

CLASSEMENT ACTIONS AMLEAGUE -

Les gérants prudents ont réalisé de meilleures performances en 2013



Si 2013 s'est révélée une belle année boursière, les gestionnaires qui enregistrent les meilleures performances sur les classements actions d'amLeague sont souvent ceux qui ont limité leur prise de risque.

En période de hausse des marchés actions, les gérants ont bien souvent du mal à battre leur indice de référence ! Ce constat se vérifie en particulier dans le dernier classement annuel publié par amLeague, la plateforme de mesure de la performance, créée en 2010 par Antoine Briant. Ainsi sur le segment des actions internationales, deux tiers des 12 gestionnaires en lice n'ont pas réussi à surperformer le Stoxx 1800 dividendes réinvestis qui a gagné 21,17 % en 2013. Sur les actions zone euro ou Europe, la majorité des 18 et 23 gestionnaires qui ont participé à ces deux mandats ne sont pas parvenus eux non plus à dépasser leurs indices de référence, l'Eurostoxx et le Stoxx 600 dividendes réinvestis qui ont respectivement progressé de 23,74 % et de 20,79 % l'an passé. Compte tenu de la remontée des Bourses, les performances restent toutefois largement positives pour l'ensemble des 26 sociétés de gestion en compétition à travers les différents mandats notionnels mis en place par amLeague. Même les derniers des classements actions enregistrent des hausses annuelles au minimum supérieures à 12 %.

Des résultats dispersés

Néanmoins, la dispersion des résultats entre les gestionnaires est très importante puisque certains d'entre eux ont enregistré des performances particulièrement attractives en 2013. C'est le cas d'Invesco Asset Management qui se positionne en tête du mandat actions zone euro avec plus de 38 % de hausse l'an passé, soit devant Roche-Brune AM (31,4 %) et AllianceBernstein (29,67 %). Ce gestionnaire, qui se démarque par son ana-

lyse fondamentale (lire ci-dessous) arrive également en tête de ce mandat depuis son lancement en juin 2010 avec une progression proche de 60 %.

Certains gestionnaires ont également réussi à se démarquer sur le mandat actions européennes, en particulier Theam qui termine en tête de ce palmarès avec une performance de 28,06 % sur l'année 2013, soit à seulement quelques points de différence par rapport à Invesco AM, second avec 27,78 % et d'AllianceBernstein, troisième avec 27,77 %. Malgré des résultats assez proches, ces trois gestionnaires ont chacun des approches de gestion très différentes. Si Theam, la filiale de BNP Paribas IP, développe une gestion uniquement systématique, Invesco AM mêle une approche quantitative à sa sélection active sur ce mandat, tandis qu'AllianceBernstein se démarque par une gestion value. Sur plus long terme, les écarts de performances entre ces gérants sont néanmoins plus importants. Entré seulement en juin 2012 dans ce classement, Theam n'atteint pas le haut de ce palmarès depuis son entrée en compétition puisqu'il enregistre une hausse de 45,24 %. En revanche, Invesco AM accède à cette position avec une progression de 72,69 % depuis juin 2010. Il est suivi par Roche-Brune AM (68,75 %) et Aberdeen AM (54,12 %).

Du côté des actions internationales, l'équipe value d'AllianceBernstein, avec 30,24 % de performance, se positionne en haut du palmarès annuel devant deux équipes d'Allianz GI - une dédiée aux valeurs de croissance et une autre axée sur les meilleurs styles de gestion - qui

se classent en deuxième et troisième position avec une performance d'environ 24 % en 2013. Ce dernier gestionnaire occupe par ailleurs la première place depuis le début de cette compétition en 2011 avec une progression de 47,48 %. Il est suivi par AllianceBernstein (45,94 %) et Petercam (42,76 %).

Des gestionnaires opportunistes

Finalement, quelques gestionnaires figurent avec succès dans plusieurs mandats amLeague comme AllianceBernstein qui se positionne dans le trio de tête à la fois sur les actions euro, européennes et internationales. Pour autant, ce ne sont pas leur style de gestion, leurs choix sectoriels ni même leur capacité à obtenir du bêta, c'est-à-dire à prendre des paris risqués mais rémunérateurs, qui expliquent leurs bons classements. En effet, même si l'année 2013 a été particulièrement porteuse en Bourse, elle a tout de même été chahutée pour les gestionnaires. Ces derniers ont notamment dû faire face à une baisse des marchés en mai et en juin à la suite des annonces de révision des politiques monétaires accommodantes de la part de la Banque centrale américaine. Les gestionnaires qui n'ont pas su s'adapter aux changements macroéconomiques ont donc davantage pâti de cette annonce. Finalement, ceux qui ont adopté une approche plus opportuniste et défensive des

Palmarès des 10 premiers gérants sur le mandat actions euros

Société de gestion	Gérants	Perf. en 2013	Date d'entrée en compétition	Perf. depuis l'entrée en compétition
Invesco AM	J. Taylor, M. Perowne	38,70%	30/06/10	58,58%
Roche-Brune AM	B. Fine, G. Laverne	31,40%	30/03/12	41,69%
AllianceBernstein	Eurozone Strategic Value Team	29,67%	31/12/10	25,29%
ING IM	N. Simar, M. Vandembulck	27,42%	30/06/10	31,65%
Swiss Life Asset Managers	P. Guillemin, D. Corbet	26,01%	31/03/11	27,69%
ECOFI Investissements	M. Baillargeon, O. Plaisant	25,54%	30/06/10	42,35%
Federal Finance	Team managed	24,36%	30/06/10	26,23%
TOBAM	Team managed	24,22%	30/12/11	33,52%
EUROSTOXX NET RETURN	-	23,74%	-	40,33%

Source : amLeague

marchés avec des paris sur le long terme moins marqués ont mieux tiré leur épingle du jeu. Les gestionnaires qui enregistrent en particulier un alpha, c'est-à-dire une performance ajustée du risque, se positionnent en haut des palmarès amLeague. Mais cette stratégie qui a garanti le succès en 2013 pourrait ne pas se reproduire en 2014. Les classements amLeague sont en effet très différents d'une année sur l'autre ! ■

Audrey Spy

Questions à... Jeffrey Taylor, responsable de l'équipe actions européennes chez Invesco Perpetual «Nous tenons compte des anomalies de valorisation»

Après avoir débuté l'année 2013 dans les premiers du classement actions euro d'amLeague, puis reculé à la quinzième place en avril, vous avez réussi à reprendre la tête de cette compétition depuis l'été passé. Comment l'expliquez-vous ?

Depuis le second semestre 2012, nous avons une vision positive sur le marché des actions en zone euro, soit un positionnement à contre-courant du consensus. Contrairement à nos confrères, nous avons alors commencé à parier sur la fin de la crise et le retour de la croissance, ce qui nous a conduit à prendre des paris sur des valeurs financières, cycliques et issues des pays périphériques. Néanmoins au cours du

premier semestre 2013, cette stratégie nous a desservi car les marchés étaient plus inquiets et favorisaient davantage les valeurs défensives. Mais nous avons maintenu nos positions qui ont finalement été particulièrement porteuses au second semestre 2013, puisque nous terminons l'année avec 38 % de performance pour notre portefeuille amLeague et à 40,66 % pour notre fonds Invesco Actions Euro qui est répliqué dans ce mandat.

Quelle est votre approche de gestion ?

Notre approche mêle à la fois une analyse fondamentale des titres et une étude de la macroéconomie. Notre processus de gestion est d'abord axé sur une sélection active des valeurs en

tenant compte uniquement des anomalies de valorisation. Notre gestion n'a pas de biais sectoriel et ne s'oriente pas sur des valeurs de croissance ou de rendement. Nous voulons en effet tenir compte de toutes les opportunités du marché. Nous prenons néanmoins en considération la macroéconomie dans nos sélections de valeurs, ce qui nous conduit à privilégier certaines zones géographiques ou secteurs en fonction de nos anticipations.

Quelles sont vos orientations pour 2014 ?

Nous venons d'ajouter des valeurs issues des secteurs de l'énergie et des télécoms à notre stratégie actuelle sur les actions européennes. Nous pensons que cette classe d'actifs



a toujours un potentiel d'appréciation en 2014. Le rebond des Bourses ces deux dernières années est intervenu alors que ni les marges ni les bénéfices des sociétés n'ont progressé. Compte tenu de l'amélioration de la situation économique globale en zone euro, nous pensons que ces dernières pourraient voir leurs bénéfices augmenter autour de 15 %, ce qui offre encore de bonnes

À SUIVRE

Analyse



Par **Thierry Million**, directeur de la gestion obligataire, Allianz Global Investors France

Crise européenne : guérison ou rémission ?

Dès l'ouverture des marchés le 2 janvier, les investisseurs se sont mis en quête de rendement pour leurs portefeuilles obligataires. Des achats massifs sur la plupart des pays périphériques, notamment l'Italie et l'Espagne, ont provoqué une baisse de leur taux en dessous de 4 % sur les échéances à dix ans. Ce mouvement efface pratiquement tous les effets de la crise de la dette européenne depuis 2010, au cours de laquelle les rendements espagnols avaient culminé à 7,5 %. Il faut s'en réjouir, car le coût d'emprunt s'en trouve allégé d'autant et crée ainsi un cercle vertueux restaurant la solvabilité de ces pays. Ce retour de la confiance s'appuie non seulement sur les efforts de consolidation budgétaire en cours, mais également sur l'espoir d'une reprise économique amplifiée par la vigueur de la croissance américaine (+ 2,7 % en 2014). Cette amélioration conjoncturelle est soutenue par des banques centrales aux politiques monétaires toujours très accommodantes, même si la Fed a enfin lancé son fameux «tapering». De son côté, la Banque centrale européenne va maintenir quasi nul le coût de la liquidité, car en Europe la désinflation est plus forte qu'ailleurs.

Le sentiment de sortie de crise est aussi alimenté par les nouvelles avancées institutionnelles, en particulier grâce à l'accord sur le mécanisme de supervision unique et les directives d'harmonisation des garanties des dépôts et de résolution bancaire.

Cependant, l'euphorie porte en elle le danger d'un retour au laxisme budgétaire des Etats de l'UE. Les engagements et les objectifs de réduction des déficits ne sont déjà plus une priorité. Le ratio dette/PIB continue de se dégrader pour la majorité des pays (134 % pour l'Italie). Si la croissance économique attendue n'est pas au rendez-vous, les affres de la crise pourraient très vite refaire surface et prendre au piège les investisseurs.

TRANSITION - Russell remporte un mandat pour l'Agirc Arrco

Après avoir gagné un appel d'offres pour la prestation de services de gestion de transition en novembre dernier pour le compte du FRR, Russell Investments a été sélectionné par l'Agirc Arrco pour un mandat de transition. Le gestionnaire avait déjà accompagné ce groupement des caisses de retraite des cadres et des salariés lors d'une précédente mission. «Fin 2012, nous avons fait appel à Russell Investments pour la transformation en cash d'un portefeuille existant de titres diversifiés, indique **Philippe Goubeault**, directeur financier de l'Agirc Arrco. Cette première expérience s'apparentait plus à une opération de courtage, mais pour la seconde mission que nous avons confiée à Russell en fin d'année dernière, nous avons cette fois véritablement confié la transition d'un mandat existant de 250 millions d'euros sur les actions en zone euro.» Peu satisfait des performances de ce mandat, l'Agirc Arrco a préféré le confier à un gérant de transition plutôt que de le liquider et d'en ouvrir d'autres. Russell Investments a donc remplacé le gestionnaire existant, remanié ce portefeuille puis transféré à six autres gestionnaires : cinq ayant un process de gestion ISR pour 150 millions d'euros et un gestionnaire plus



traditionnel pour 100 millions d'euros. «Cette opération constituée de plusieurs phases s'est étalée sur quelques semaines, explique Dominique Dorlipo, président de Russell Investments France. Comme nous avons repris de manière temporaire la gestion de ce mandat avant de le transférer à plusieurs gérants, nous avons dû au préalable demander l'accord de l'AMF. Notre rôle dans la phase d'exécution a consisté ensuite à trouver le meilleur compromis entre une exécution rapide des opérations et la minimisation de l'impact marché, afin de réduire au maximum les coûts de transaction pour notre client. Parallèlement, pendant toute la phase de restructuration, nous avons maintenu l'exposition actions du portefeuille.» Cette évolution du portefeuille de l'Agirc Arrco va faire l'objet d'un rapport financier complet dans les prochaines semaines. Mais l'institution semble déjà satisfaite de cette gestion de transition, ce qui pourrait inciter d'autres investisseurs à utiliser ce procédé. «Le GIE Agirc Arrco fait figure de précurseur sur le marché français, constate Patrick Lajoinie, directeur général délégué de Russell Investments France. Depuis notre opération pour l'Agirc Arrco, nous avons d'ailleurs déjà été contactés par deux groupes de protection sociale pour réaliser des missions similaires cette année.»

SERVICE - amLeague élargit son offre

Trois ans et demi après son lancement, la plateforme de mesure de la performance amLeague poursuit ses développements. Après avoir inséré des mesures d'intensité de la gestion growth ou value, elle a intégré cette année un indicateur pour mesurer le coût



de liquidation des portefeuilles. «Nous continuons d'améliorer nos services pour permettre notamment à la centaine d'investisseurs suisses et français qui utilisent notre plateforme d'avoir à leur disposition des outils complets de comparaison des gérants», indique **Vincent Zeller**, directeur d'amLeague. A la demande des investisseurs, la plateforme vient également de lancer au 1er janvier, un nouveau mandat sur les actions européennes ISR en s'associant à Sustainalytics pour noter les portefeuilles sur des critères ESG. Pour le moment, huit gestionnaires concourent à ce nouveau mandat notionnel, mais amLeague espère bien convaincre d'autres professionnels de le rejoindre cette année. En parallèle, la structure vient également de créer depuis décembre un reporting de recherche individuel pour les 26 gestionnaires membres de sa plateforme. Ces derniers peuvent désormais avoir un rapport détaillé de leurs gestion leur permettant de se comparer aux autres gérants en compétition.