

# CLASSEMENT AMLEAGUE - Des performances différentes selon les styles de gestion

Depuis le début de l'année, la majorité des gérants présents sur la plateforme d'amLeague ont réussi à surperformer les marchés d'actions européennes, en particulier ceux privilégiant les valeurs de croissance.

La disparité des performances entre les sociétés de gestion s'accroît durant la crise. Un phénomène qui se vérifie dans le dernier palmarès d'amLeague, arrêté au 28 juin. Cette plateforme classe en effet 24 sociétés de gestion sur des critères comparables, puisque ces dernières se voient confier un mandat notionnel, c'est-à-dire fictif, de 100 millions d'euros sur différentes thématiques, notamment sur les actions. Or malgré la très forte instabilité des marchés, certains gérants ont réussi à afficher de très belles performances, tandis que d'autres ont perdu bien plus que leurs indices de référence.

Dans la catégorie actions européennes, la plus représentée sur cette plateforme avec 18 sociétés de gestion en compétition, les performances depuis le début de l'année s'étalent, en effet, entre 11,61 % pour Swiss Life Asset Management et - 7,35 % pour OFI Asset Management, alors que l'indice de référence de cette catégorie - le Stoxx 600 dividendes réinvestis - n'a gagné que 2,52 % sur la même période. Les performances sont encore plus disparates si on les compare depuis le début de ce mandat, qui a été lancé le 30 juin 2010. Le premier du palmarès, Invesco Asset Management, affiche une progression de + 20,12 % tandis que le dernier, OFI AM, a perdu - 27,48 %. Une grande majorité des gérants affichent une performance supérieure à l'indice de référence qui a

progressé quant à lui de 6,99 %. Une surperformance qui est d'autant plus remarquable que les mandats d'amLeague imposent aux gérants qu'ils soient investis entre 98 et 100 % en actions, alors que beaucoup de gérants d'actions européennes privilégient le cash pendant les périodes de troubles sur les marchés.

Parmi les styles de gestion qui ont le mieux fonctionné, les gérants d'actions européennes qui ont cherché à réduire leur risque, en particulier la volatilité de leurs titres, ont affiché de très bons résultats. Il s'agit souvent de gérants qui utilisent ou s'inspirent de modèles quantitatifs pour y parvenir. Jaimy Corcos, chez Swiss Life AM, s'appuie par exemple sur une approche systématique et disciplinée alliant analyse fondamentale et analyse quantitative. Les gérants qui se concentrent sur certaines valeurs comme Philippe Lecoq et Olivier Huet chez Edram sur les situations spéciales ont aussi affiché de très bons résultats depuis le début de l'année dans le classement amLeague. Les stock pickers, comme Invesco AM ou Aberdeen AM, qui concentrent leur portefeuille sur des valeurs auxquelles ils croient, ont dans l'ensemble affiché eux aussi de bonnes performances à la fois depuis six mois et deux ans. Enfin, en règle générale, les gérants qui ont privilégié la stratégie growth, qui consiste à choisir des valeurs avec une croissance régulière et une forte visibilité des revenus sur le long terme,

## Classement amLeague des 10 meilleurs gérants dans le mandat actions européennes depuis le début de l'année

Société de Gestion	Gérant	Perf.	Volatilité	Tracking Error	Sharpe Ratio	Ratio d'information
SwissLife AM	J. Corcos	11,61%	10,29	8,72	2,40	2,13
CCR AM	E. Bleines, F. Allain	9,47%	20,60	7,21	1,06	2,20
Roche-Brune AM	B. Fine, G. Laverne	6,83%	17,51	4,66	0,88	2,01
Invesco AM	M. Kolrep, M. Von Ditfurth	6,01%	10,78	8,30	1,17	0,79
Ed. de Rothschild AM	P. Lecoq, O. Huet	5,83%	15,68	4,81	0,82	1,43
Allianz GI	C. Garrigues, T. Le Clerc	5,11%	16,95	3,03	0,69	1,84
Aberdeen AM	J. Whitley - Team Managed	4,75%	14,85	3,60	0,71	1,24
Federal Finance	Team managed	3,13%	16,45	4,27	0,45	0,32
Petercam	G. Lermينياux, D. Van De Veire	2,17%	16,21	2,56	0,33	-0,26
CM-CIC AM	C. Besson	1,79%	14,95	2,59	0,29	-0,65
MOYENNE		2,55%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
STOXX 600 NET RETURN		2,52%	15,98	n.d.	0,38	n.d.

**Classement amLeague des gérants dans le mandat actions européennes depuis sa création au 30/06/2010**

Société de Gestion	Gérant	Perf.	Volatilité	Tracking Error	Sharpe Ratio	Ratio d'information
Invesco AM	M. Kolrep, M. Von Ditfurth	20,12%	14,20	7,66	0,69	0,69
Aberdeen AM	J. Whitley - Team Managed	18,22%	17,50	4,46	0,54	1,11
Roche-Brune AM	B. Fine, G. Laverne	12,24%	18,71	4,49	0,37	0,54
Petercam	G. Lermينياux, D. Van De Veire	11,57%	18,98	3,37	0,36	0,65
Ed. de Rothschild AM	P. Lecoq, O. Huet	11,54%	18,54	4,74	0,36	0,44
ING IM	R. Radelaar, J. Luschen	2,89%	20,05	3,26	0,14	-0,54
CCR AM	E. Bleines, F. Allain	-4,03%	26,15	9,52	0,03	-0,40
Mandarine Gestion	M. Renaud, Y. Salleron	-7,40%	25,91	9,32	-0,04	-0,60
OFI AM		-27,48%	23,13	8,69	-0,56	-2,01
MOYENNE		4,19%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
STOXX 600 NET RETURN		6,99%	18,94	n.d.	0,24	n.d.

Source : amLeague, données arrêtées au 28/06/2012

ont enregistré de bien meilleurs résultats sur les six premiers mois de 2012. A l'inverse, les gérants qui adoptent une stratégie value, c'est-à-dire qui investissent uniquement dans des sociétés qu'ils jugent sous-valorisées, ont particulièrement souffert de la crise. Leur stratégie était bien souvent peu adaptée dans un contexte où toutes les sociétés cotées en Europe sont sous-évaluées à l'heure actuelle. Pourtant dans cet univers, une société de gestion - CCR Asset Management - a particulièrement bien

tiré son épingle du jeu (voir encadré). Pour mieux mesurer la proportion de stratégies growth et value dans le portefeuille des gérants, amLeague vient d'ailleurs de signer un partenariat avec le bureau de recherche sur les valeurs paneuropéennes, AlphaValue. A compter du 1er juillet, ce dernier va enrichir les classements avec ces deux critères, qui évolueront entre 0 et 10 en fonction de leur progression dans le portefeuille de chaque gérant en compétition dans les mandats actions euro

**Questions à... Eric Bleines, coresponsable des équipes actions chez**



**«J'ai tiré certaines leçons du second semestre 2011 et modifié mon profil de portefeuille pour le rendre plus robuste.»**

**Depuis le début de l'année, votre gestion value se positionne en haut des classements actions européennes d'amLeague. Comment l'expliquez-vous ?**

Cette bonne performance semestrielle s'explique surtout par un très bon début d'année. Jusqu'au 15 mars, j'ai en effet réussi à tirer parti de la hausse des marchés grâce au biais value qui caractérise ma gestion sur amLeague, qui réplique assez fidèlement la gestion du fonds CCR Valeur, même si les contraintes de sélection de titres sont différentes. Face à la diminution de la prime de risque sur les marchés, j'ai préféré en effet des valeurs européennes avec un meilleur potentiel de reprise, comme des financières (BNP Paribas) ou des valeurs

industrielles (CGGVeritas), sans rechercher la sécurité comme la plupart de mes confrères. Ensuite, j'ai tiré certaines leçons du second semestre 2011 et modifié mon profil de portefeuille pour le rendre plus robuste.

**Comment avez-vous modifié précisément votre gestion cette année ?**

CCR AM est passé du premier au dernier rang du classement d'amLeague en 2011 ; cette chute nous a fait réfléchir sur notre processus de gestion. Pour le rendre plus robuste dans les périodes baissières, quatre nouvelles règles de gestion ont été adoptées. D'abord, le niveau de la tracking error, c'est-à-dire de l'écart de la performance par rapport à l'indice de référence, a été limité.

Il est passé de plus de 11 % l'an passé à 7 % aujourd'hui. D'autre part, pour chaque valeur, nous avons fixé un budget de risque maximal par titre. Cette décision nous a conduits à alléger deux lignes dans le portefeuille en 2012 (Faurecia et CGGVeritas). Ensuite, nous appliquons désormais des règles systématiques de stop loss. Ces dernières ont été utilisées à quatre reprises depuis le début de l'année. Cette nouvelle règle nous a amenés à supprimer deux lignes du portefeuille depuis le début de l'année : Repsol et Ipsen. Enfin, nous avons diversifié davantage le portefeuille en intégrant de nouveaux secteurs d'activité et de nouvelles zones géographiques. Le portefeuille est ainsi passé de 30 à 40 lignes. Par exemple,

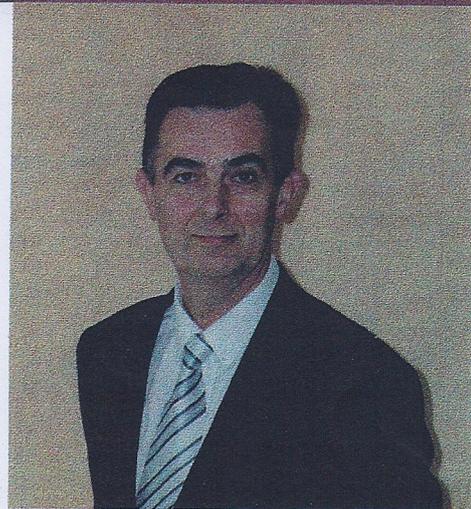
et européennes. Dans les autres mandats proposés par amLeague, les gérants sur les actions en zone euro ont également affiché depuis le début de l'année des performances assez différentes, allant de + 4,74 % pour Allianz Global Investors en première position à - 2,82 % pour CCR AM en dernière. Même constat sur les actions internationales, où le premier AllianzGI High Alpha Strategy, a enregistré une performance de 11,2 % tandis que le dernier, AllianceBernstein a quant à lui gagné 5,44 %. Le mandat asset allocation long only, qui vient d'être rebaptisé multi-asset class pour mieux correspondre à son objectif de performance absolue, c'est-à-dire dégager quel que soit les actifs choisis une performance positive, affiche quant à lui des performances allant de 3,35 % pour le premier, Ecofi Investissements, à - 2,30 % pour le dernier CCR AM. Certaines sociétés de gestion participent à l'ensemble des mandats proposés par amLeague, mais elles réussissent rarement dans l'ensemble des catégories. Seul Edmond de Rothschild Asset Management affiche de bons résultats dans plusieurs catégories (actions euro, Europe et globales), ce qui montre notamment la robustesse de son processus de gestion. ■

Audrey Spy

## AmLeague revoit ses univers d'investissements

Lancée en juin 2010, la plate-forme amLeague, qui vise à introduire un nouveau standard de mesure de la performance des gérants d'actifs, remanie ses classements. A l'heure actuelle, elle fonctionne avec six mandats notionnels ou fictifs répartis dans différents univers d'investissements : actions euro, actions européennes, actions monde, multiclassés d'actifs, gestion flexible euro et Europe. Ces deux dernières catégories, qui ne réunissent respectivement que 7 et 4 gérants sur un total de 24 en compétition, ont été arrêtées fin juin. Les gérants qui utilisent ces univers d'investissements pourront se reporter vers le mandat multiclassés d'actifs qui permet également de jouer sur différents segments de marché.

Pour autant, la plate-forme ne compte pas se cantonner désormais à quatre catégories. «Nous réfléchissons encore sur l'opportunité de lancer à la fin de l'année un classement sur les actions émergentes, explique Vincent Zeller, directeur d'amLeague. Nos membres, composés d'une centaine d'investisseurs institutionnels français et suisses, seraient également particulièrement intéressés pour suivre les performances d'un mandat sur les obligations européennes. Mais pour cette catégorie, nous sommes confrontés à un problème technique puisque nous aurions des difficultés à obtenir des prix transparents et incontestables pour répliquer au mieux la réalité du marché obligataire.» Si la plate-



**«Nos membres, composés d'une centaine d'investisseurs institutionnels français et suisses, sont également particulièrement intéressés pour suivre les performances d'un mandat sur les obligations européennes.»**

Vincent Zeller, directeur, amLeague

forme permet aux institutionnels de comparer plus facilement les gestions des gérants, son intérêt ne s'arrête pas là : les gérants peuvent aussi y trouver de nouvelles sources de revenus, notamment dans la multigestion. Swiss Life AM vient en effet de recevoir un agrément de l'AMF pour lancer un fonds réservé aux investisseurs membres d'amLeague qui réplique la stratégie des trois meilleurs gérants actions euro classés par la plate-forme, sur la base des mandats qu'ils gèrent sur amLeague. La société de gestion effectuera chaque mois le rebalancement des gérants, sur la base de leur performance et risque des trois mois précédents.

## CCR AM

l'exposition aux entreprises basées en France et en Allemagne a été diminuée de 30 %, tandis que nous avons intégré des sociétés anglaises et norvégiennes.

### Quelles sont vos anticipations pour le reste de l'année ?

Nous constatons un niveau de pessimisme extrêmement fort actuellement. L'aversion au risque sur les marchés d'actions européennes est au plus haut, soit plus de deux fois l'écart type moyen des quinze dernières années, un niveau plus élevé encore qu'en 2008 ! Il est le reflet de l'instabilité politique et économique. Toutefois, tout comme à la fin 2011, un fort

rebond est possible et dans ce cas, je pourrais en bénéficier. Si l'aversion au risque persiste à ces niveaux sur le reste de l'année alors je devrais pouvoir compter sur ma sélection de valeurs qui privilégie trois grands thèmes d'investissement. Plus d'un tiers du portefeuille est en effet investi dans des sociétés qui peuvent faire l'objet d'une OPA. D'autre part, je reste vigilant sur les révisions des bénéfices des sociétés, en privilégiant en grande majorité celles dont les bénéfices vont encore progresser. Enfin, j'apprécie les sociétés exposées au dollar car je pense que l'euro va encore baisser d'ici à la fin de l'année. ■ Propos recueillis par Audrey Spy