

## GRANDS PRIX DE LA GESTION D'ACTIFS

## Un palmarès soulignant le talent des gestionnaires indépendants

Les Grands prix de la gestion d'actifs de 2009, organisés par L'Agefi, en partenariat avec Europerformance-Six Telexurs et selon une méthodologie élaborée par l'Edhec, ont récompensé les gérants de 13 fonds d'actions, d'obligations et de produits diversifiés

Dans un classement où les effets de la crise financière se font sentir sur les niveaux d'alpha globalement inférieurs aux années précédentes, les sociétés de gestion indépendantes tirent leur épingle du jeu. En particulier, les gestionnaires français se distinguent avec 14 fonds parmi les 39 primés cette année, Rothschild & Cie Gestion ressortant comme le grand gagnant de cette édition avec 7 OPCVM récompensés, dont 3 premières places (Elan Euro Dynamique, Elan Sélection Europe et R Obligations Privées). D'autres fonds bien connus de la clientèle patrimoniale apparaissent dans le classement, comme Echiquier Patrimoine, Eurose de DNCA, Rouvier Valeurs ou encore Moneta Multi Caps, Valeur Intrinsèque de Pastel & Associés et Entrepreneurs de Flinvest (ce dernier figurant déjà dans le palmarès précédent).

Les gestionnaires indépendants anglo-saxons sont également présents avec Fidelity - premier pour les actions japonaises avec Fidelity Funds Japan Advantage Fund et deuxième pour les actions sectorielles avec Fidelity Funds Global Consumer Industries Fund - et Gartmore, qui obtient la troisième place dans la catégorie actions émergentes (Gartmore Latin American Fund).

Les grands groupes bancaires internationaux, s'appuyant sur des expertises locales, restent bien représentés cette année à travers des filiales de gestion spécialisées, notamment dans les catégories actions Asie hors Japon, Etats-Unis et internationales, mais aussi dans les classes obligataires qui ont fait leur retour cette année (obligations euro et internationales).

CAROLINE DURAND

## MESURER LA VRAIE PERFORMANCE DE LA GESTION ACTIVE

Les classements des Grands prix de la gestion d'actifs de L'Agefi réalisés par la société EuroPerformance s'appuient sur une méthodologie originale proposée par l'Edhec et issue des travaux de William Sharpe sur l'analyse de style.

Cette méthode est fondée sur une approche de type « return-based style analysis » (RBSA) qui permet, sans avoir connaissance des titres détenus par le fonds, de caractériser son style et, par voie de conséquence, de construire un benchmark adapté et représentatif des risques pris par le gérant.

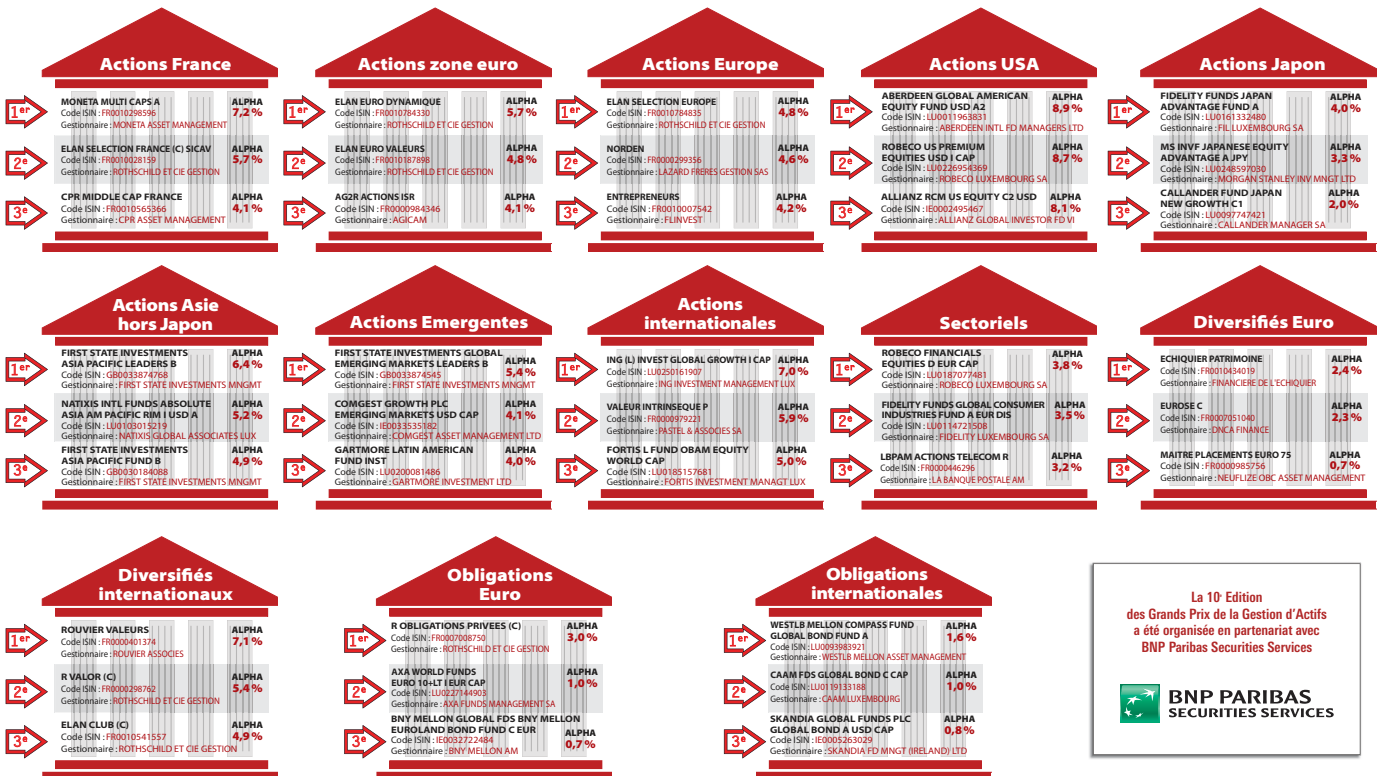
Ainsi, après avoir regroupé les fonds selon les grandes catégories proposées par EuroPerformance, nous avons affiné leur classification en utilisant une analyse de type RBSA fondée sur des indices de style Actions et Obligations. Cette approche nous a permis de constituer des benchmarks « customisés », issus de la combinaison des indices significatifs et représentatifs de l'exposition aux styles et donc aux risques des fonds. Ainsi, lorsqu'un fonds présente des biais ou des caractéristiques particulières de style par rapport à ses pairs, il en est tenu compte.

Sur la base de ces benchmarks, nous avons pu déterminer l'alpha du fonds en utilisant un modèle multifactoriel indiciel où les indices de style sélectionnés sont utilisés comme des facteurs. Face à la difficulté de trouver les vrais facteurs explicatifs de la rentabilité des fonds, cette approximation par les indices apparaît comme robuste et facile à comprendre

puisque elle ne fait qu'étendre à un univers à plusieurs indices les résultats du modèle de marché (CAPM), bien connu des gérants et des investisseurs.

Ainsi, chaque fonds se voit attribuer un alpha correspondant à la surperformance obtenue par le gérant. Cette surperformance est le résultat du talent du gérant qui, par une sélection judicieuse de titre et/ou une capacité de timing sur le marché entre les styles ou sectorielle (allocation tactique), délivre un rendement supérieur à celui de son benchmark. La rentabilité de ce dernier est le produit des rendements normaux (ou primes), qui constituent la contrepartie des risques pris sur le long terme par le fonds et qui sont représentés par les indices utilisés dans la régression. Seul l'alpha justifie le recours à la gestion active et les frais qui y sont liés. Il doit donc être placé au cœur du système de notation et de classement des gestions. C'est cette mesure de l'alpha qui fait l'originalité et l'intérêt des Grands prix de la gestion d'actifs de L'Agefi. Elle conduit ainsi à distinguer non seulement les gagnants dans une catégorie ou une classe d'actifs particulière, mais elle permet également de s'assurer, à la différence des méthodologies classiques fondées sur les performances relatives à un « peer group », que ces gagnants sont de bons fonds de gestion active au sens où ils créent de l'alpha par leur gestion.

Noël Amenc, professeur de finance à l'Edhec, directeur de l'Edhec Risk and Asset Management Research Centre



La 10<sup>e</sup> Edition des Grands Prix de la Gestion d'Actifs a été organisée en partenariat avec BNP Paribas Securities Services

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES