



Webinaire de rentrée

BDL Rempart & BDL Convictions

Janvier 2026



01

BDL Capital Management
La société de gestion





L'équipe : 45 professionnels au service de l'investissement

GESTION | Hughes Beuzelin

BDL Rempart
Hughes Beuzelin
Aymeric Mellet
Alexandre Marie

BDL Convictions
Hughes Beuzelin
Bastien Bernus
Louis Larere

BDL Transitions Megatrends
Jean Duchain
Esther Fruchet

BDL Durandal
Maxime Hayot
Aymeric de la Rivière

BDL Entrepreneurs
Collégial

BDL Global Consumer
Jamie Isenwater

ANALYSE FINANCIERE & ESG

Bastien Bernus
Martin Andries
Services aux entreprises,
Hôtels, Transport & Loisirs

Laurent Chauderge
Membre du comité
d'investissement

Paul de Branche
Charles Foussard
Médias, Consommation
courante, Luxe

Mark Hoge
Tom Boardman
Services financiers,
Banques & Assurances

Louis Larere
Etienne Mathieu
Santé, services publics,
chimie

Alexandre Marie
Pétrole & Généraliste

Aymeric Mellet
Maxime Frydman
Automobiles, Matériaux de
Construction Infrastructures,
Valeurs Industrielles et
Immobilier

Vincent Maulay
Technologie et
Télécoms

Analyse quantitative

Maxime Hayot
Aymeric de la Rivière

RELATIONS INVESTISSEURS & MARKETING | Bertrand Merveille

Développement France
Victorien de Gastines
Camille de Chaudenay
Cyril Michot
Périne Andre
Théo Romarin

Bureaux internationaux
Flavien Del Pino - Madrid
Romain Mayer - Genève
Alessandro Curti Da Porto - Italie

Marketing & Service Clients
Olivier Mariscal
Ulysse Grall

JURIDIQUE,
ADMINISTRATION &
FINANCE

ANALYSE
QUANTITATIVE

SYSTÈME
D'INFORMATION

EXECUTION

OFFICE
MANAGER

MIDDLE OFFICE

CONFORMITÉ & CONTRÔLE DES RISQUES

Stanislas Perney
Contrôleur des risques

Anne-Lise Ourmières
RCCI

Nicolas Julia
Project Manager



Notre gamme de fonds

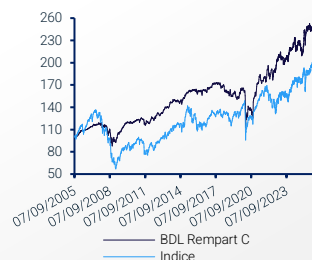
BDL Rempart

Long/Short
Actions Europe

Encours : 1.4 Mds€

Perf. 2025 : **+18.0%**
Perf. indice : **+16.7%**

20 ans d'historique



Hughes Beuzelin
Aymeric Mellet
Alexandre Marie

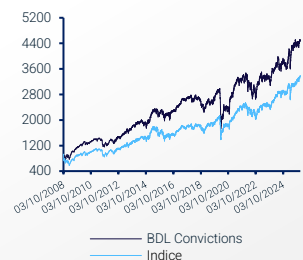
BDL Convictions

Long only
Actions Europe

Encours : 1.7 Mds€

Perf. 2025 : **+23.8%**
Perf. indice : **+19.9%**

18 ans d'historique



Hughes Beuzelin
Bastien Bernus
Louis Larere

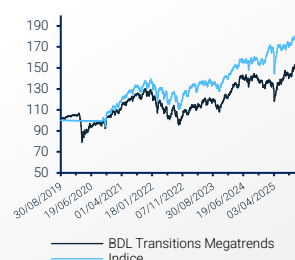
BDL Transitions Megatrends

Long only
Multithématique

Encours : 213 M€

Perf. 2025 : **+13.8%**
Perf. indice : **+19.9%**

5 ans d'historique



Jean Duchein

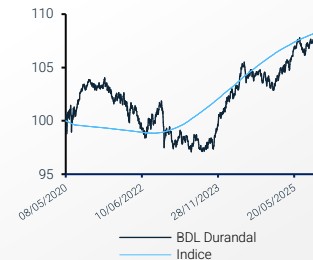
BDL Durandal

Long/Short
Quantitatif

Encours : 50 M€

Perf. 2025 : **+4.3%**
Perf. indice : **+2.2%**

7 ans d'historique



Maxime Hayot

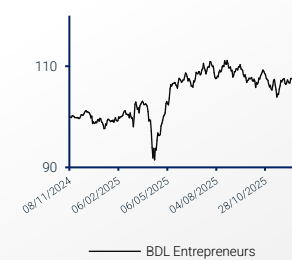
BDL Entrepreneurs

Long only
SMID

Encours : 14 M€

Perf. 2025 : **+7.7%**

1 an d'historique



Gestion collégiale



IA chez BDL



02

Performances





RAPPEL

Notre portefeuille 2025 : son équation financière

L'EQUATION

CAPITAL MANAGEMENT

5%
Dividendes

+

+7%
Croissance bénéfices 12 mois



TRI 12 mois = 12%
Hors re-rating

+

Décote = 25%

=

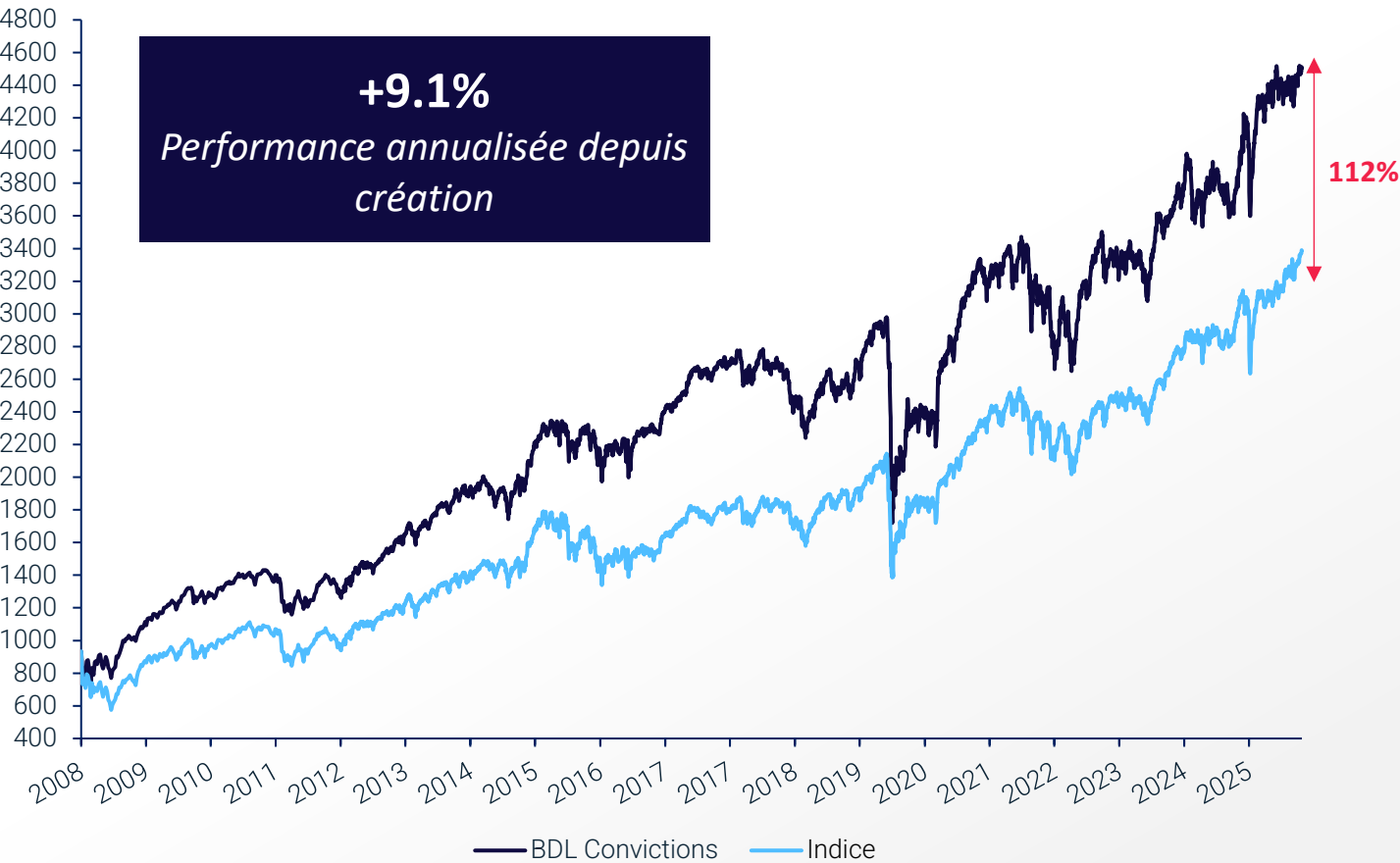
TRI 12 mois ~ 40%
Potentiel

-Eureka!





BDL Convictions : performance depuis la création



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie.

1.7 milliard d'euros

Encours sous gestion

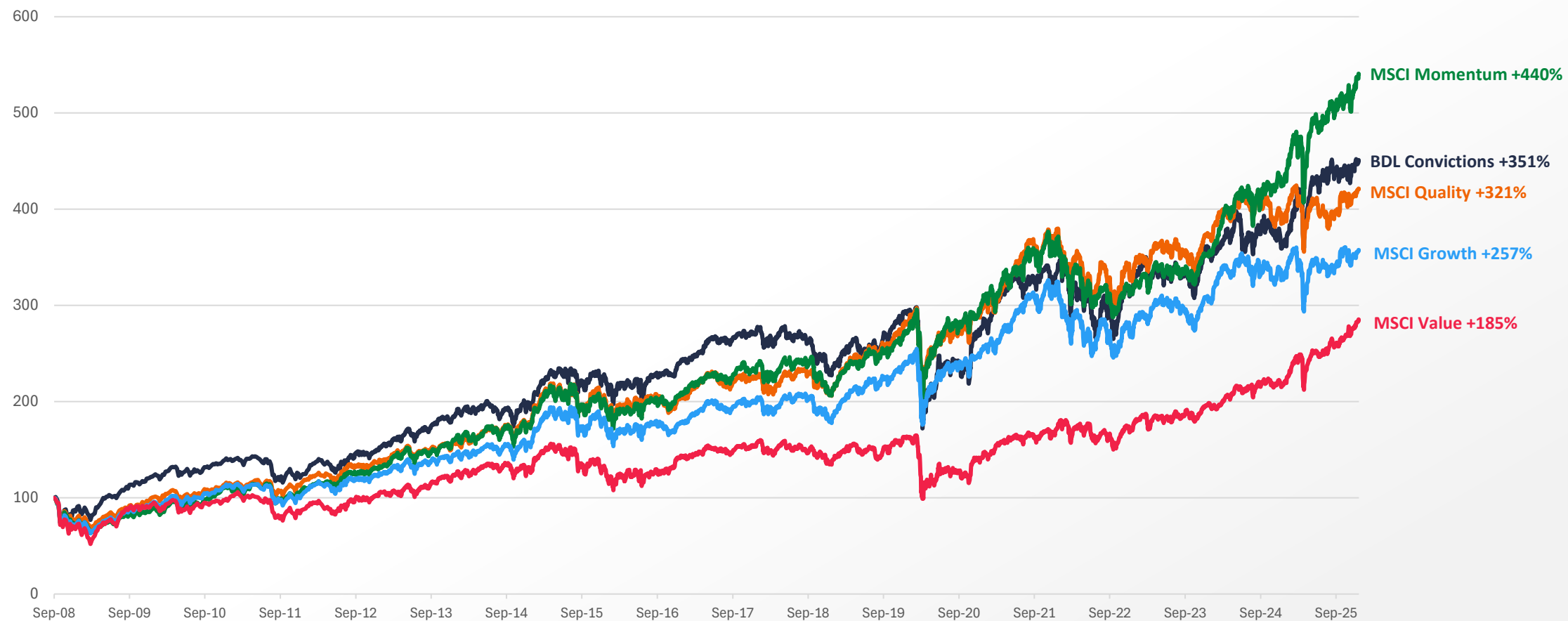
14 années sur 18

de surperformance

Performance	BDL Convictions	Indice
2025	+23.8%	+19.9%
2024	+1.1%	+8.7%
2023	+15.6%	+15.8%
2022	-6.9%	-10.7%

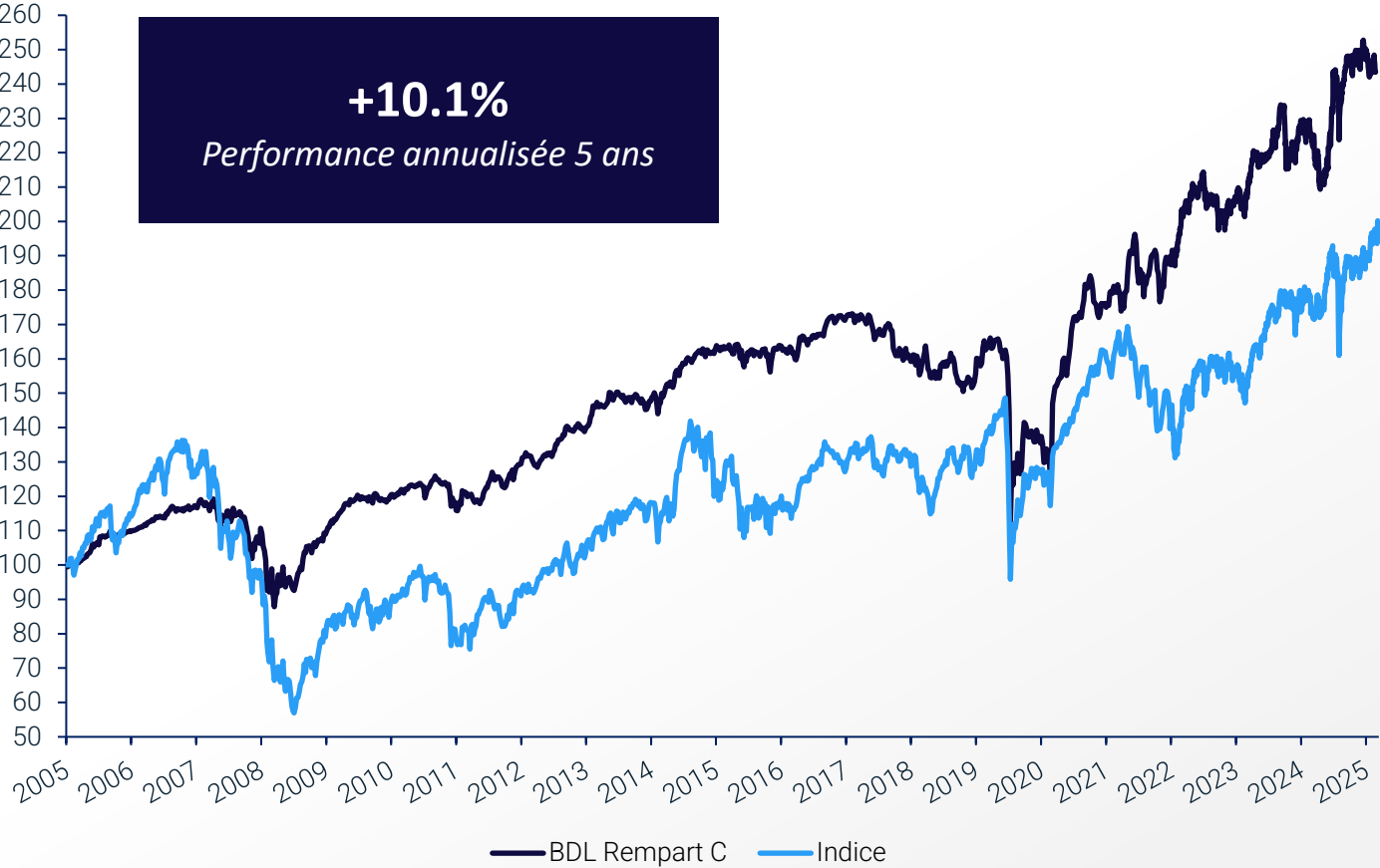


BDL Convictions vs Facteurs





BDL Rempart : 20 ans de track record



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie.

1.4 milliard d'euros

Encours sous gestion

Volatilité 1 an 11.8%

Volatilité 1 an indice 13.7%

17 années sur 21

Alpha Long

14 années sur 21

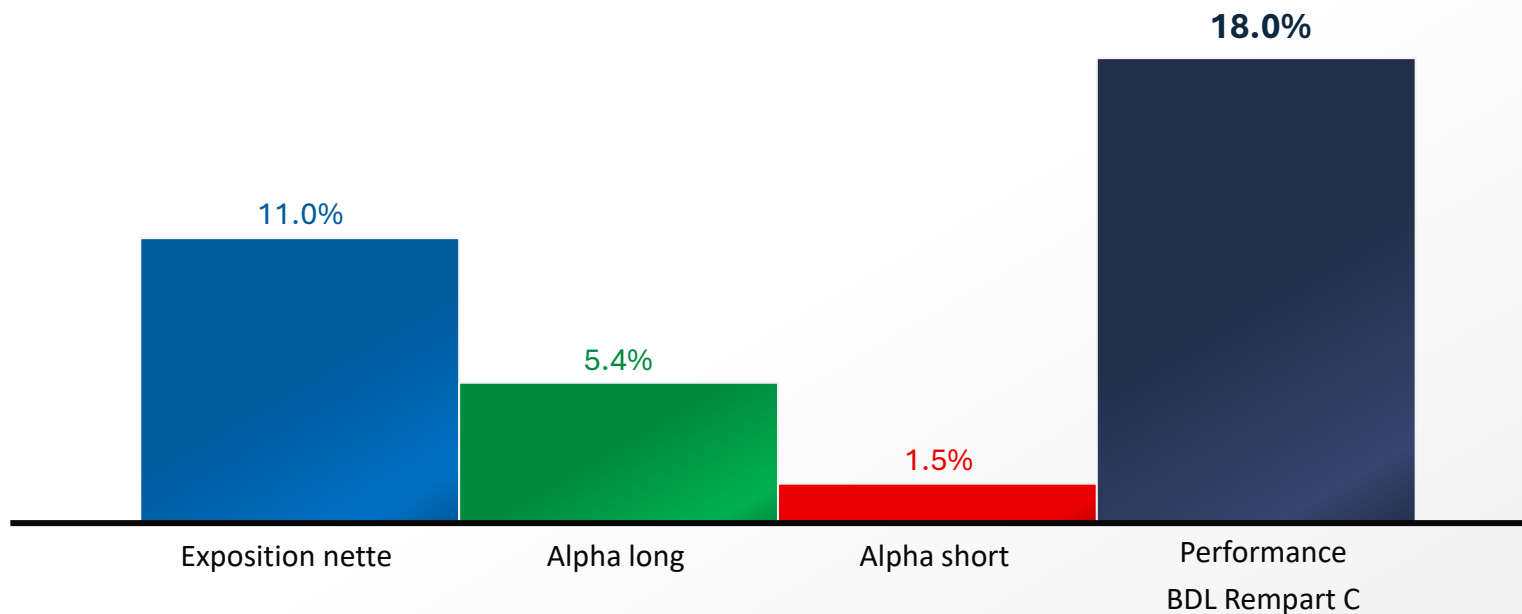
Alpha Short

Performance	BDL Rempart	Indice
2025	+18.0%	+16.7%
2024	-2.8%	+3.8%
2023	+6.0%	+12.7%
2022	+14.9%	-12.9%



Attribution de performance BDL Rempart

Attribution de performance 2025





Investissements Longs : OPA et prise de profits

Opérations M&A

Nombre de titres	2
Poids des titres cédés	7%
Contribution à la performance	5%



Date	févr-25
Prix	20.3
Cours au 31.12	13.2
Prime	54%



Date	août-25
Prix	31.8
Cours au 31.12	16.5
Prime	93%

Prise de profits

Nombre de titres cédés	9
Poids des titres cédés	25%
Contribution à la performance	10%

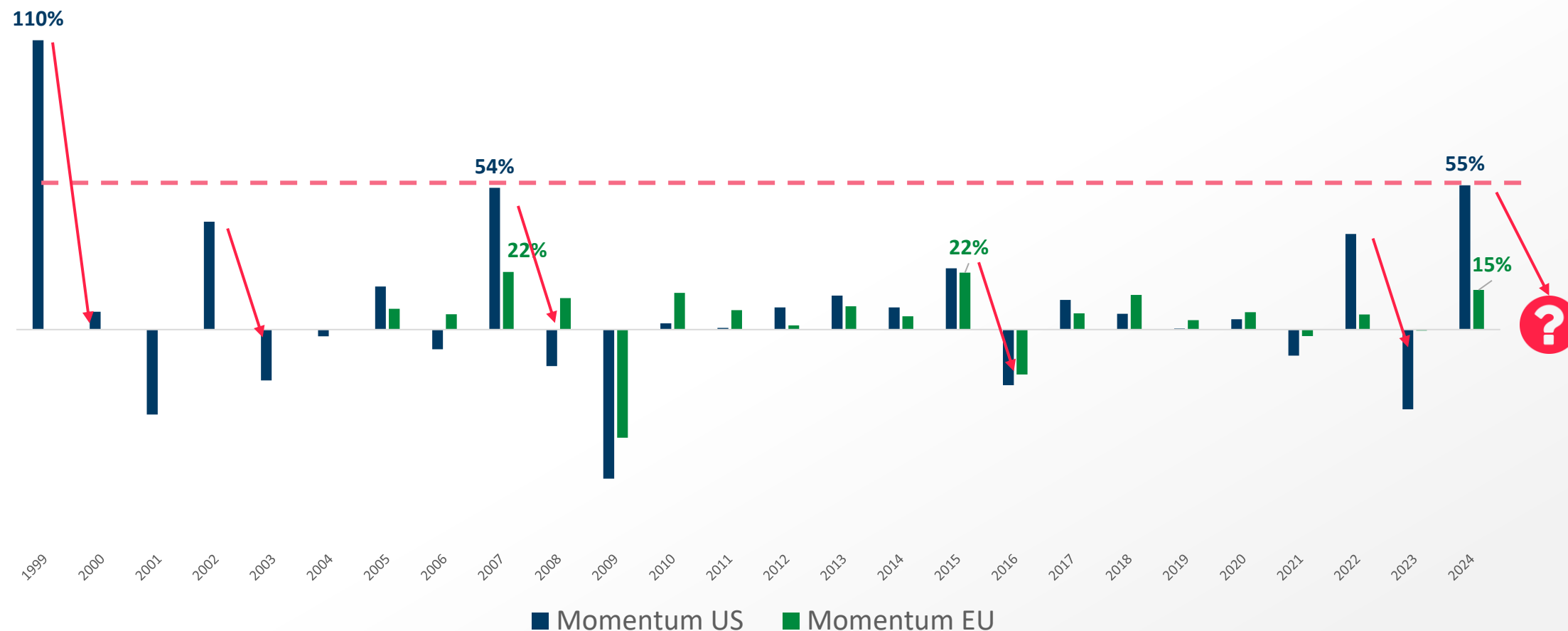




RAPPEL 2025

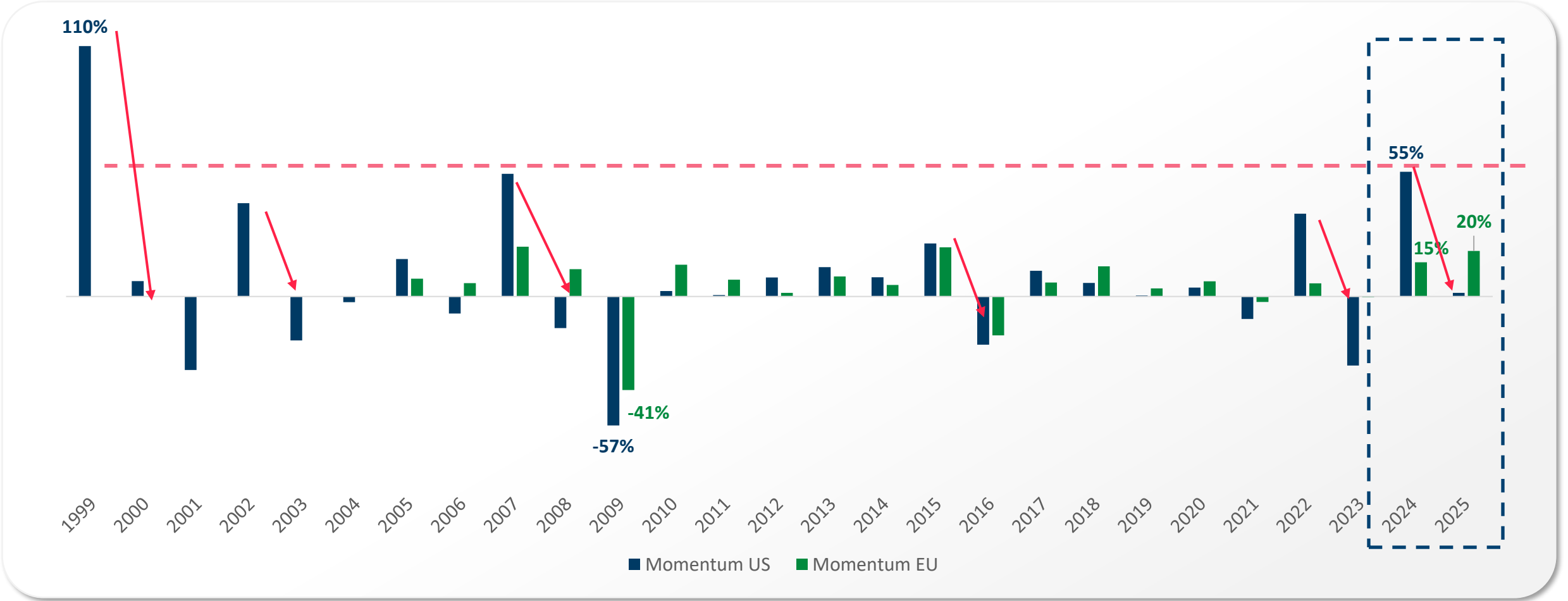
Momentum : une performance hors norme en 2024

Historiquement, les performances hors normes sont suivies d'une année décevante pour le facteur Momentum



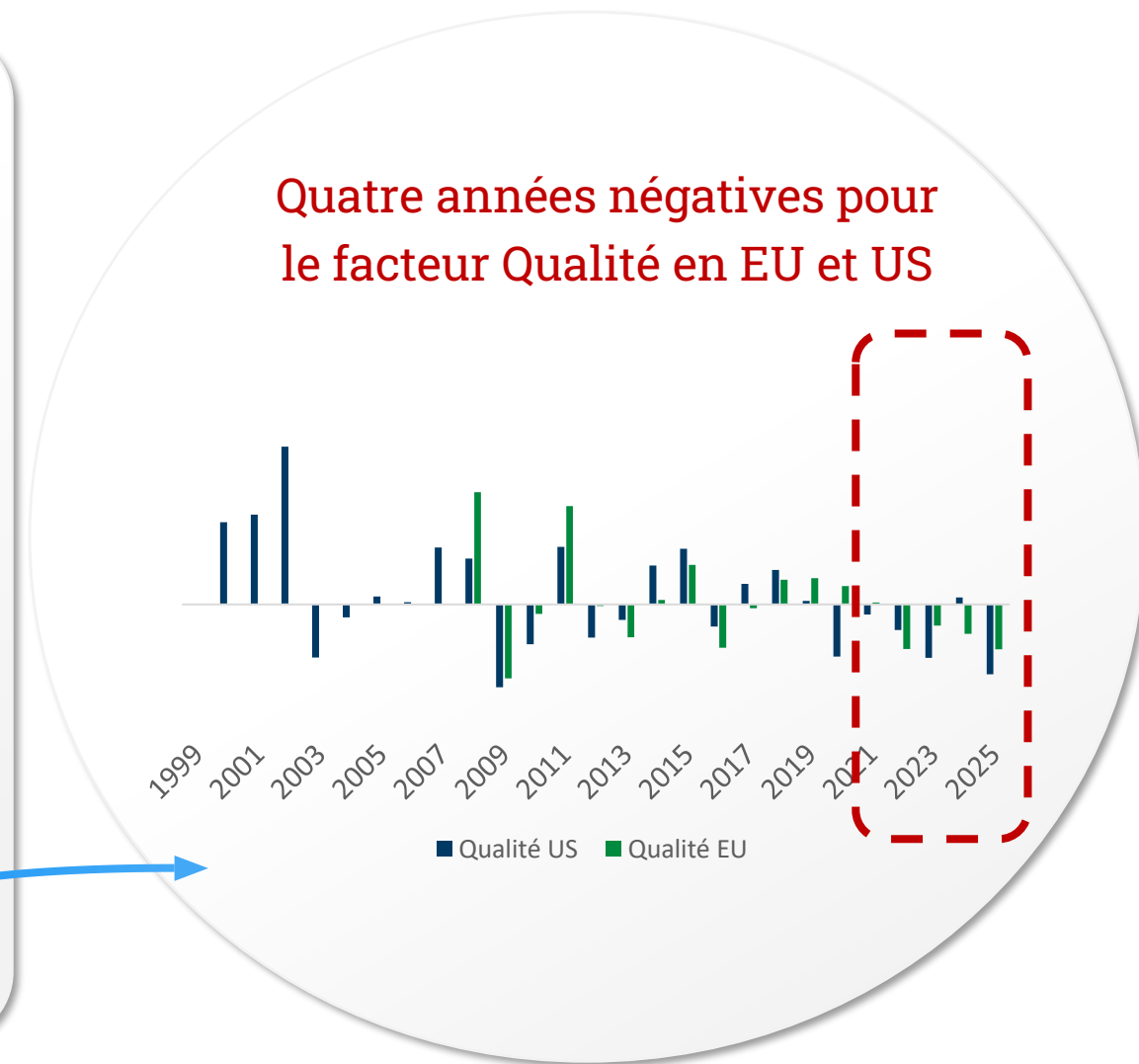
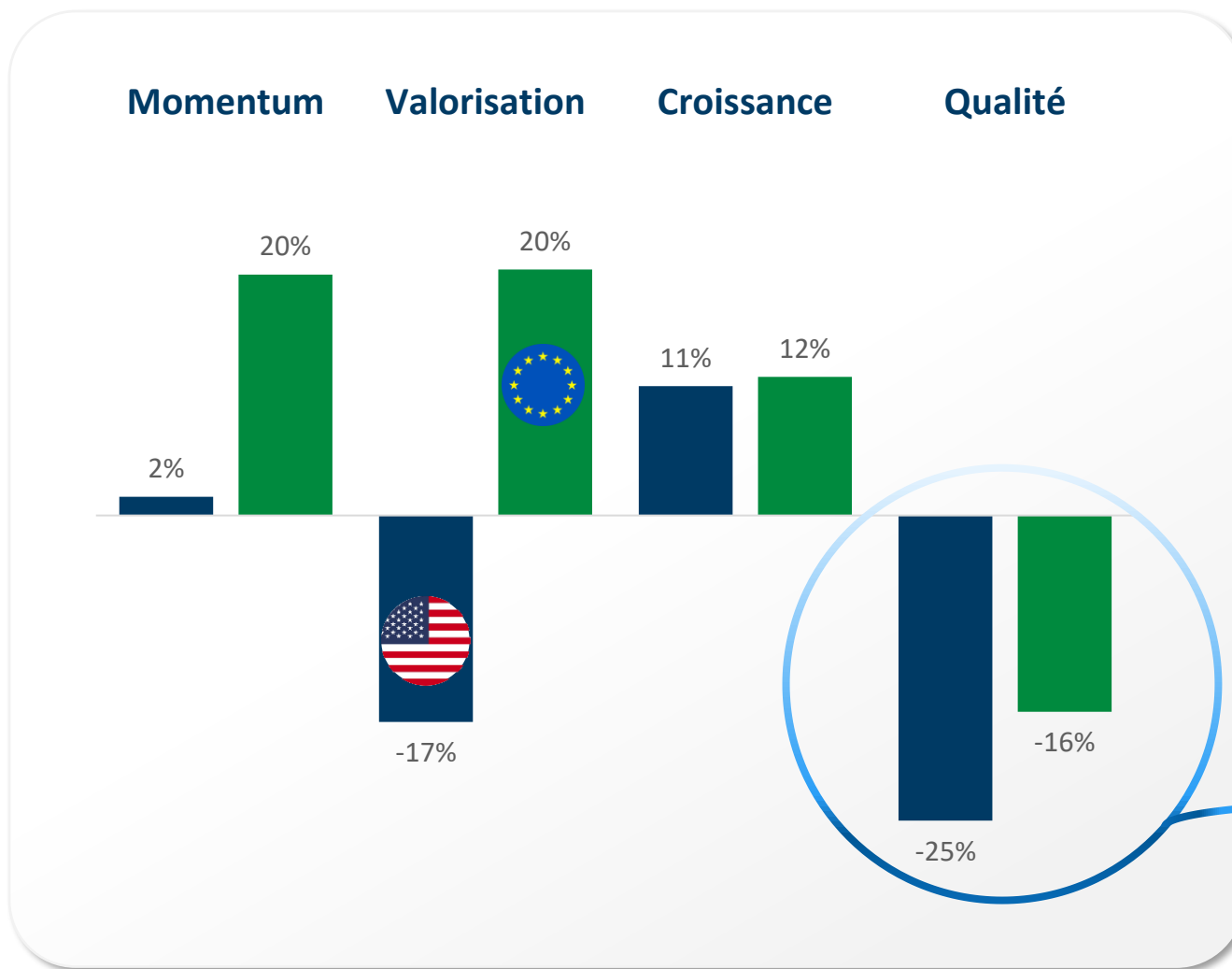


Momentum : normalisation de la performance aux US





Performance des facteurs 2025 : divergence marquée



02.1

Etat des lieux



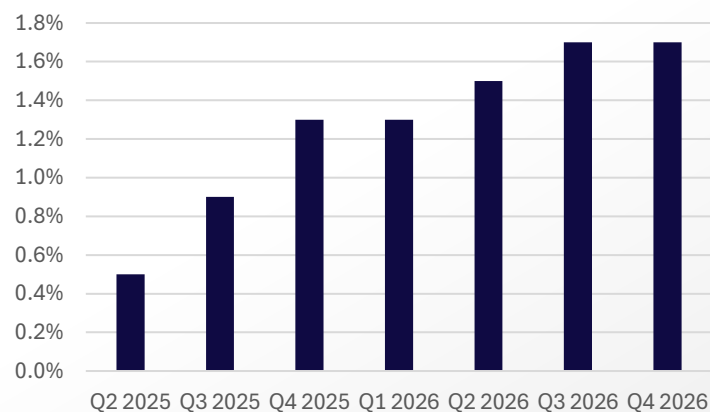
La croissance européenne devrait accélérer en 2026

Leviers de croissance en 2026

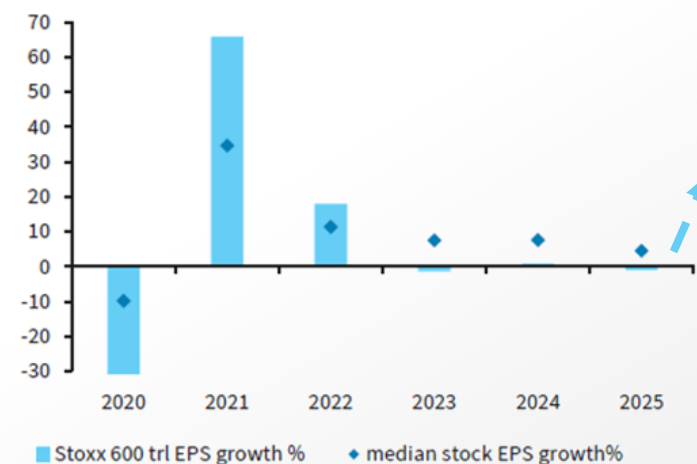


- ☐ Plan allemand
- ☐ Amélioration du pouvoir d'achat
- ☐ Reprise de la construction

Croissance trimestrielle du PIB réel zone euro



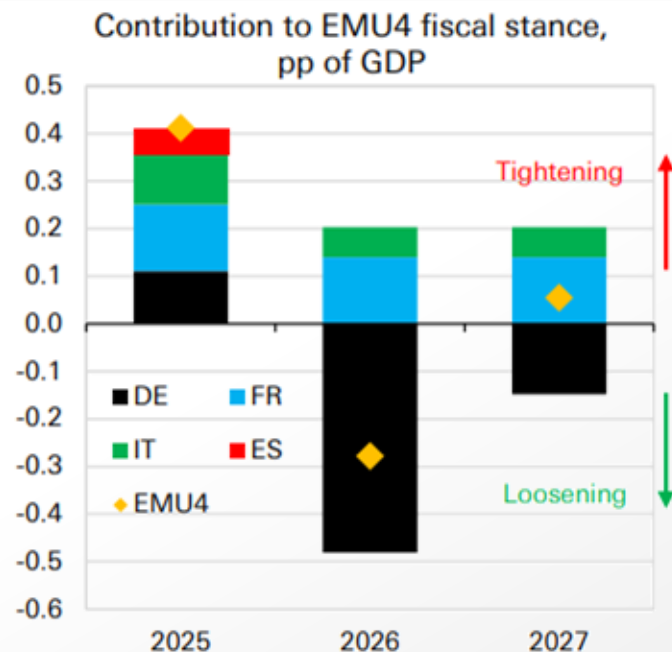
La croissance agrégée des BPA en Europe est restée stable depuis trois ans



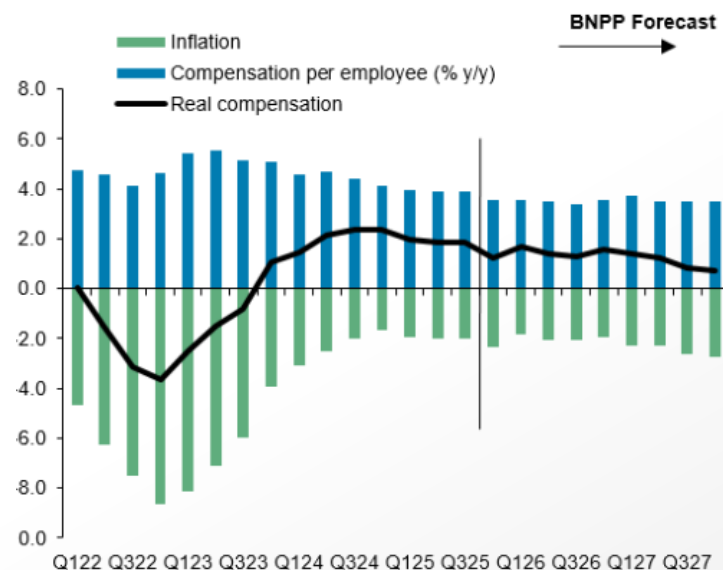


Les leviers de croissance en Europe

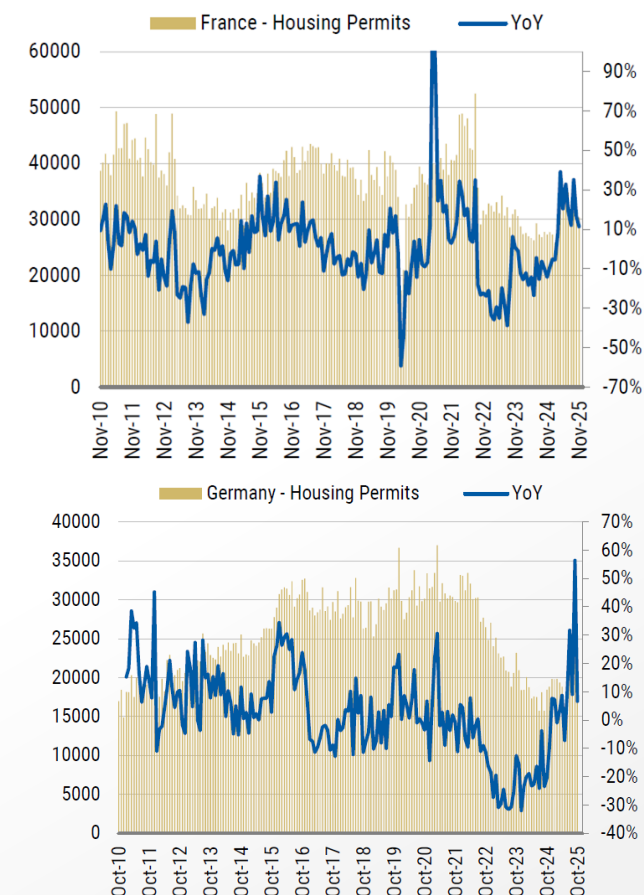
Expansion fiscale européenne



Le pouvoir d'achat continue à s'améliorer






Reprise des permis de construire





Le risque de mauvaises surprises n'est pas en Europe

			
Marchés financiers	Europe	États-Unis	Chine
En amélioration	64%	53%	26%
Stable	14%	17%	33%
En baisse	22%	29%	40%

- ❑ Europe : 78 % des entreprises évoquent une stabilité ou une amélioration.
- ❑ États-Unis : 30 % des entreprises constatent un ralentissement de leur activité.
- ❑ Chine : 75 % des entreprises ne constatent toujours aucune amélioration.




CFO : “En Europe, je dirais que le développement commercial reste très actif... nous disposons toujours d’un bon carnet de commandes.”



CEO : “Et l’Europe est restée plutôt stable, avec une croissance robuste d’environ +4 %.”



CFO : “Globalement, l’Europe est renouée avec la croissance au T3 pour la première fois depuis le T1 2023.”



CEO : “En Amérique du Nord, un sentiment de consommation faible a entraîné un recul des volumes dans la catégorie.”



CFO : “Globalement, nous anticipons des conditions de marché difficiles, en particulier aux États-Unis.”

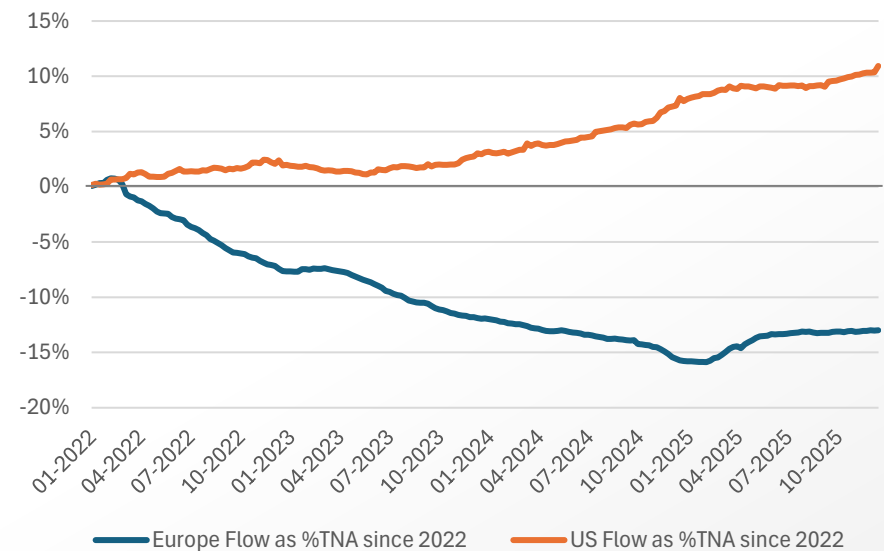


Les flux sont revenus vers l'Europe en 2025

L'hémorragie est arrêtée...

Millions de USD	2023	2024	2025
Flux Europe	-66 378	-67 318	+57 872

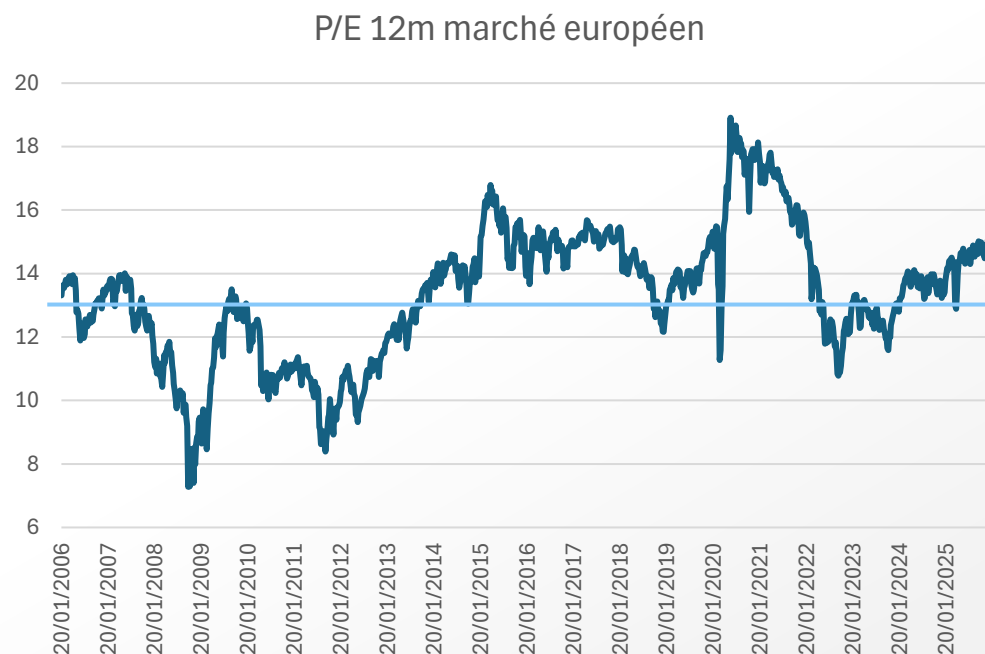
...mais les flux ne sont pas encore revenus au niveau de janvier 2024



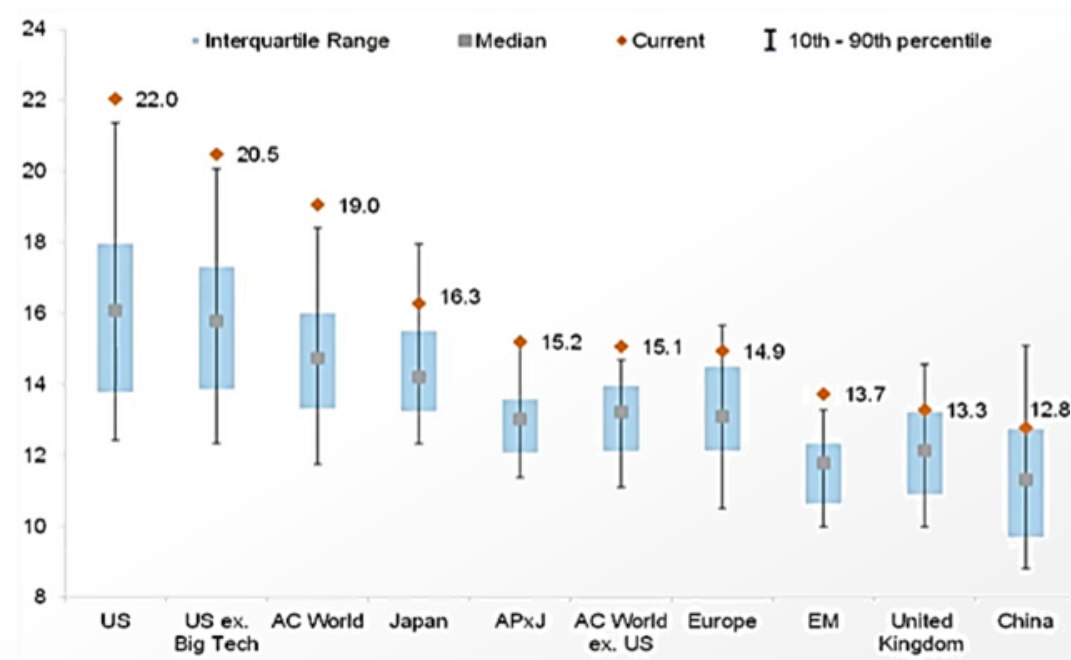


Europe : expansion des multiples en 2025

L'Europe est désormais supérieure à sa moyenne 20 ans...



...mais reste parmi les régions les moins chères

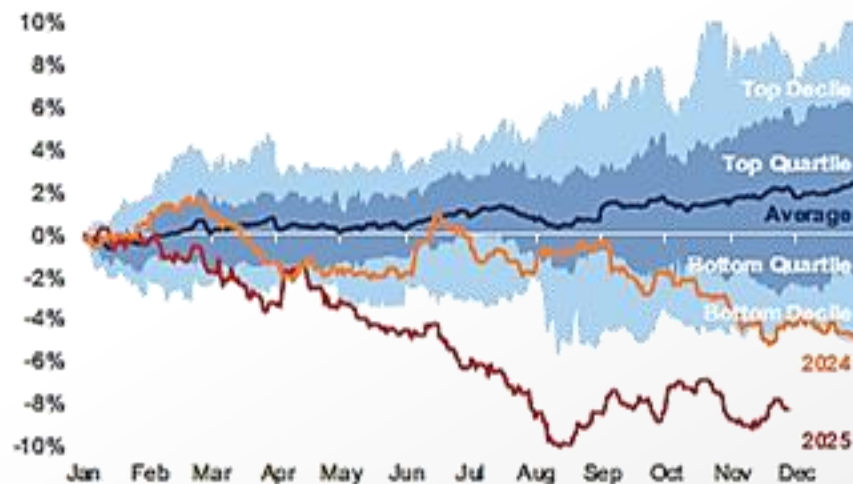




Europe : suite à la rotation factorielle, la qualité arrivera-t-elle au bon prix ?

2025 est la pire année de performance pour la Qualité

Performance relative annualisée de l'indice MSCI Quality par rapport à l'Europe (depuis 1990)



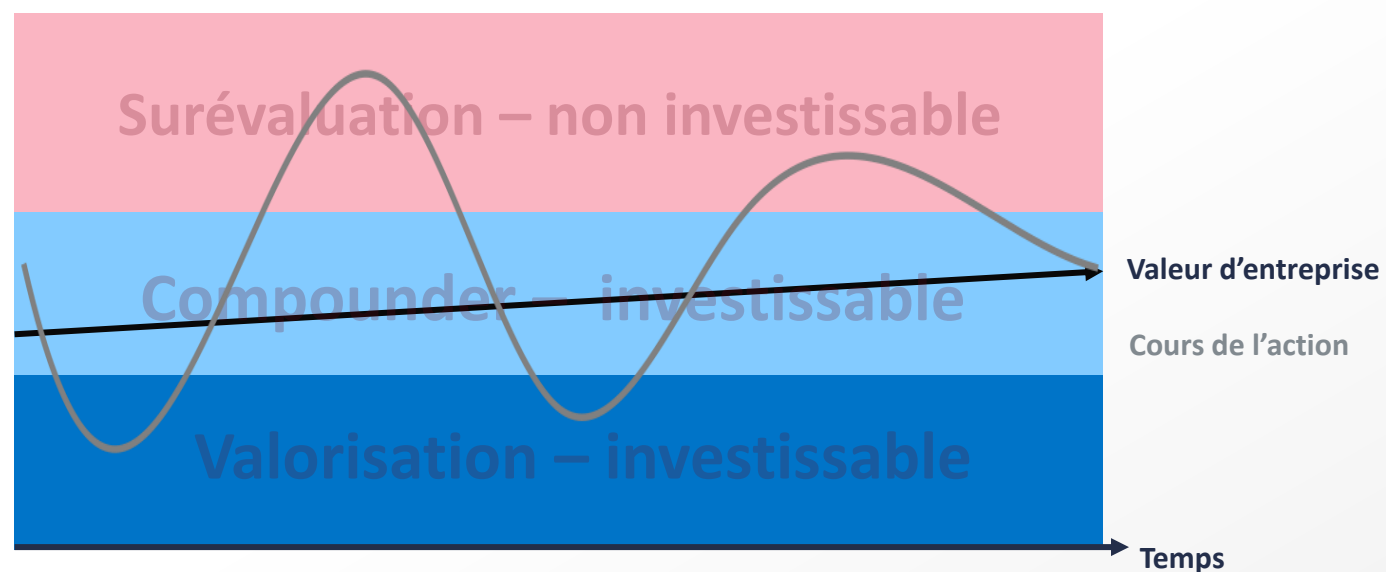
Prime du P/E Qualité vs P/E Marché européen





Compounders : certaines opportunités reviennent !

Notre approche de l'investissement



Valorisation

Forte décote par rapport à la valeur intrinsèque
Changement de management
Retour de trésorerie aux actionnaires
Fusions-acquisitions (M&A)



Compounder

Marges élevées et ROCE élevé
Croissance rentable (organique et M&A)
Bonne allocation du capital



La vraie opportunité en Europe : la qualité bientôt au bon prix ?

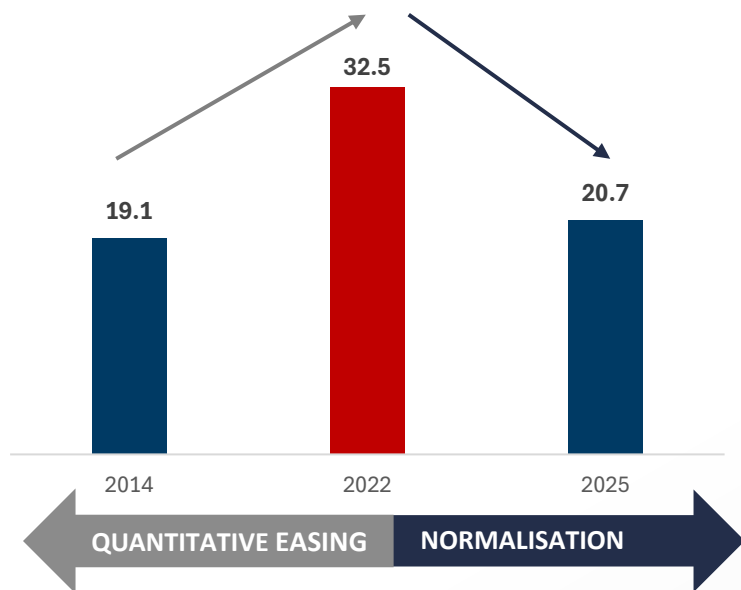
TITRES DE QUALITÉ

Marge EBIT > 25%

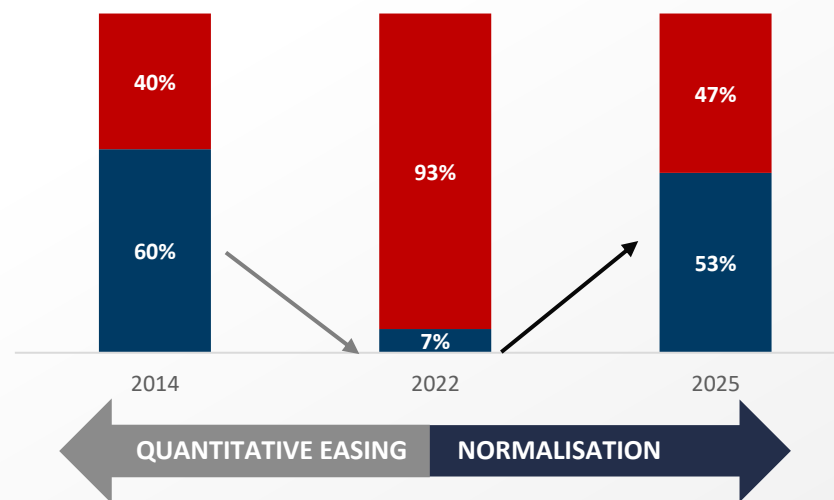
ROCE > 30%

DN/EBITDA < 1.3x

MOYENNE P/E 12M DES TITRES "QUALITÉ"



% DE TITRES AVEC P/E 12M < 20X

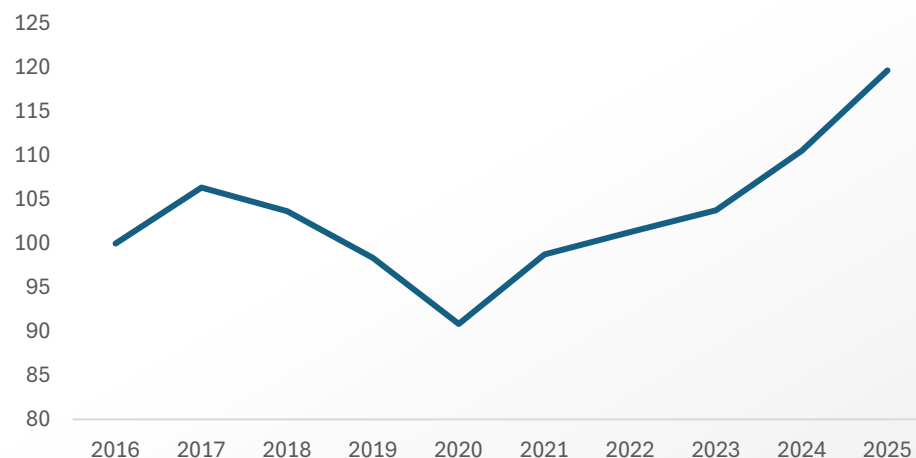


■ Investissable
■ Survalorisé - Non investissable

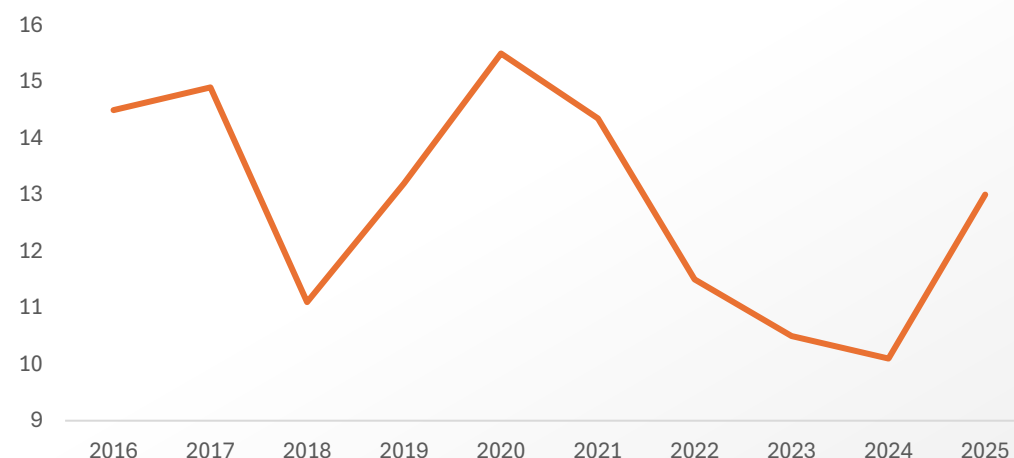


Notre portefeuille 2026 : qualité du portefeuille au plus haut & valorisation raisonnable

Qualité des investissements
(longs de BDL Rempart et de BDL Convictions)



P/E des investissements
(longs de BDL Rempart et de BDL Convictions)



03

BDL Rempart & Convictions Les portefeuilles



03.1

Portefeuille Long

BDL Convictions & BDL Rempart



BDL Rempart & BDL Convictions Longs

Poids

Compounders

(Qualité / Croissance)

		Poids	PE
<u>Consommation courante</u>	PUIG Carlsberg DIAGEO Henkel ABInBev	21%	14.1
<u>Infrastructure / Utilities</u>	VINCI EIFFAGE e-on LONDON STOCK EXCHANGE	18%	13.0
<u>Industrie</u>	SAINT-GOBAIN FLUIDRA	11%	14.2
<u>Santé</u>	PHILIPS FRESENIUS MEDICAL CARE convatec	10%	14.6
<u>Services aux entreprises</u>	elis BUNZL	4%	11.9

64%

PE 12m

12.9x

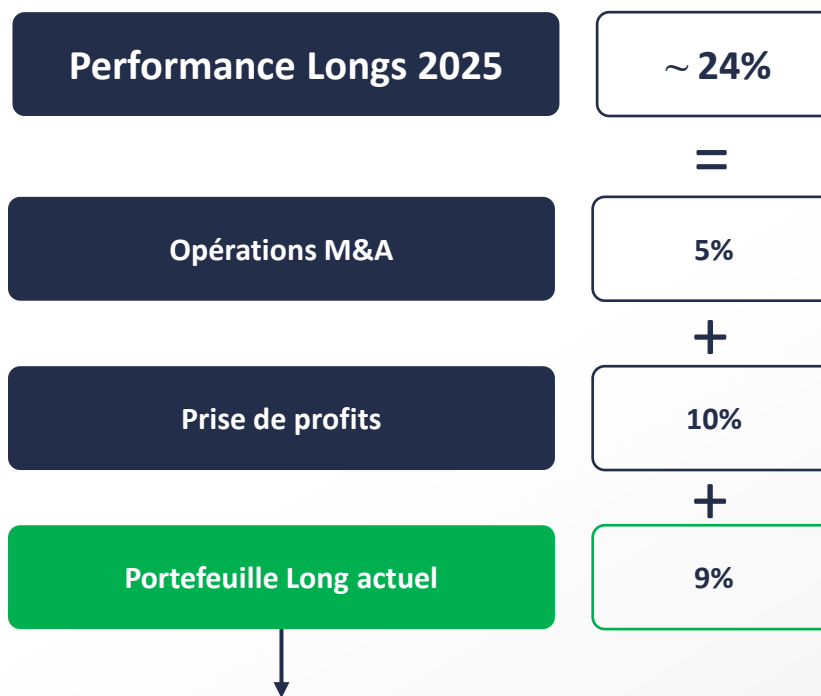
Valorisation

		Poids	PE
<u>Consommation discrétionnaire</u>	Safilo CANAL+ JD JCDecaux HBX GROUP	14%	13.6
<u>Industriels Cycliques</u>	DAIMLER TRUCK ARKEMA AkzoNobel BRENNTAG	12%	11.3
<u>Banque / Assurance</u>	BNP PARIBAS LLOYDS BANK NatWest beazley	10%	8.6

36%



Longs de BDL : potentiel d'alpha renouvelé tout au long de l'année 2025

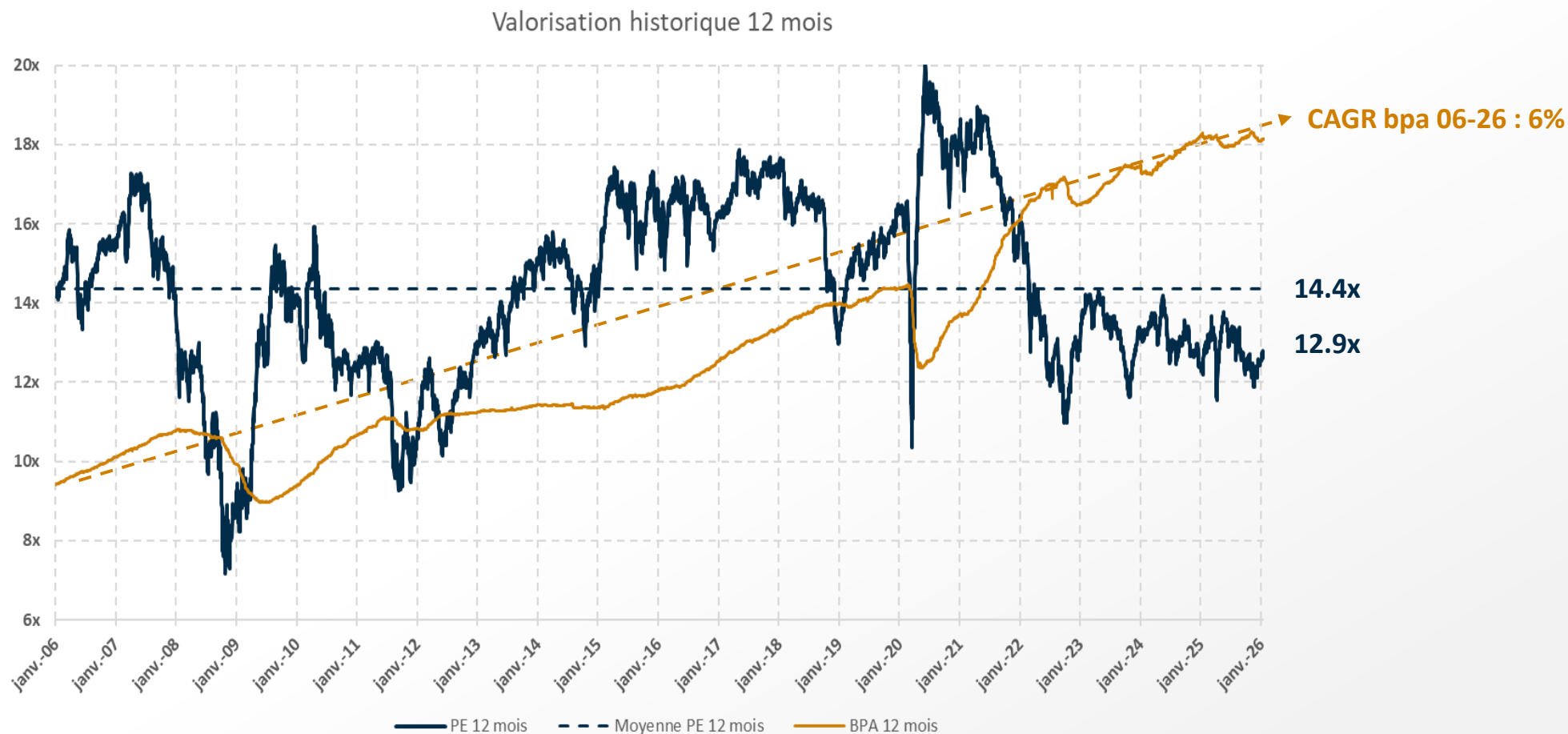


Le portefeuille long actuel a sous-performé le marché ~10% en 2025.



Notre portefeuille 2026 : ses caractéristiques économiques et financières



Evolution des BPA et de la valorisation des entreprises en portefeuille aujourd'hui





Notre portefeuille 2026 : ses caractéristiques économiques et financières

Des entreprises aux performances économiques historiquement meilleures que le marché et pourtant à une **décote de 20%**

	 Longs BDL	 Marché européen
CAGR BPA 06-26 BPA 12M	6% 13%	3% 10%
PE 12 mois	12.9x	15.5x
Moyenne 20 ans	14.4x	13.3x
Décote	-12%	16%



Notre portefeuille 2026 vs 2025 : plus de visibilité et de résilience

	Longs BDL 2025	Longs BDL 2026
Croissance EPS + Dividendes = Rendement 12 mois	12%	16%
+		
Décote	25%	12%
=		
TRI 12 mois potentiel	40%	28%
<i>Volatilité scénario de crise EPS*</i>	-50%	-30%

03.2

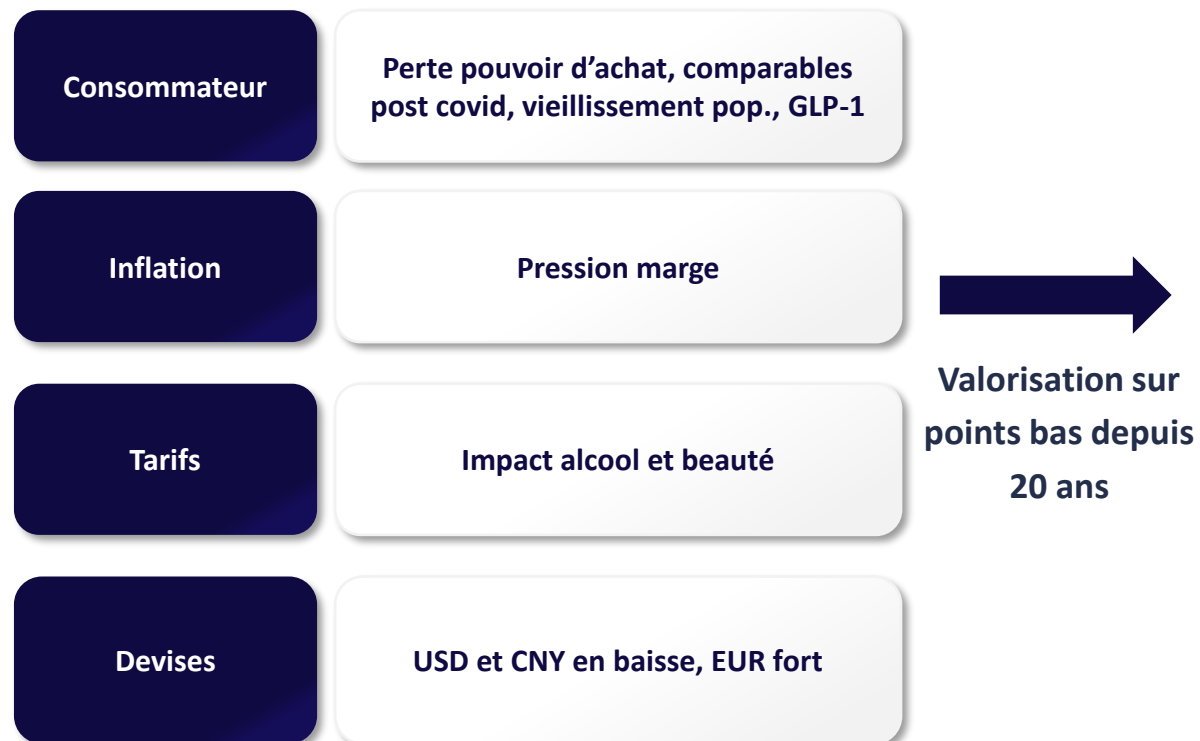
Portefeuille Long Cas d'investissement



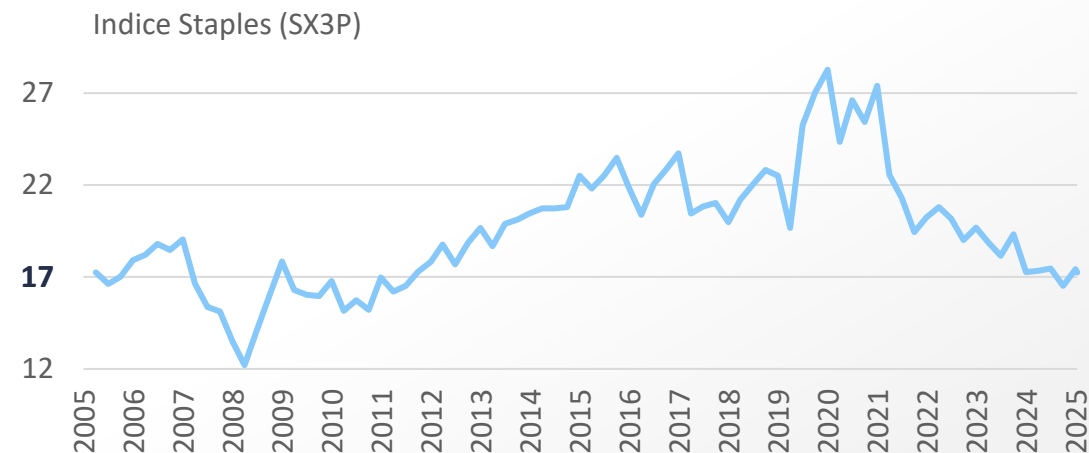
Staples : gueule de bois post-covid

(biens de consommation courante)

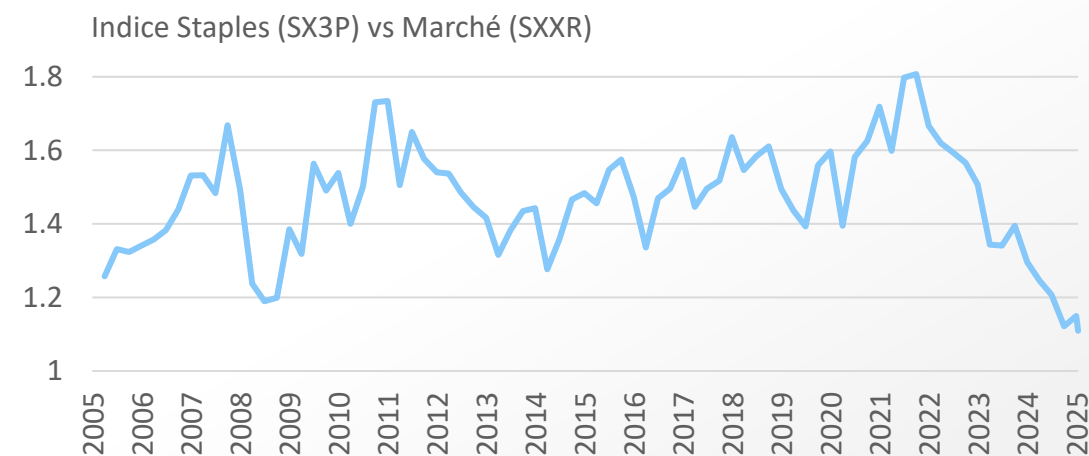
20% portefeuille



Valorisation des Staples Europe (P/E 12m)

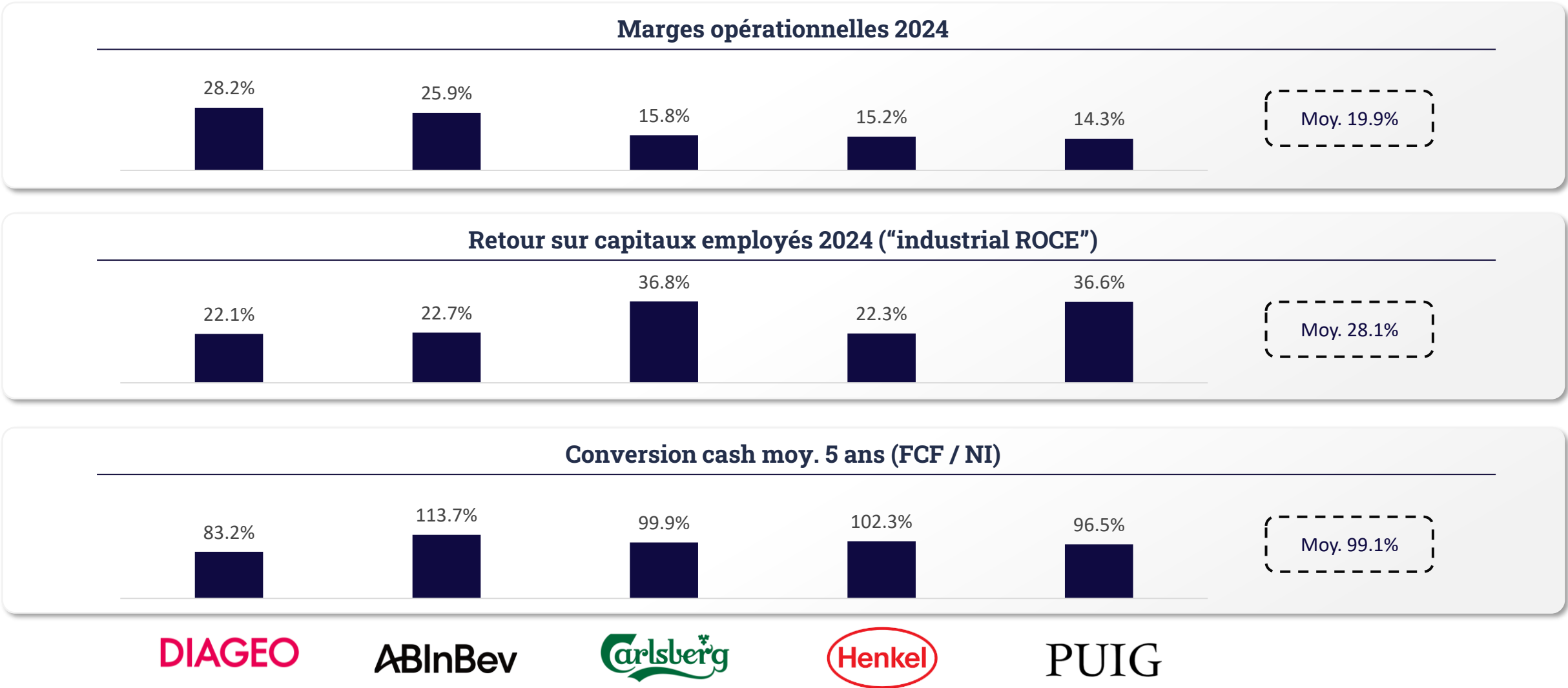


Valorisation versus marché européen (P/E 12m)





Staples : des entreprises de qualité





Staples : focus sur les marges, en attendant la croissance

Amélioration
de marges

DIAGEO

Effet marge: +160bps

ABInBev

Effet marge: + 280bps

Carlsberg

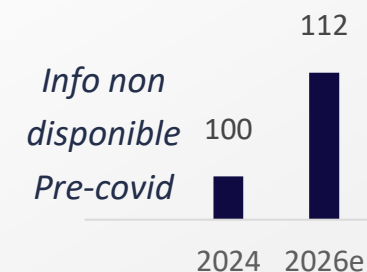
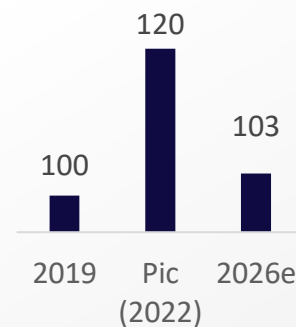
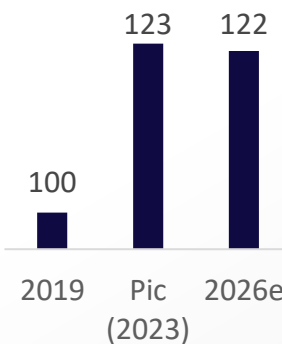
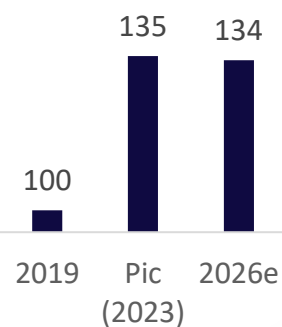
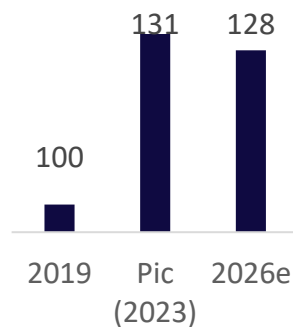
Effet marge: +150bps

Henkel

Effet marge: +120bps

PUIG

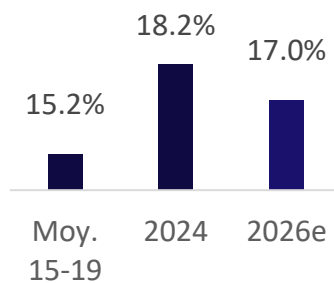
Fin de
l'inflation
des COGS



Focus
spécifique

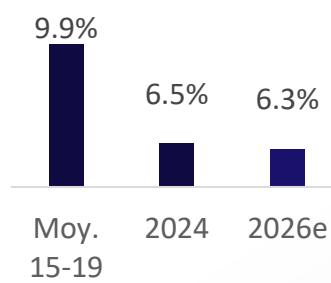
Marketing

Marketing en % CA



Capex

Capex en % CA



Synergies Britvic

BRITVIC
soft drinks

100mGBP

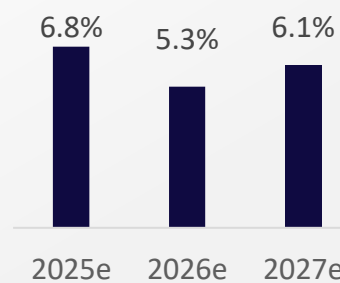
Fusion Lessives + Beauté



525m€ économies
nettes

Croissance

Croissance organique CA





Staples : croissance du résultat, retours de cash et valorisation attractive

	DIAGEO	ABInBev	Carlsberg	Henkel	PUIG
Croissance du CA FY25e-27e	2.2% p.a.	3.0% p.a.	2.9% p.a.	3.0% p.a.	5.7% p.a.
Croissance des bénéfices FY25e-27e	6.0%	10.1%	10.7%	5.0%	7.0%
PE / FCF yield FY27e	11.9x / 8.1%	13.8x / 7.2%	12.1x / 8.2%	12.5x / 7.6%	12.9x / 6.6%
Dividendes + Share Buy-back	4.6%	3.9%	3.4%	6.1%	2.4%



Saint-Gobain : de la pierre au diamant de la construction (1/2)

7% portefeuille



Cotation : Paris



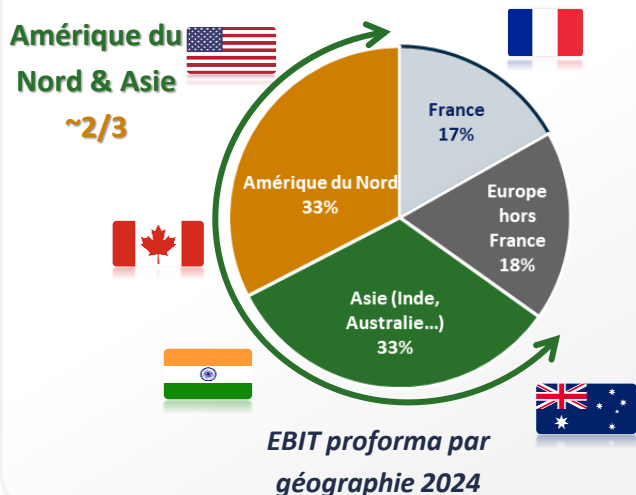
Capitalisation boursière : 42 Md€

Spécialisé dans la production, la transformation et la distribution de matériaux , essentiellement de construction

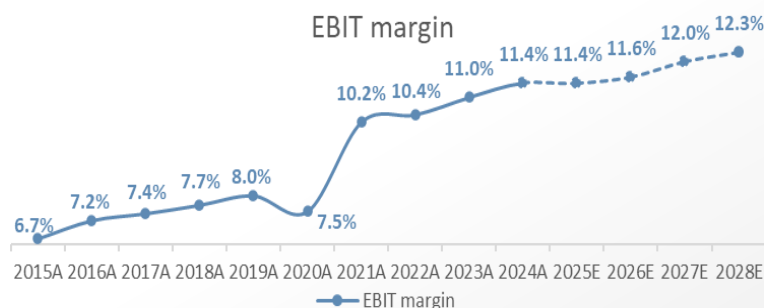
Cas d'investissement

- Une entreprise **réorganisée en 2018** et qui a **optimisé son portefeuille** -> un groupe **structurellement transformé**
- Un **leader** sur les marchés de la **construction durable en croissance**
- Des **résultats visibles** : croissance, ROCE, génération de cash, retours aux actionnaires

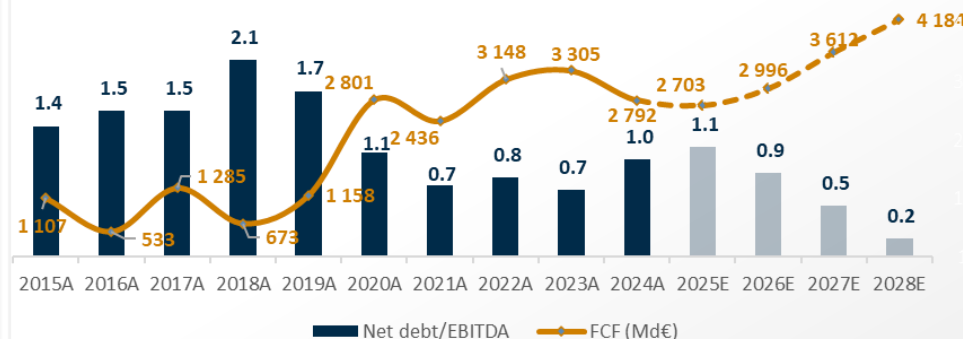
Le nouveau Saint-Gobain



Une hausse continue de la marge



Baisse de la dette => M&A potentiel + hausse des retours aux actionnaires



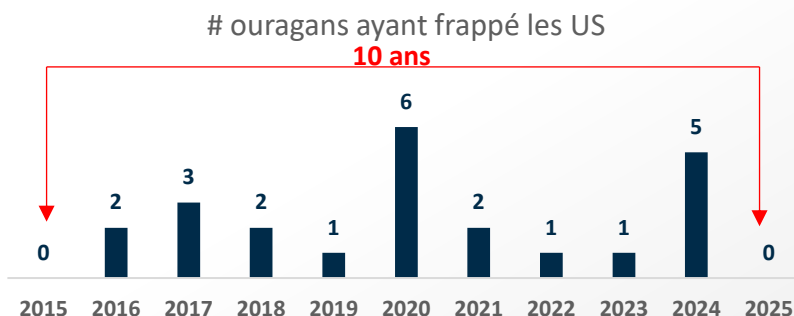


Saint-Gobain : de la pierre au diamant de la construction (2/2)

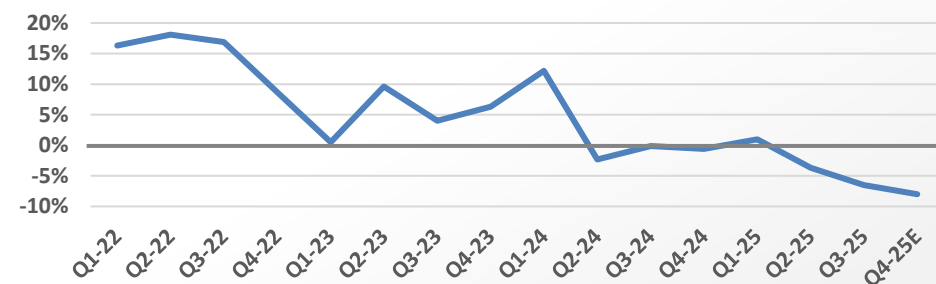
7% portefeuille



2025 : une année sans ouragans majeurs aux USA...

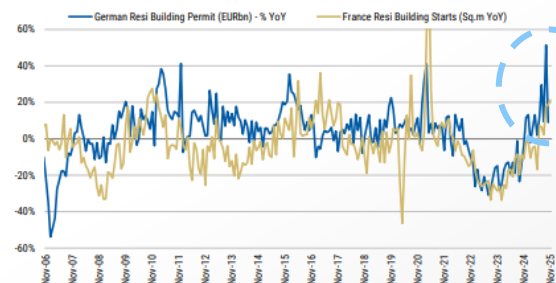


.... ce qui a impacté la croissance organique aux USA dans un contexte d'absence de baisse de taux



Mais l'Europe rebondit bien ...

Exhibit 7: YoY France and Germany resi permits have started a recovery. November French Resi starts were +20% YoY continuing the 18% and 19% YoY increase in Sep-25 and Oct-29. German October Permits +9% YoY.



Source: Haver, Morgan Stanley Research.

"L'Europe a renoué avec la croissance au T3 pour la première fois depuis le T1 2023, avec une nette amélioration séquentielle par rapport au T2."



.... et la valorisation est très bonne

Valuation	2024	2025E	2026E	2027E
EV/EBITDA	7,3	8,0	7,1	6,1
FCF yield	7,3%	6,5%	7,5%	9,2%
FCF/EV	6,5%	6,1%	7,0%	8,7%
P/E	10,8	12,6	11,6	10,4
ND/EBITDA	1.0	1,1	0.9	0.5

Cours de l'action : 81.5 €

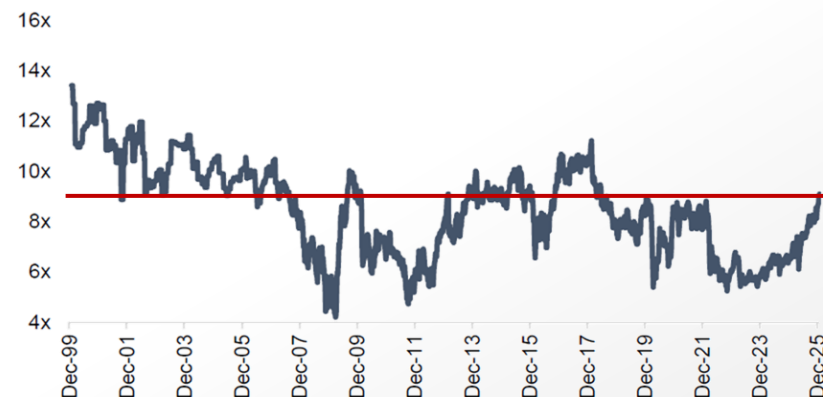


Secteur bancaire : retour à la normale, normalisation des valorisations

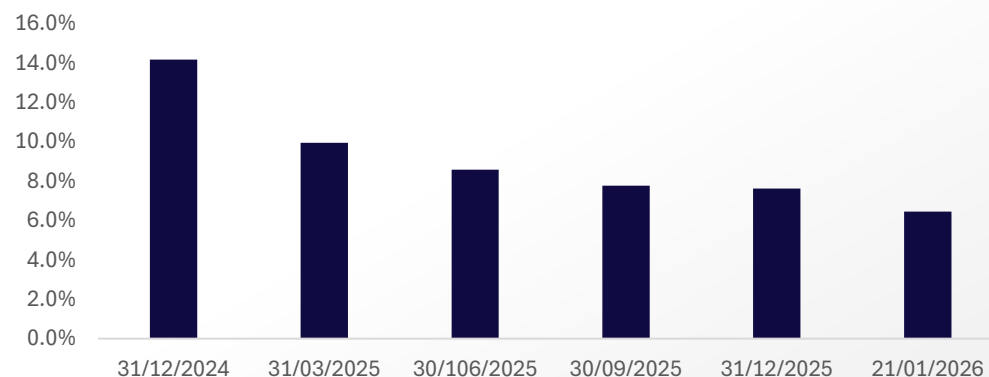
7.5% portefeuille

- Après 70% de performance en 2025, le secteur traite globalement en ligne avec ses multiples historiques, soit 9x le P/E 24 mois
- La croissance des bénéfices reste élevée, d'environ 9%
- Les dividendes + rachats d'actions offrent un rendement de 7% à 8%
- Le stimulus allemand (6% du PIB européen), la pente de la courbe des taux et un soutien accommodant de la FED soutiennent la croissance et les marchés
- Les perspectives réglementaires deviennent plus constructives

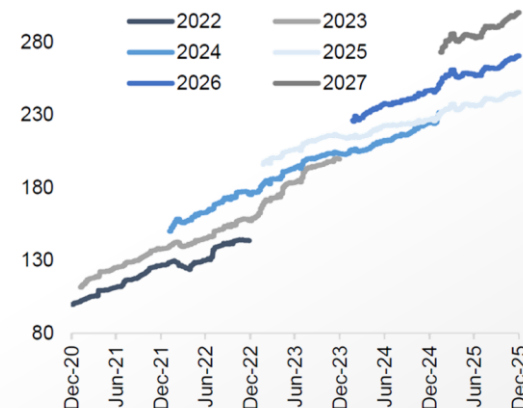
Secteur bancaire – P/E 24m



Poids secteur bancaire dans BDL Rempart

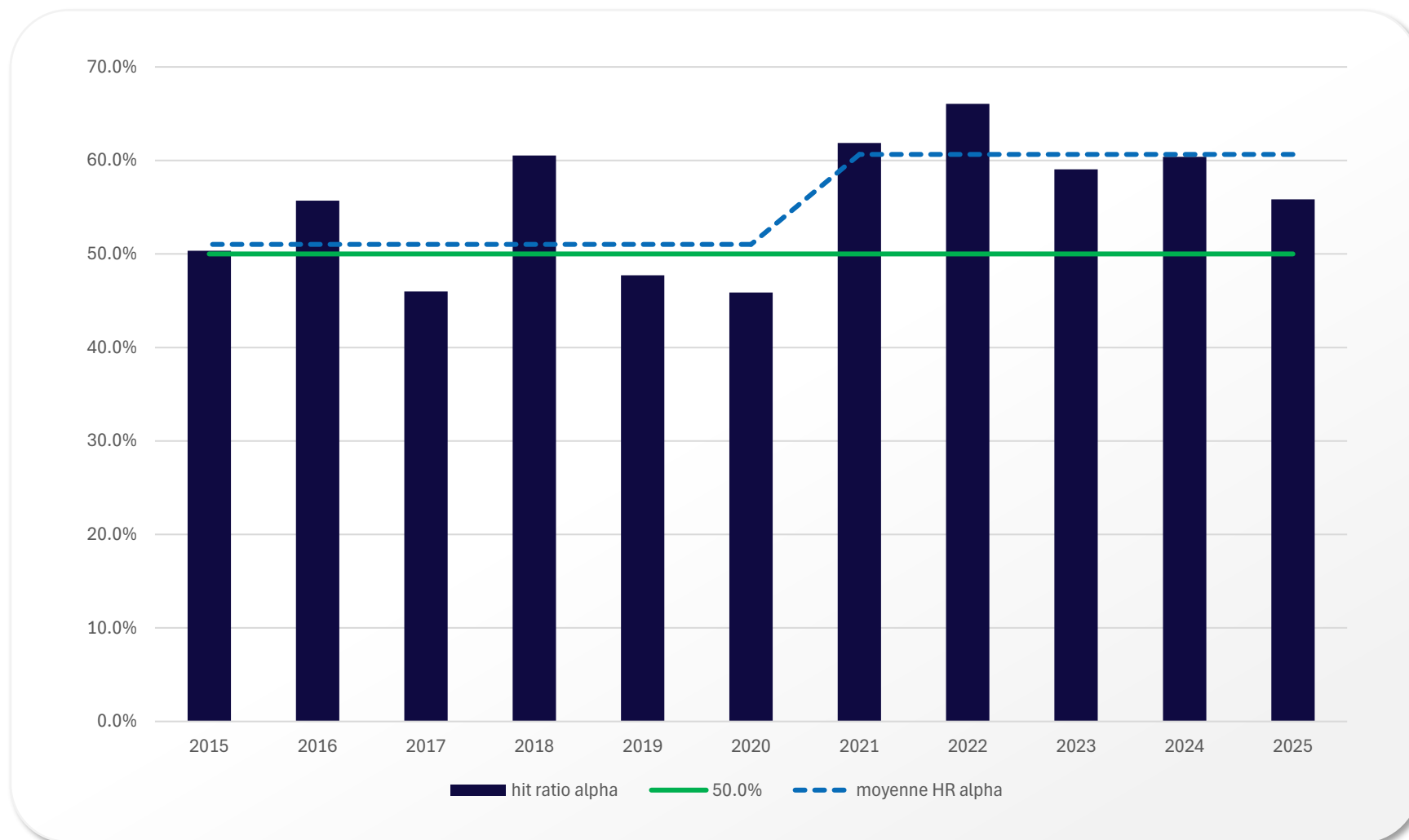


Secteur bancaire – Évolution du BPA



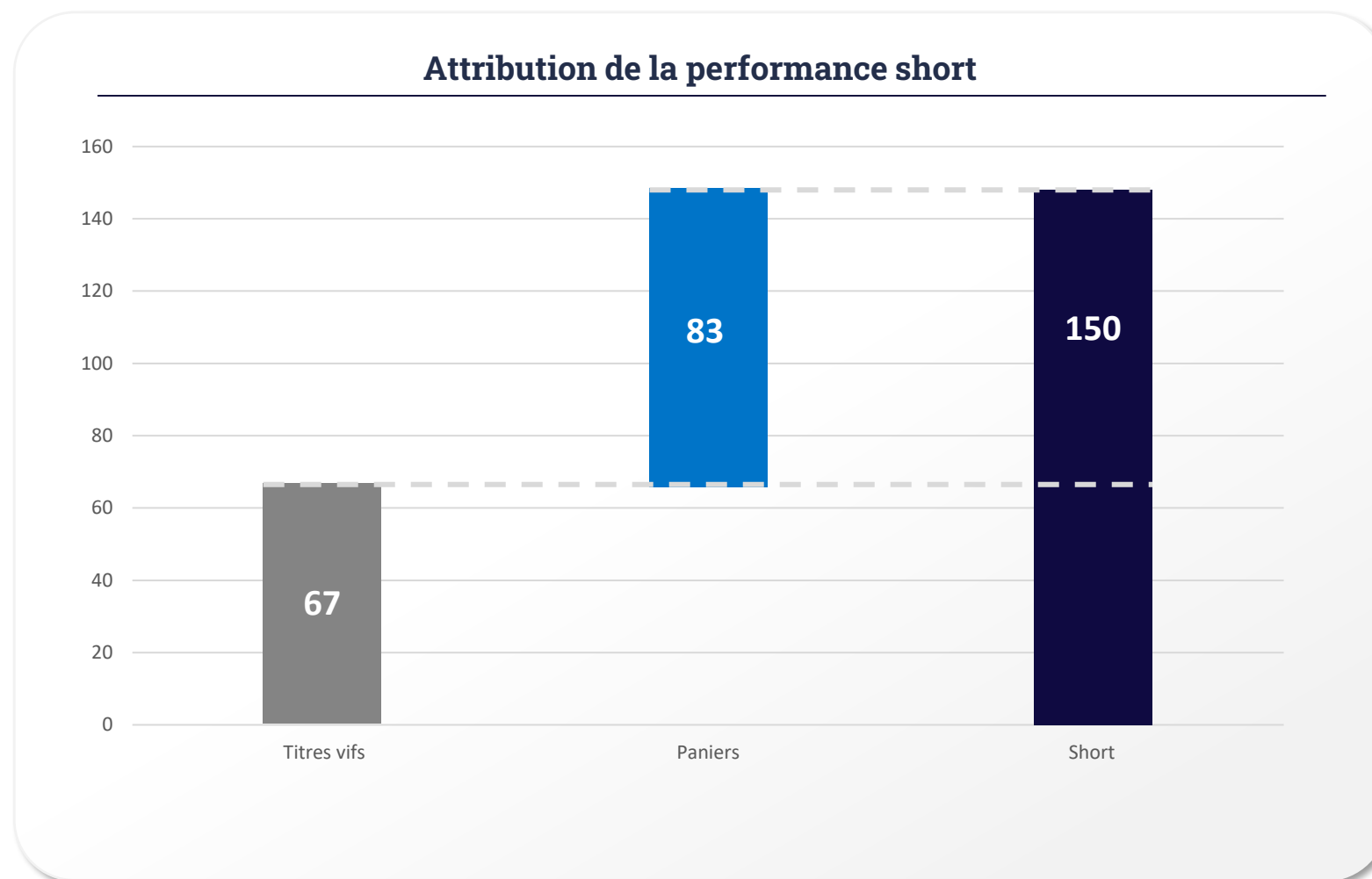


Un Hit Ratio qui reste supérieur à 50% depuis 5 ans





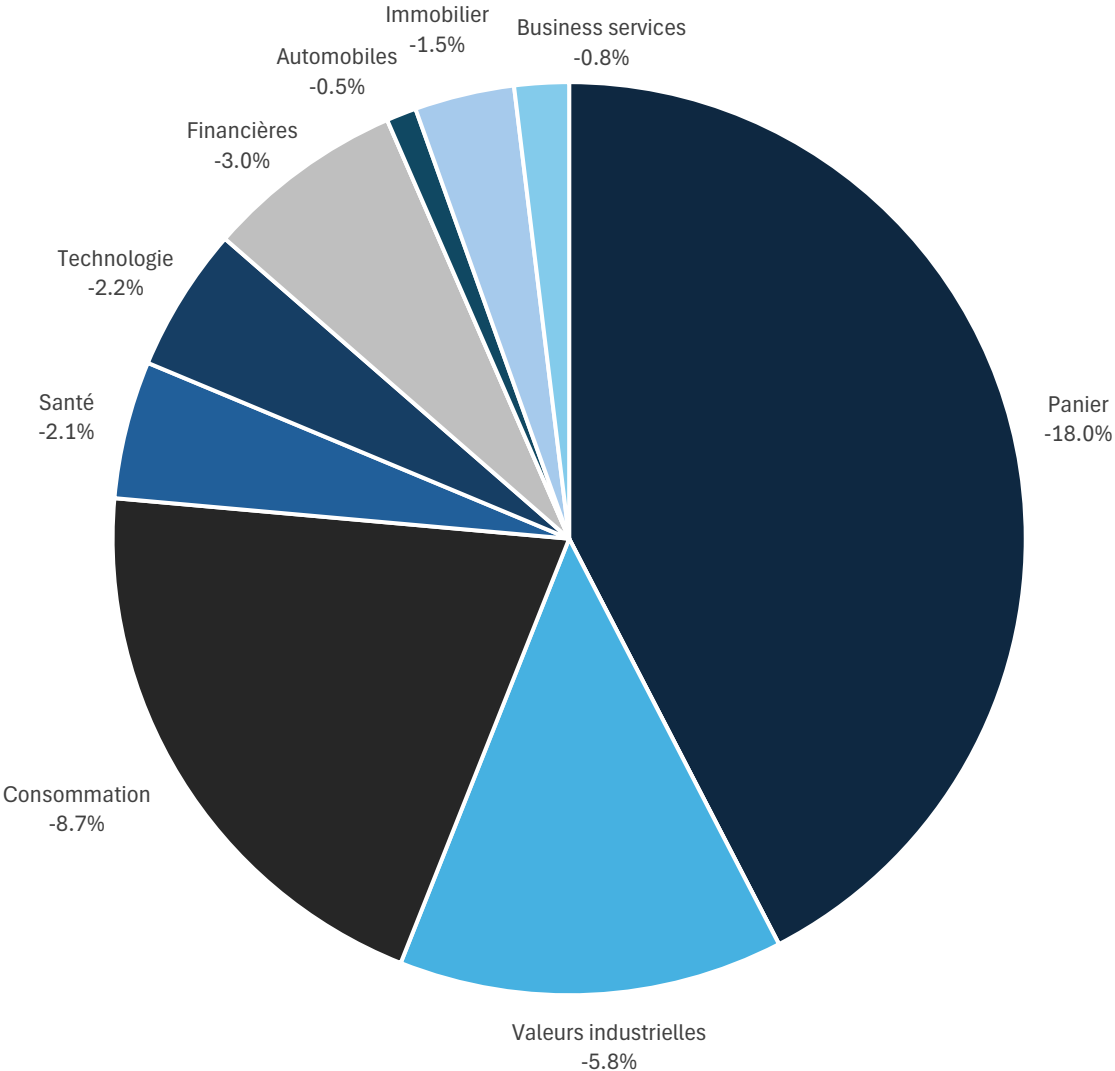
Le Short : les deux moteurs short ont un alpha positif en 2025





Portefeuille Short : BDL Rempart

	Poids	% book short	PE 12 mois
Risques EPS	-13%	30%	27.4x
Compression multiples	-3%	7%	35.4x
Bilan / Compta	-5%	11%	17.9x
Pression structurelle sur l'activité	-5%	11%	17.0x
Paniers	-18%	41%	37.6x
			PE 12m 29.9x





Conclusion

Investissements

- 1) Après 10 ans, certaines entreprises de qualité reviennent au bon prix.**
- 2) Vigilance sur le facteur Momentum en Europe.**



Avertissement

Ce document a été réalisé à titre d'information. Il ne saurait en aucun cas être interprété ou perçu comme étant une offre ou une sollicitation à investir dans les fonds présentés, ni comme un document contractuel. Il est le support d'une présentation destinée à des clients professionnels au sens de l'article L. 533-16 du code monétaire et financier.

L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures.

En tout état de cause, les informations présentées ne sont pas suffisantes pour avoir une compréhension permettant d'investir en toute connaissance de cause dans un OPCVM. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus.

Pour plus d'information sur les risques auxquels les fonds sont exposés, notamment le risque de perte en capital, le risque action, le risque de liquidité, le risque de contrepartie et le risque lié à l'impact des techniques telles que des produits dérivés, nous vous invitons à consulter le DIC et le prospectus des fonds, disponibles sur le site internet de BDL Capital Management (<https://www.bdlcm.com>).

BDL Capital Management peut décider de cesser la commercialisation de ses organismes de placement collectif conformément à l'article 93 bis de la directive 2009/65/CE et à l'article 32 bis de la directive 2011/61/UE.