmi les lauréats. Pour la première fois de son histoire, AG2R La Mondiale Gestion d'Actifs entre dans le Top 10. D'autres assureurs se démarquent avec une amélioration de leur classement comme **AXA Investment Managers** (13^{ème}) qui gagne 5 places. Par ailleurs, 9 catégories d'analyse ressortent soit une de moins que l'an dernier, le marché européen se distinguant à nouveau avec 70% des fonds générant un alpha positif. Au même titre que pour les autres métiers, l'alpha moyen est en baisse de 40bps pour ressortir à 1,30%. La fréquence est plus stable avec 26,08% comparativement aux 27,53% de l'an passé.

	Fréquence d'Alpha	Alpha moyen
Asset Manager	32,13%	1,82%
Assurance	26,08%	1,30%
Banque	17,50%	1,13%

Source : SIX (Base EuroPerformance Style Analytics) à la date du 13 décembre 2019

Analyse des Fonds Alpha

Répartition des fonds alpha par zone d'investissement

Lors de cette édition 2020 de l'Alpha League table, le nombre de fonds affichant un alpha positif baisse de 19 véhicules et compte à présent 211 produits d'investissement. La guerre commerciale entre la Chine et les Etats Unis, débutée en 2018, continue à avoir des impacts sur la capacité des sociétés de gestion à générer de l'alpha positif. La bonne nouvelle concerne les valeurs européennes qui représentent pour cette édition du classement 60% des fonds gagnants. Ceci souligne la résistance de ces produits d'investissements mais aussi le savoir-faire dans la sélection des valeurs des maisons de gestion face aux tensions macro-économiques qui ont dominé les marchés pendant l'année 2019.

Cette dynamique de resserrement des gammes de fonds actions est présente dans pratiquement toutes les zones géographiques. Plus particulièrement, cette tendance se profile sur le segment des **Actions Internationales** qui perd 10 véhicules. Alors que pendant les deux dernières éditions du classement, cette zone géographique représentait 16% de la population totale, elle n'en constitue aujourd'hui que 12%. Néanmoins, si on y ajoute les fonds Sectoriels Monde, qui enregistrent une hausse, les Actions Internationales atteignent 20% du total des fonds ayant un alpha positif. Ainsi, le niveau de ce segment reste similaire à l'an dernier. Les fonds gagnants du Top 10 représentent un tiers des fonds Actions Internationales hors Sectoriels Monde.

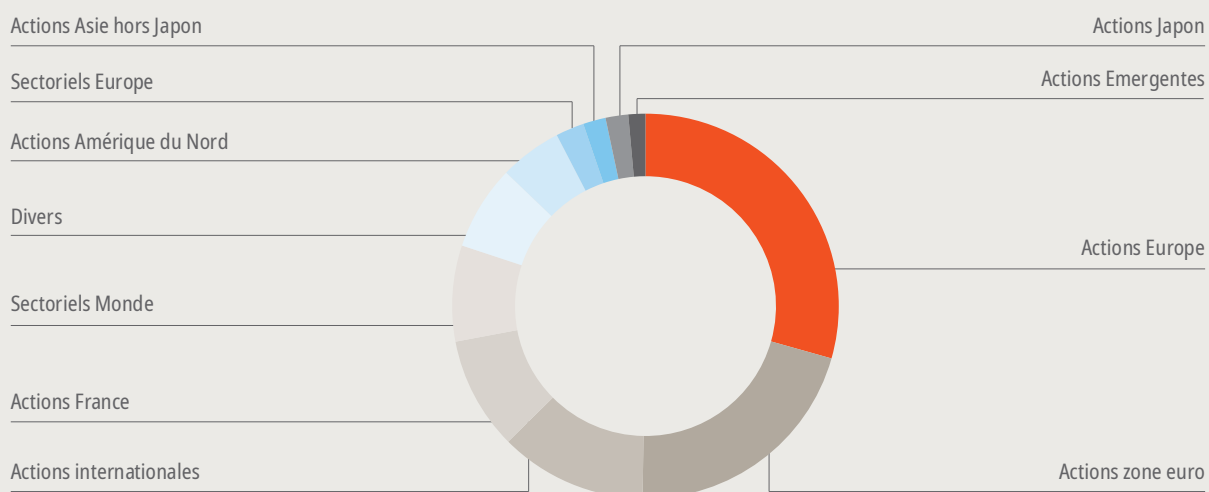
Contrairement à la tendance globale, les fonds gagnants des **Actions Zone Euro** sont parmi les rares catégories à voir leur nombre légèrement augmenter. Ainsi, 4 nouveaux véhicules complètent la sélection portant le spectre des Actions Zone Euro à 21% de la population totale. Une légère baisse est constatée dans le nombre de fonds affichant un alpha positif dans les segments des **Actions Europe** et **Actions France**. Néanmoins, ils représentent respectivement 30% et 9% de la population globale. Tous confondus, ces trois marchés représentent 60% de la population, alors que, lors de l'édition 2018 leur part était de 53%. Ainsi, les sociétés de gestion réaffirment leur expertise dans la sélection et la gestion des valeurs européennes. Les sociétés de gestion du Top 10 concentrent sur ces marchés près de 40% de la population, améliorant leur représentation par rapport à l'année dernière. Ceci montre la bonne résistance de ces produits d'investis-

sement face aux incertitudes macro-économiques dont nous avons été témoins en 2019. D'ailleurs, le fonds de la Financière de l'Echiquier, UFF Valeurs PME, s'illustre tout particulièrement avec le meilleur alpha (8,66%) du palmarès.

La catégorie **Actions Amérique du Nord** se distingue par 11 véhicules, un niveau stable du nombre des fonds participant au palmarès. Ce segment d'actions reste sous-représenté dans les gammes des fonds gagnants avec 5% de la population globale. Un tiers des fonds gagnants sont gérés par les sociétés de gestion du Top 10. Quatre asset managers indépendants, Comgest SA (2^{ème}), Rothschild Asset Management (6^{ème}), Lazard Frères Gestion SAS (8^{ème}) et Ofi Asset Management (14^{ème}), s'illustrent dans la sélection des valeurs américaines même si l'expertise est principalement aux Etats-Unis.

Les fonds gagnants **marchés émergents** voient leur nombre fondre. Désormais, ce segment représente seulement 5% de la population. Rares sont les sociétés de gestion qui possèdent une expertise dans la sélection des valeurs émergentes. Représentées par plusieurs fonds, BNP PARIBAS Asset Management et Comgest SA dominent cette catégorie avec 50% de la population gagnante. Dans un classement maîtrisé par les assets managers et les banques, un seul assureur, Generali Investments Europe (18^{ème}), se distingue sur ces marchés via le fonds Generali Investments SICAV - Central & Eastern European Equity avec un alpha de 0,96%.

Par rapport à l'an dernier, aucun mouvement n'est remarqué sur les **marchés Asie**. En effet, les trois catégories **Actions Japon**, **Actions Asie hors Japon** et **Actions Asie** pèsent toujours 6% dans la population globale tandis que lors de l'édition 2016 de l'Alpha League Table leur poids était de près de 15%. Comgest SA, traditionnellement présent sur ces marchés, ressort avec 4 fonds dans ces trois catégories. Dans le même temps, BNP PARIBAS Asset Management double sa présence dans les fonds gagnants cette année. Ces deux sociétés comptent pour plus de la moitié du contingent des fonds réalisant de l'alpha positif. Malgré la raréfaction des expertises sur les marchés asiatiques et plus précisément sur les Actions Japon, Lazard Frères Gestion SA s'illustre dans le Top 10 avec l'entrée du fonds Lazard Japon Min VaR dans sa gamme de fonds gagnants.



Source : SIX (Base EuroPerformance Style Analytics) à la date du 13 décembre 2019

Moyenne D'Alpha par zone d'investissement

Alors que cette édition 2020 de l'Alpha League Table est sous le signe de la détérioration des alphas moyens, le segment des **Actions Marchés émergents** s'illustre avec le meilleur alpha moyen et une population très concentrée. Par ailleurs, avec une population plus large, les **Actions Europe** arrive en 2^{ème} place en termes d'alpha. Cette année les gestionnaires d'actifs voient leurs capacités à générer de l'alpha s'affaiblir. Les sociétés du Top 10 enregistrent une baisse de leur alpha moyen de 120bps. Néanmoins, les **Actions Amérique du Nord** et les **Actions Internationales** sont les seuls segments affichant une croissance de l'alpha moyen.

L'alpha moyen des **Actions émergentes** rebondit cette année pour se positionner à 2,54%, soit une amélioration de 184bps par rapport à l'an dernier. Touchés par la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine et le ralentissement économique chinois, ces marchés ont présenté des alphas attractifs malgré l'affaiblissement des échanges commerciaux et la réduction des investissements. De surcroît, le nombre des fonds s'érode passant de 8 à 3 produits d'investissement. Cela souligne la raréfaction de cette expertise au sein de ces sociétés de gestion. Seul un fonds du Top 10 réussit à délivrer de l'alpha positif contre six, deux ans auparavant. Par ailleurs, l'alpha moyen du Top 10 continue à se détériorer et baisse de 31bps. Sur les autres marchés émergents, les résultats sont disparates. Les **Actions émergentes Europe** se contractent de 11bps. La catégorie **Actions Emergentes Amérique latine** revient dans le classement avec le fonds Comgest Growth Latin America et affiche un alpha positif de 1,05%.

Malgré la chute du nombre de fonds dans la catégorie **Actions Internationales**, l'alpha moyen reste stable et atteint les 1,27%. Dans un contexte international difficile, l'augmentation de l'alpha moyen reste faible et enregistre un ralentissement dans sa croissance par rapport aux années passées. Néanmoins l'alpha moyen du Top 10 de 2,03% est supérieur de 77bps à l'alpha de la population du segment. En effet, l'alpha moyen de ce segment enregistre une augmentation de 39bps. Et par ailleurs, 50% des sociétés du Top 10 participent à ce résultat. Parmi elles nous comptons un assureur et quatre indépendants. La plus forte contribution revient à

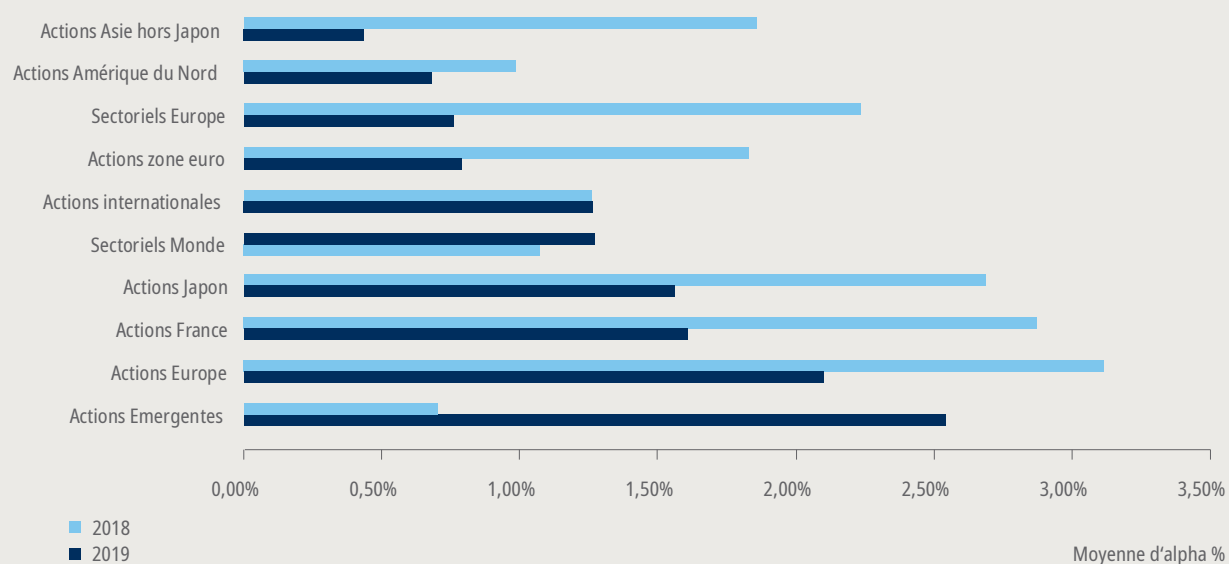
Comgest SA avec 3,36%. Et dans le même temps, Lazard Frères Gestion fait mieux que la moyenne avec 1,47%.

En revanche, les résultats du marché européen sont orientés à la baisse. Alors que l'an dernier, les **Actions Europe** et **France** ont progressé pour arriver à leur plus haut niveau depuis la création du prix, ces gestions voient, cette année, leur alpha moyen se contracter respectivement de 101bps et 127bps. Après une année sans mouvement, l'alpha moyen des **Actions Zone Euro** chute de 104bps pour arriver à 0,79%. Concernant les alphas moyens du Top 10, ils enregistrent également des mouvements à la baisse. Ainsi, les **Actions Europe** perdent deux cinquièmes de leur résultat, alors que les **Actions France** les **Actions Zone Euro** s'érodent de près de la moitié de leur alpha. Toutefois, les fonds avec les meilleurs résultats du classement font partie des gammes du Top 10.

Depuis des années, les valeurs Asie ont délivré des résultats attractifs. Dans ce segment, les **Actions Asie hors Japon** et les **Actions Japon** s'illustraient plus particulièrement. Lors de l'édition 2017 de l'Alpha League Table, ces marchés affichaient des alphas moyens les plus élevés depuis la création du prix avec des valeurs respectives de 3,90% et 3,05%. Cependant, un mouvement progressif de contraction est observé depuis. Ainsi, sur l'année 2019, l'alpha moyen des **Actions Asie hors Japon** baisse de 142bps. Quant aux **Actions Japon**, elles voient leur niveau d'alpha moyen diminuer de 112bps. Au niveau du Top 10, l'an dernier, ce segment améliorait son alpha moyen. Mais en 2019, parmi toutes les catégories, ce marché voit son alpha se contracter le plus avec 276bps.

Enfin, les **Actions Amérique du Nord**, en recul pour la troisième année consécutive, enregistrent leur plus bas niveau d'alpha moyen depuis la création du prix. Malgré la guerre commerciale sino-américaine débutée en 2018, ce marché avait perdu seulement 8bps l'an passé, alors que lors de l'édition 2020 il a baissé de 31bps. Contrairement à la dégradation de l'alpha moyen observée sur l'ensemble des fonds gagnants, celui du Top 10 progresse avec 33bps pour atteindre un alpha semblable à celui de la population de la catégorie. Ainsi, ces produits d'investissement témoignent de leur résilience face au conflit entre les deux puissances mondiales.

Alpha Moyen par zone d'investissement



Source : SIX (Base EuroPerformance Style Analytics) à la date du 13 décembre 2019

Méthodologie ALT 2020

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 :

- Éligibilité 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).

Please contact: www.six-group.com/contact

SIX
4, rue de la Bourse
75002 Paris
France

T + 33 15 300 0100
F + 33 15 300 0110
jacques-olivier.falluel-morel@six-group.com
www.six-group.com

None of the information contained herein constitutes an offer or a recommendation to buy or sell or take any other action regarding financial instruments. SIX Group Ltd or its direct and indirect subsidiaries (hereafter: SIX) are liable neither for the completeness, accuracy, currentness and continuous availability of the information given, nor for any loss incurred as a result of action taken on the basis of information provided in this or any other SIX publication. SIX expressly reserves the right to alter prices or composition of products or services at any time. © SIX Group Ltd, 2019. All rights reserved.