



Webinaire de rentrée

BDL Rempart & BDL Convictions

Janvier 2026



CAPITAL MANAGEMENT

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 Duchein
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 Chaudeurge 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	BDL Convictions	BDL Transitions Megatrends	BDL Durandal	BDL Entrepreneurs
Long/Short Actions Europe	Long only Actions Europe	Long only Multithématisque	Long/Short Quantitatif	Long only SMID
Encours : 1.4 Mds€	Encours : 1.7 Mds€	Encours : 213 M€	Encours : 50 M€	Encours : 14 M€
Perf. 2025 : +18.0% Perf. indice : +16.7%	Perf. 2025 : +23.8% Perf. indice : +19.9%	Perf. 2025 : +13.8% Perf. indice : +19.9%	Perf. 2025 : +4.3% Perf. indice : +2.2%	Perf. 2025 : +7.7%
20 ans d'historique	18 ans d'historique	5 ans d'historique	7 ans d'historique	1 an d'historique
Hughes Beuzelin Aymeric Mellet Alexandre Marie	Hughes Beuzelin Bastien Bernus Louis Larere	Jean Duchein	Maxime Hayot	Gestion collégiale



IA chez BDL





CAPITAL MANAGEMENT

02

Performances



Notre portefeuille 2025 : son équation financière

L'EQUATION



5%
Dividendes

+

+7%
Croissance bénéfices 12 mois



TRI 12 mois = 12%
Hors re-rating

+

-Eureka!

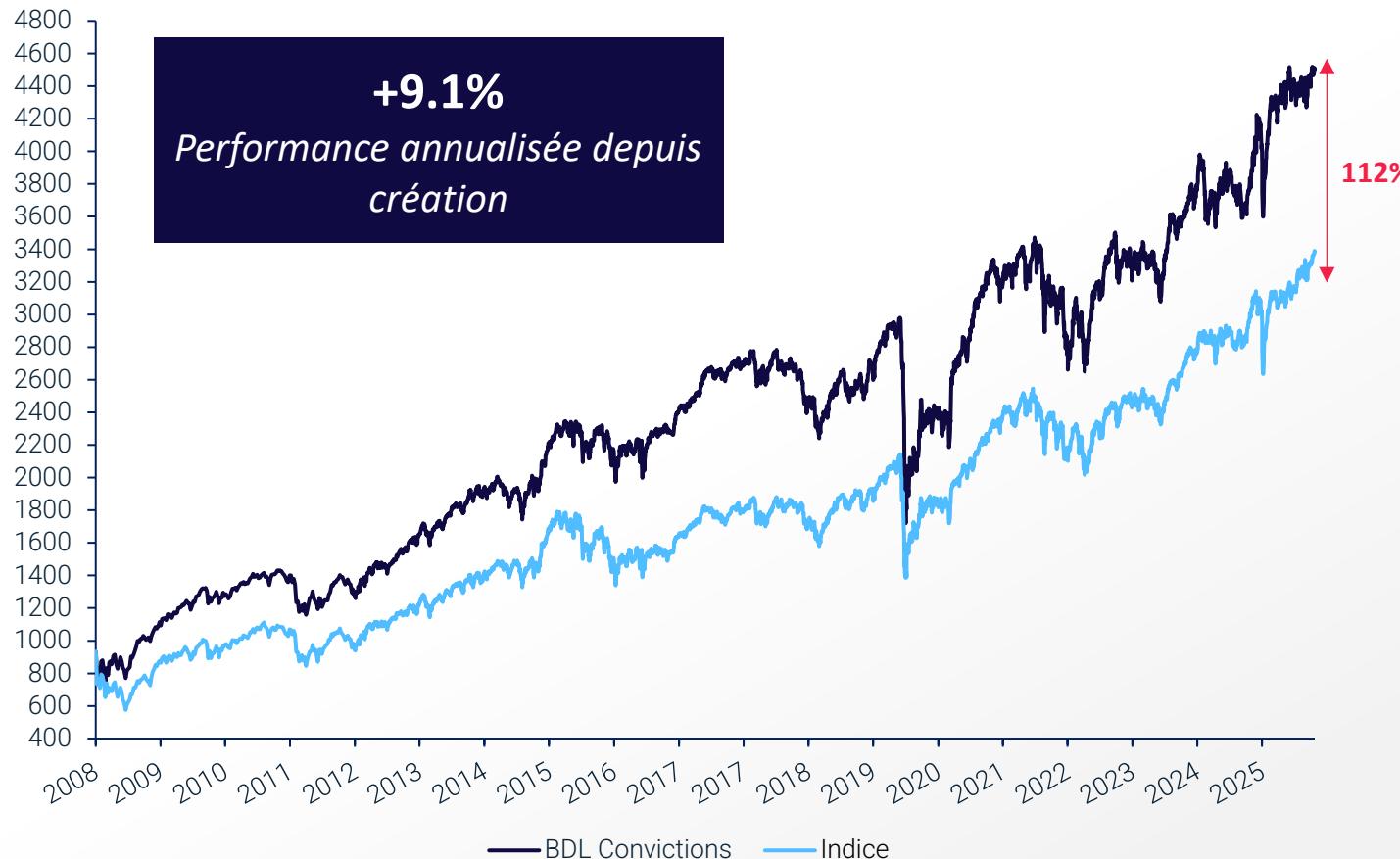


Décote = 25%

=

TRI 12 mois ~ 40%
Potentiel

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%

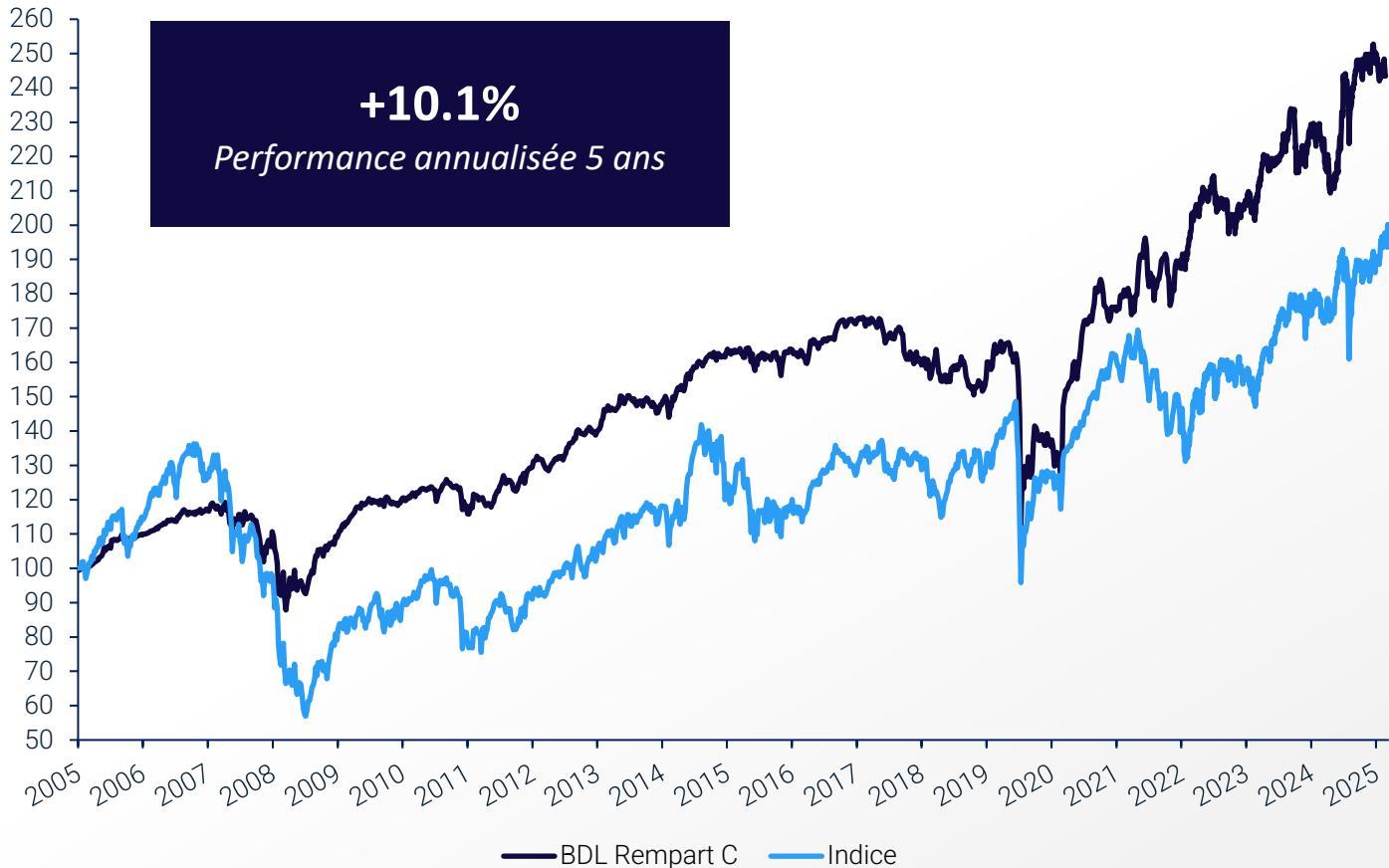


BDL Convictions vs Facteurs





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

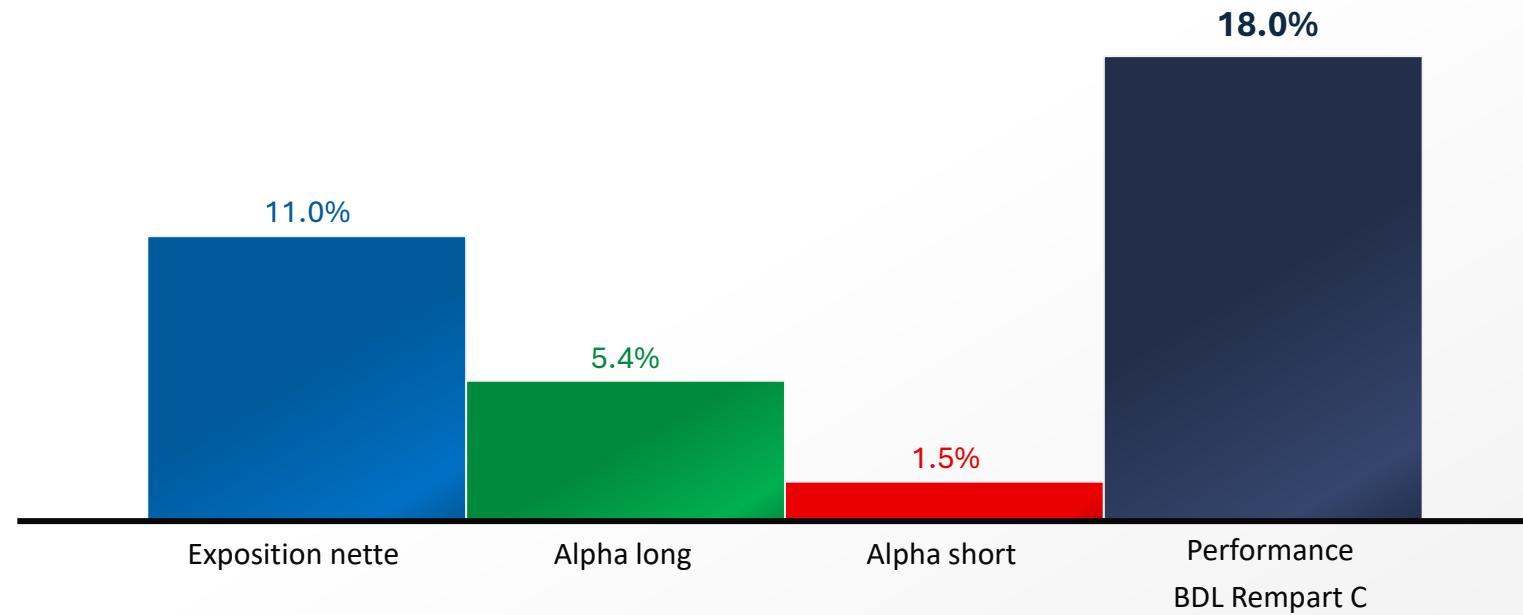
14 années sur 21

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%

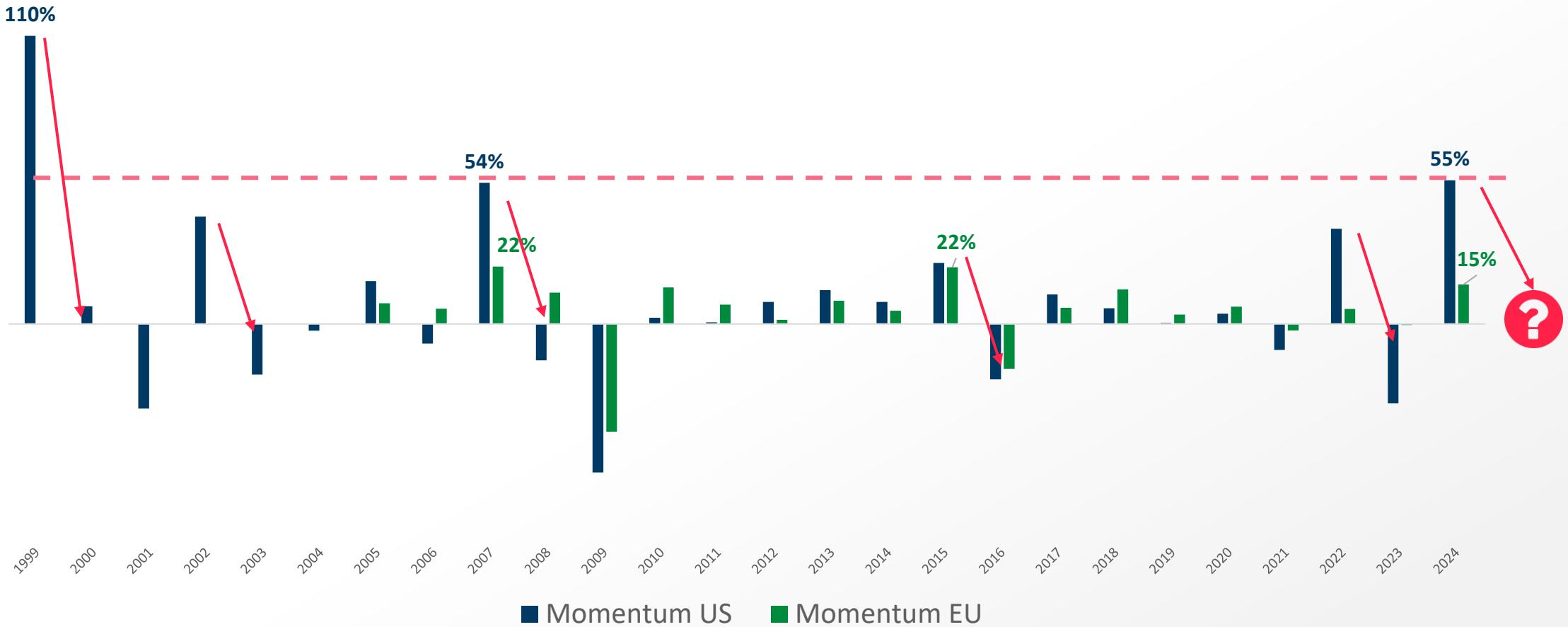
Prise de profits

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

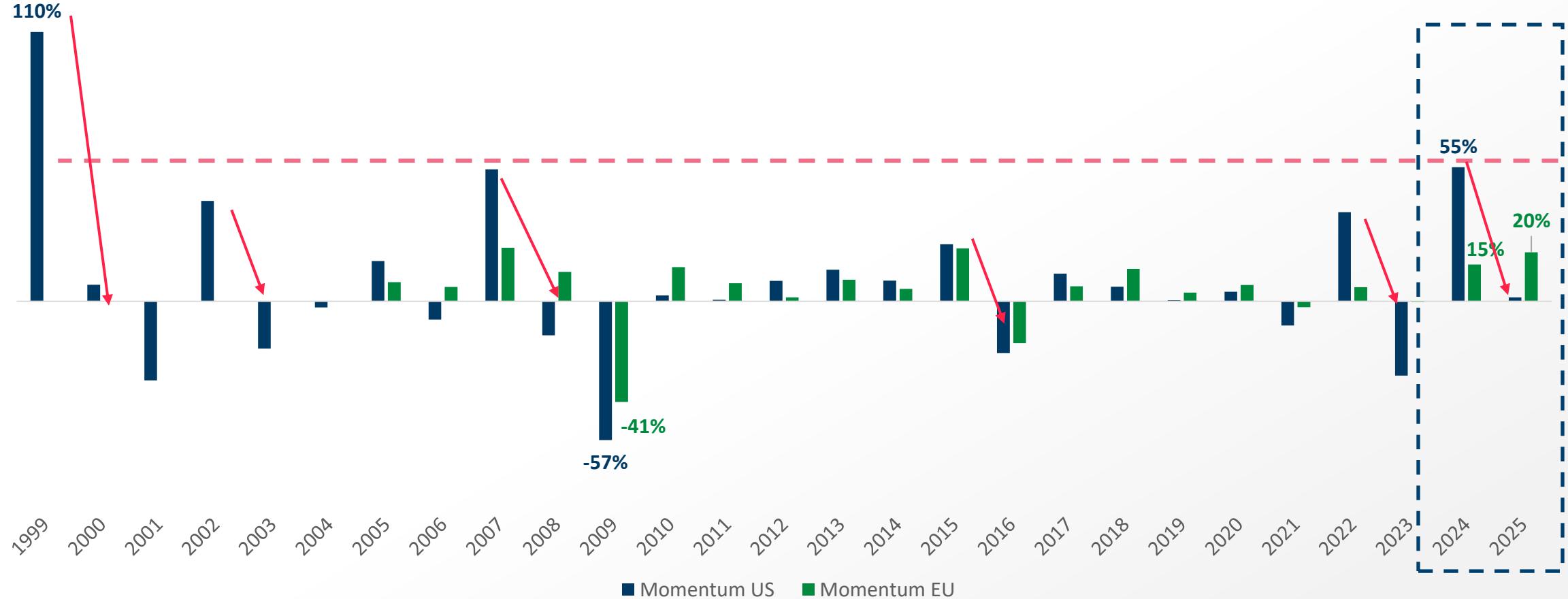


Momentum : une performance hors norme en 2024

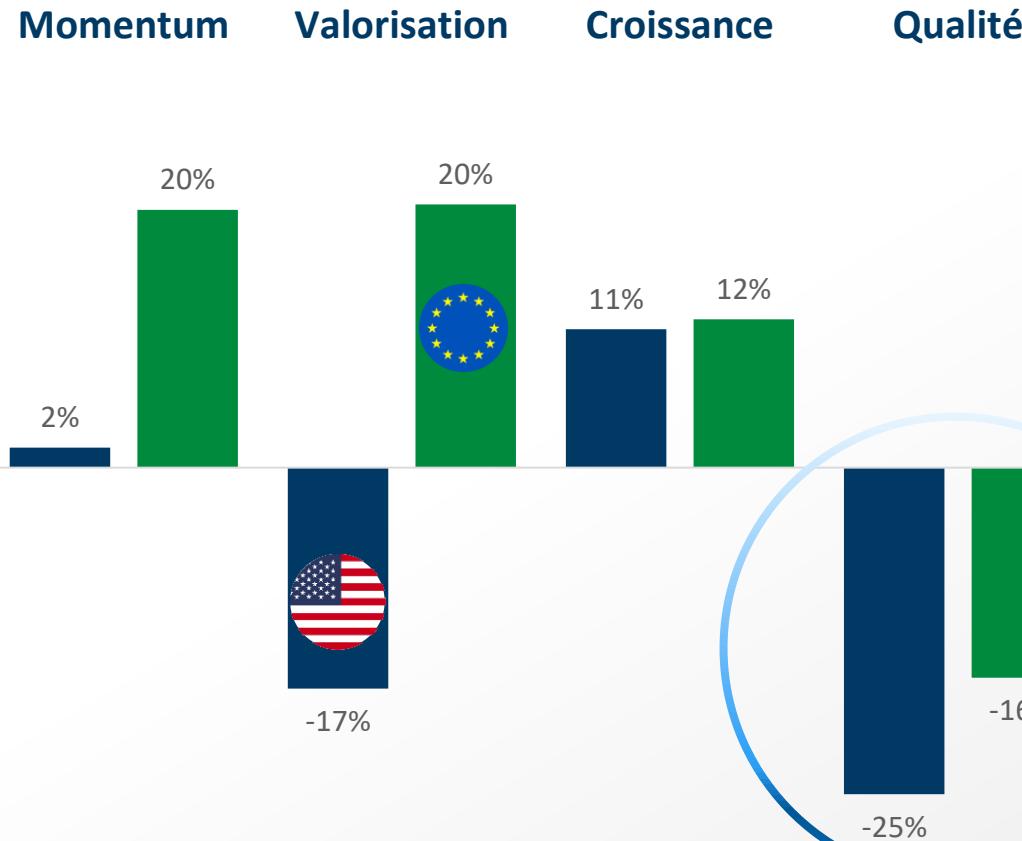
Historiquement, les performances hors normes sont suivies d'une année décevante pour le facteur Momentum



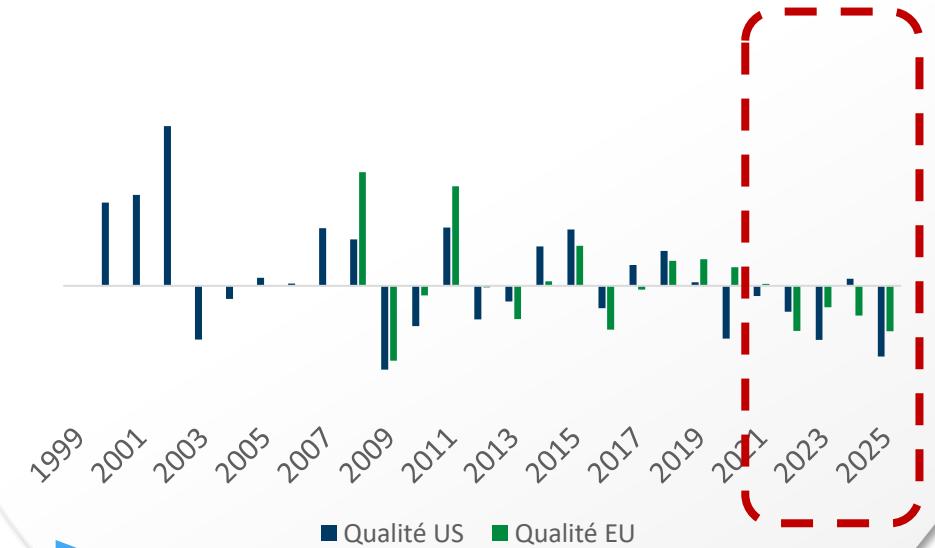
Momentum : normalisation de la performance aux US



Performance des facteurs 2025 : divergence marquée



Quatre années négatives pour le facteur Qualité en EU et US





02.1

Etat des lieux

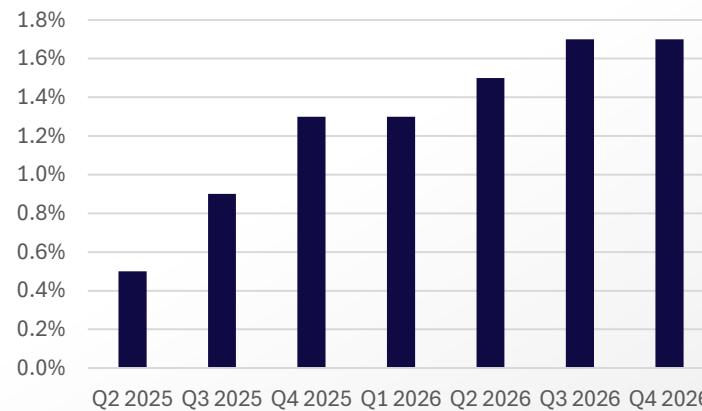
La croissance européenne devrait accélérer en 2026

Leviers de croissance en 2026

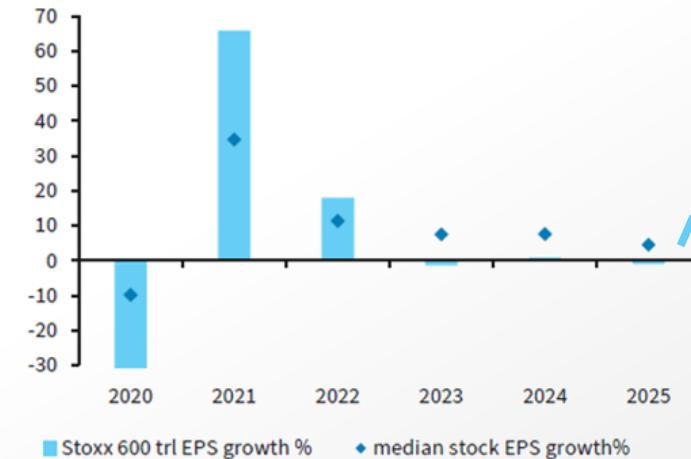


- Plan allemand
- Amélioration du pouvoir d'achat
- Reprise de la construction

Croissance trimestrielle du PIB réel zone euro

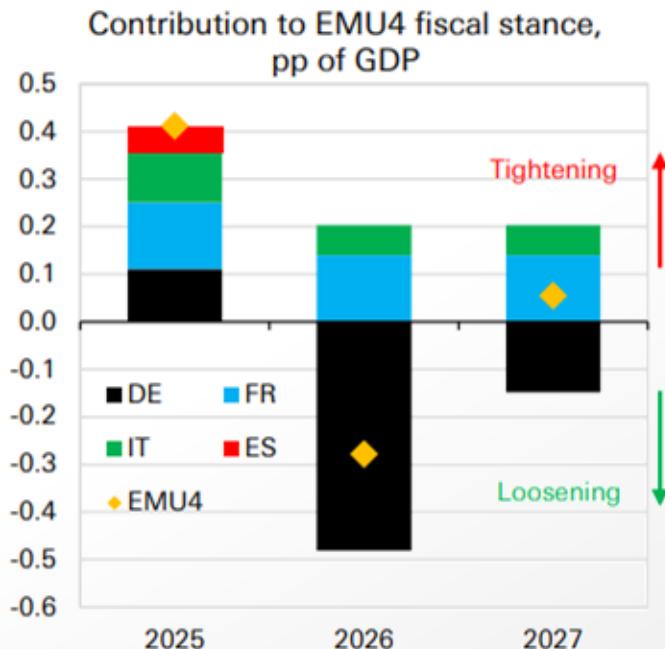


La croissance agrégée des BPA en Europe est restée stable depuis trois ans

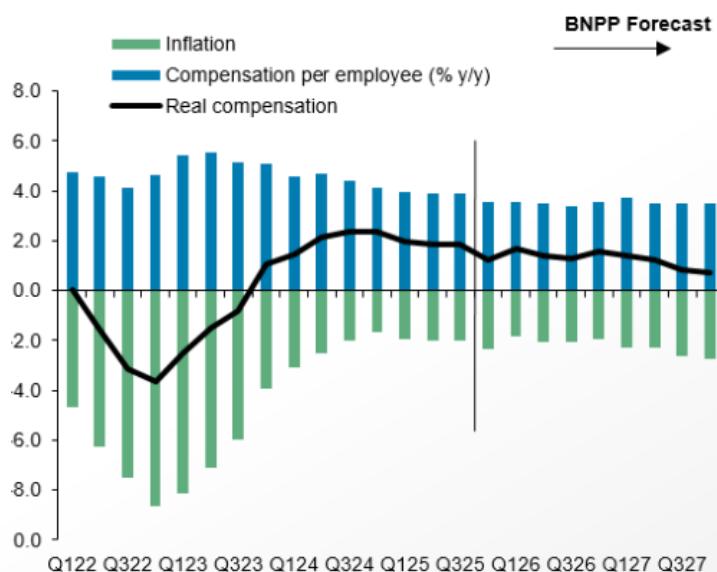


Les leviers de croissance en Europe

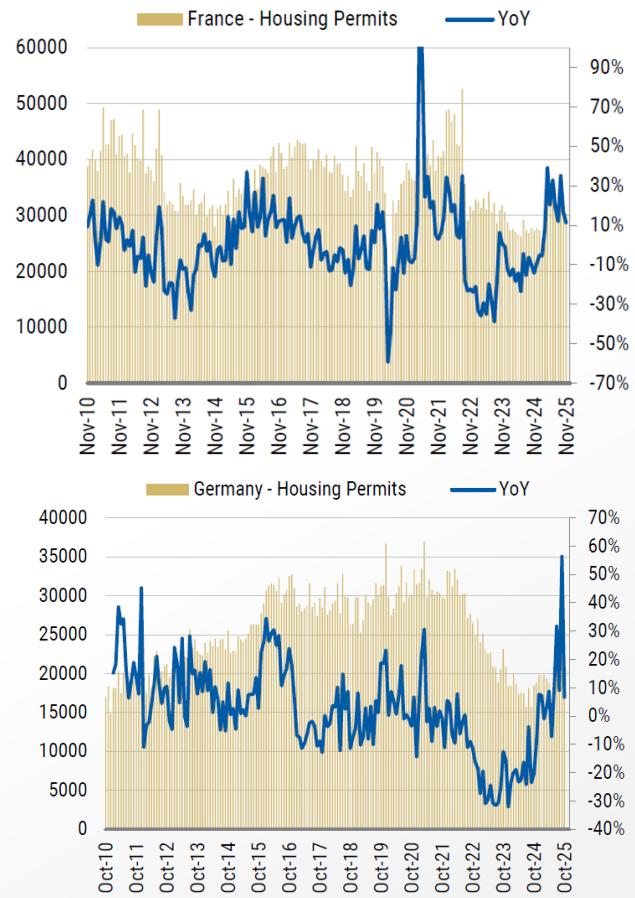
Expansion fiscale européenne



Le pouvoir d'achat continue à s'améliorer



Reprise des permis de construire



Le risque de mauvaises surprises n'est pas en Europe

			
Marchés finaux	Europe	États-Unis	Chine
<u>En amélioration</u>	64%	53%	26%
Stable	14%	17%	33%
<u>En baisse</u>	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."



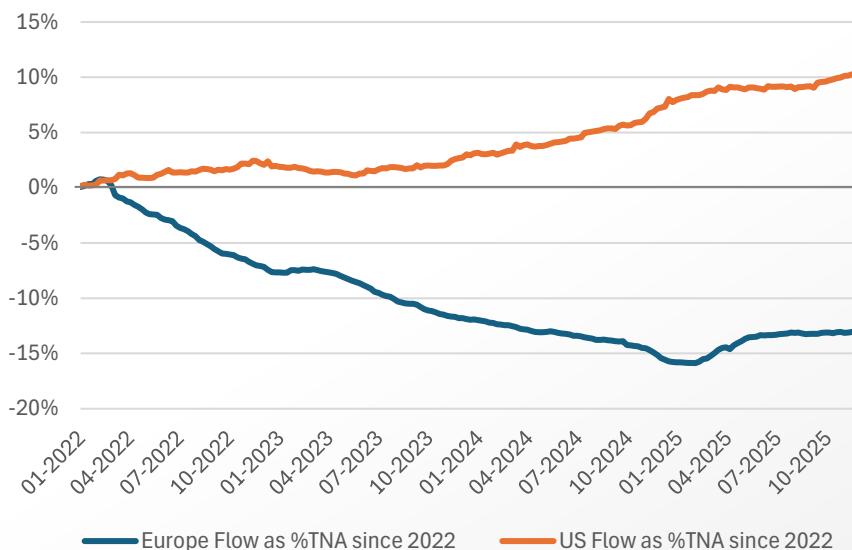
CFO : "Globalement, nous anticipons des conditions de marché difficiles, en particulier aux États-Unis."

Les flux sont revenus vers l'Europe en 2025

L'hémorragie est arrêtée...

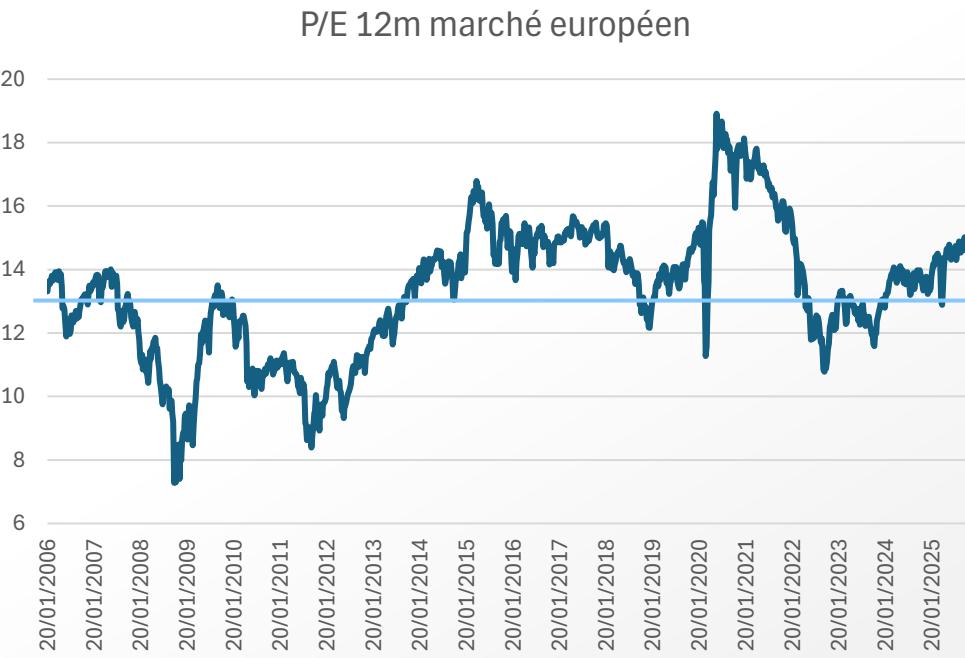
Millions de USD	2023	2024	2025
Flux Europe	-66 378	-67 318	+57 872

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

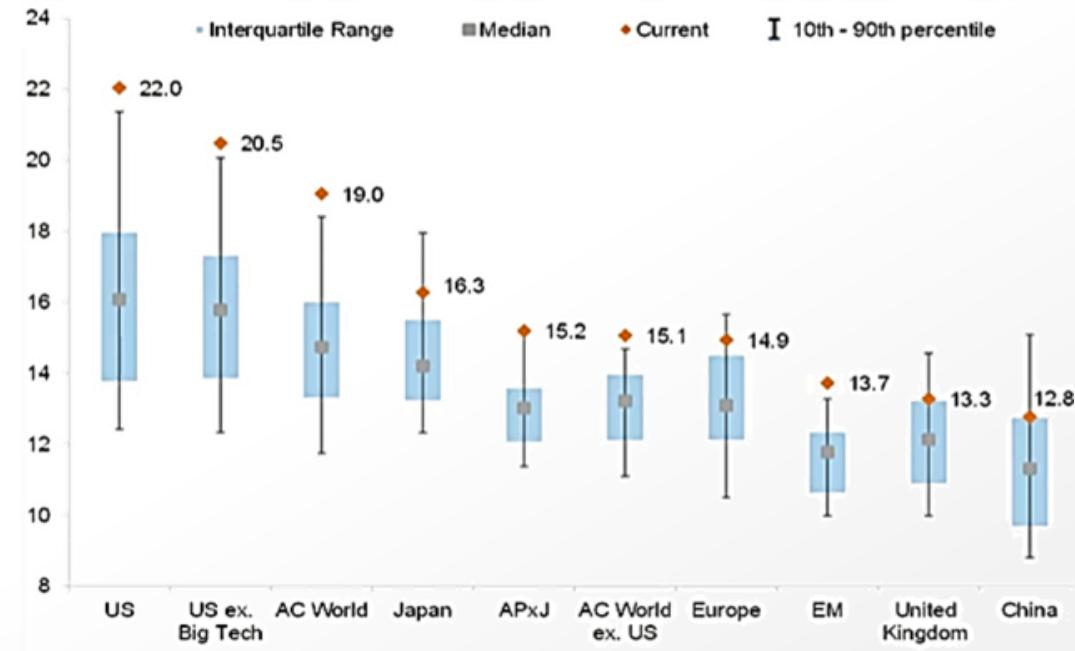


Europe : expansion des multiples en 2025

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

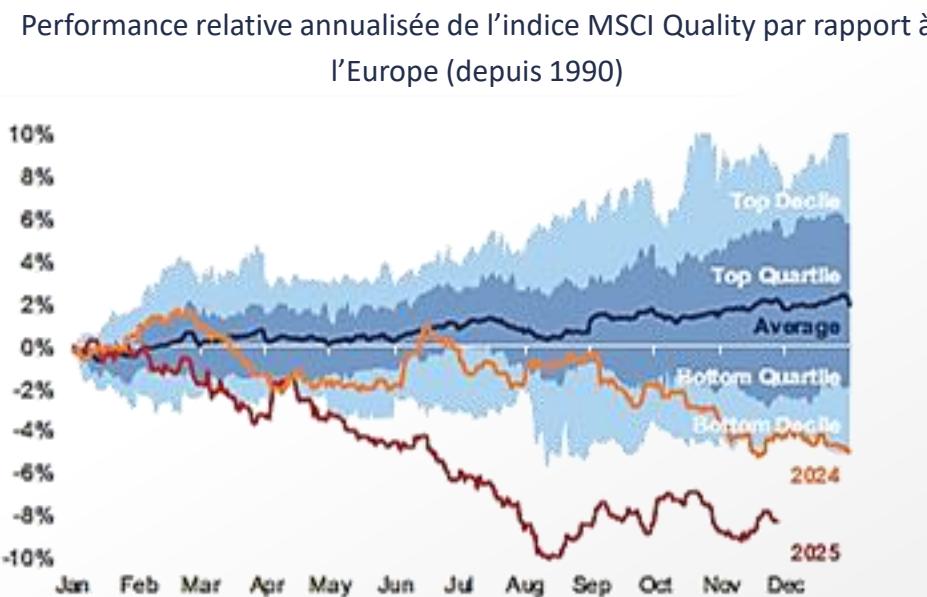


...mais reste parmi les régions les moins chères



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

2025 est la pire année de performance pour la Qualité

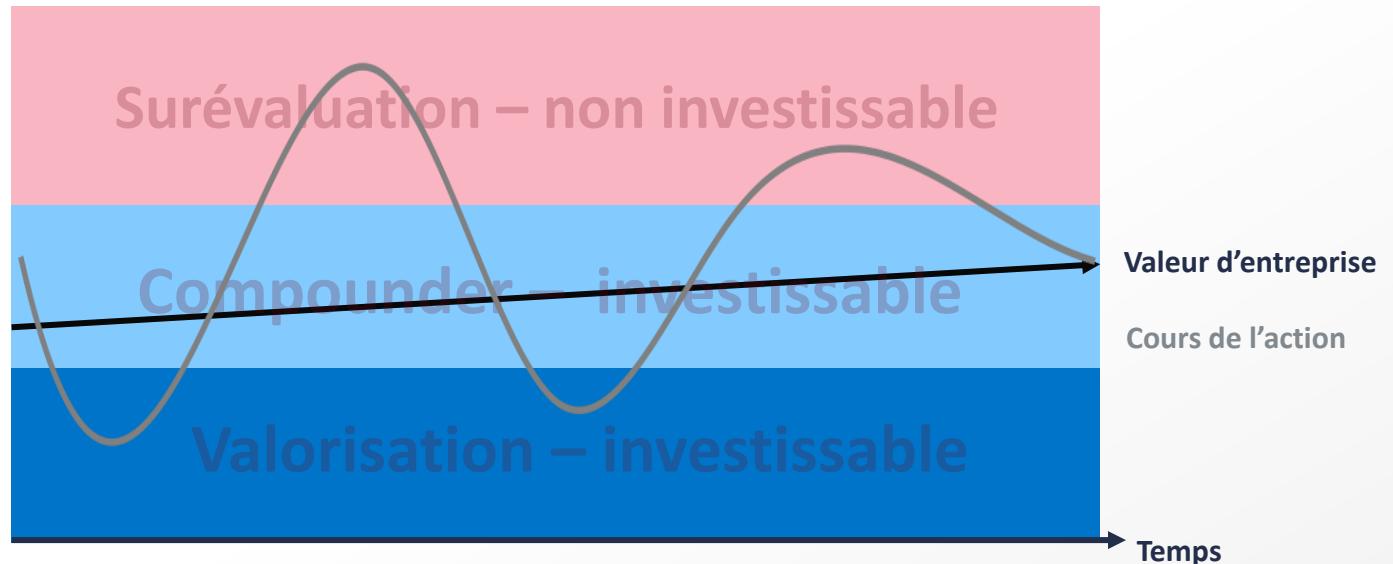


Prime du P/E Qualité vs P/E Marché européen



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 ?

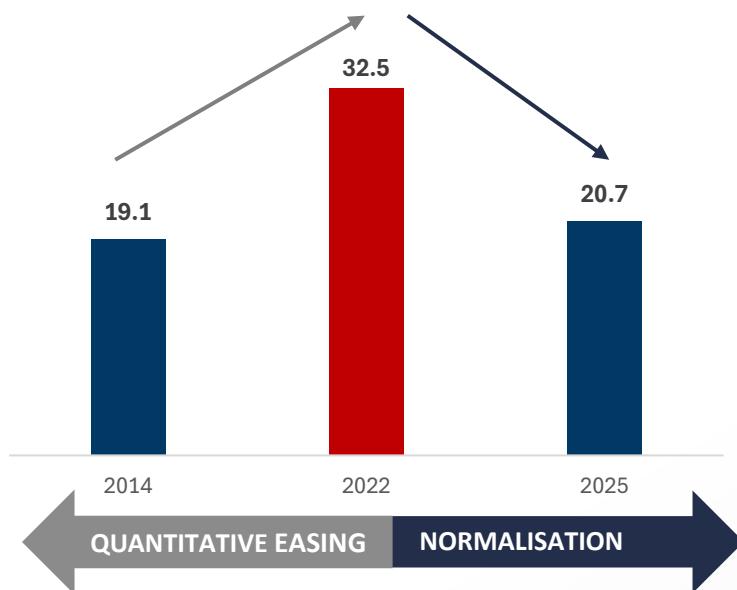
TITRES DE QUALITÉ

Marge EBIT > 25%

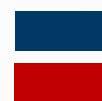
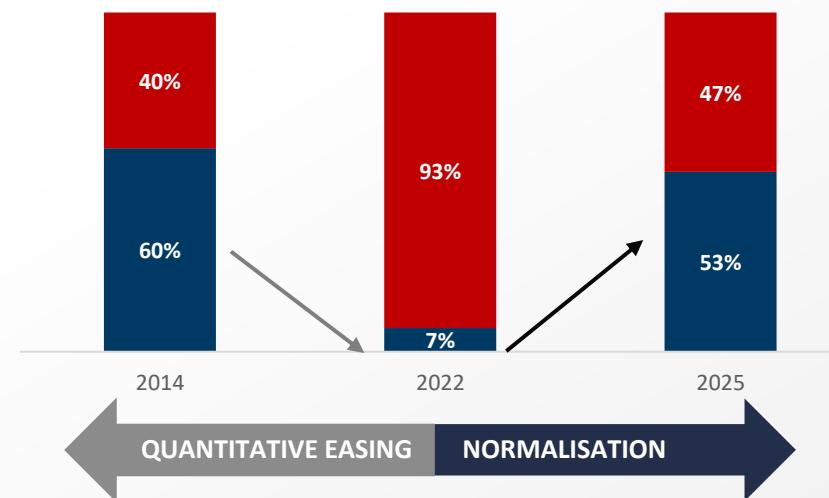
ROCE > 30%

DN/EBITDA <1.3x

MOYENNE P/E 12M DES TITRES "QUALITÉ"



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

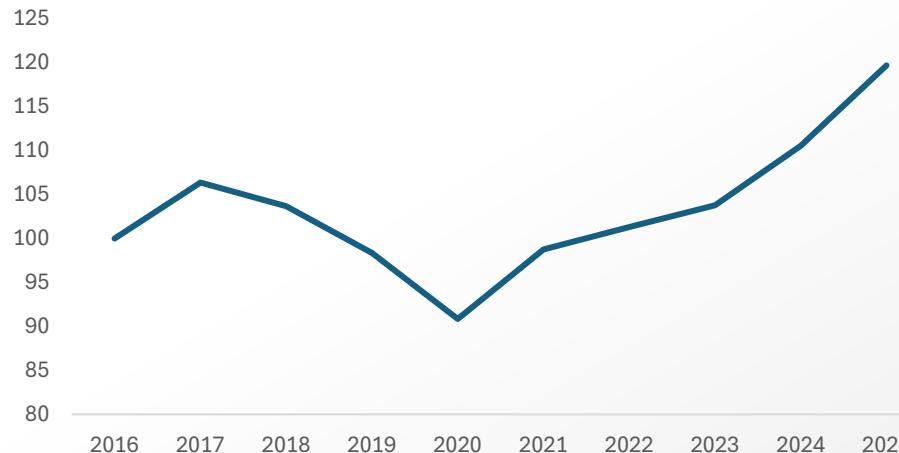


Investissable

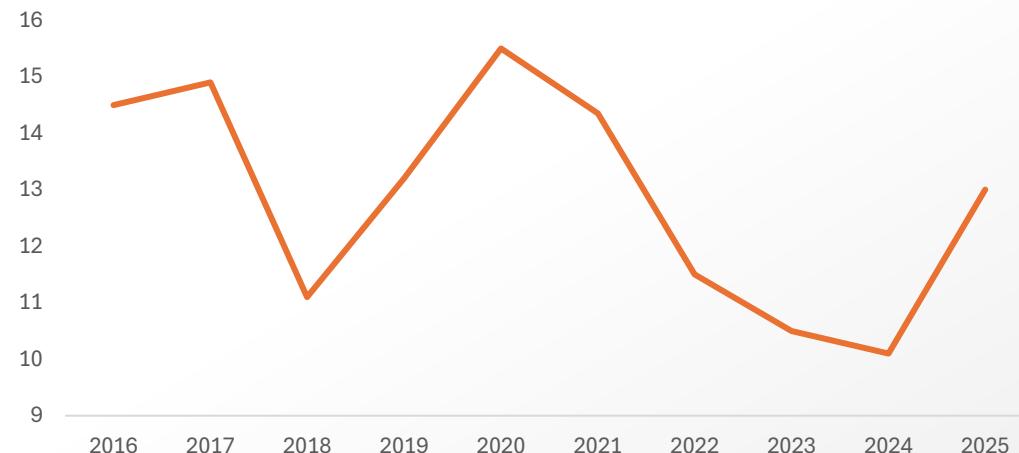
Survalorisé - Non investissable

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)**





CAPITAL MANAGEMENT

03

BDL Rempart & Convictions Les portefeuilles





03.1

Portefeuille Long
BDL Convictions & BDL Rempart



BDL Rempart & BDL Convictions Longs

Poids

Compounders

(Qualité / Croissance)

Consommation courante



Poids PE
21% 14.1

Infrastructure / Utilities



18% 13.0

Industrie



11% 14.2

Santé



10% 14.6

Services aux entreprises



4% 11.9

64%

PE 12m

12.9x

Valorisation

Poids PE

Consommation discrétionnaire



14% 13.6

Industriels Cycliques



12% 11.3

36%

Banque / Assurance



10% 8.6

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

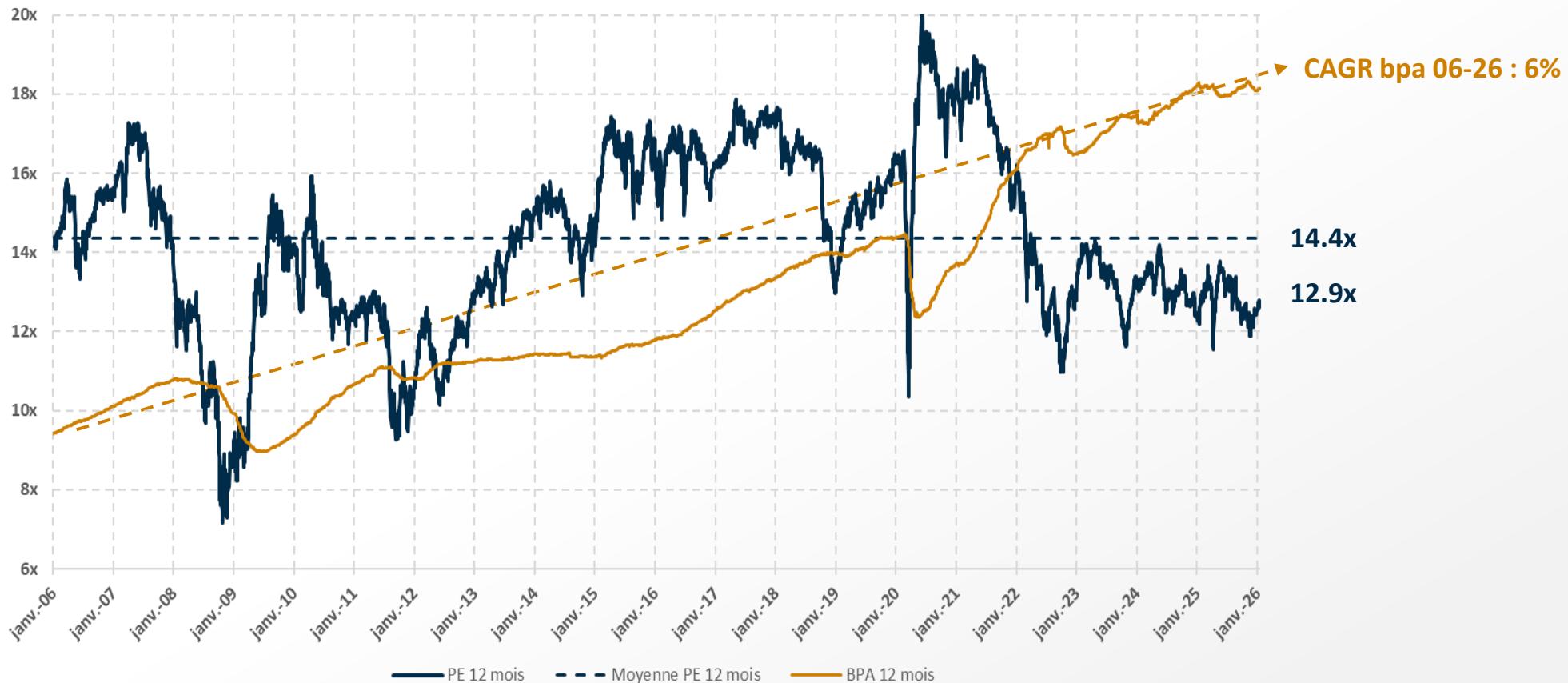


Le portefeuille long actuel a sous-performé le marché $\sim 10\%$ en 2025.

Notre portefeuille 2026 : ses caractéristiques économiques et financières

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

Valorisation historique 12 mois





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

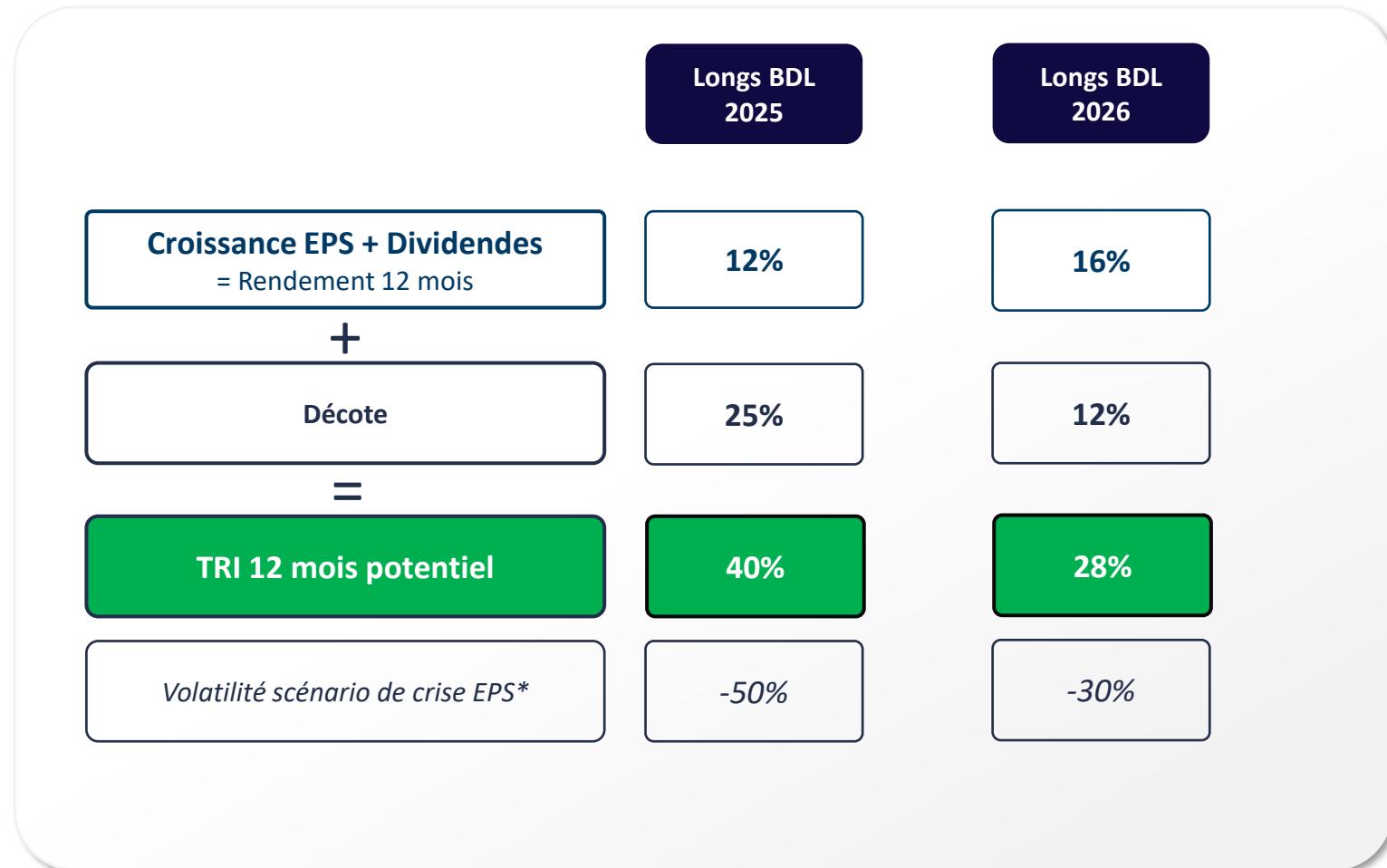
-12%

16%





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



*Moyenne de la baisse des bpa du portefeuille dans les deux grandes récessions des 20 dernières années : la Grande Crise Financière en 2008-2009 et le COVID en 2020-21



03.2

Portefeuille Long
Cas d'investissement



Staples : gueule de bois post-covid

(biens de consommation courante)

20% portefeuille

Consommateur

Perte pouvoir d'achat, comparables
post covid, vieillissement pop., GLP-1

Inflation

Pression marge

Tarifs

Impact alcool et beauté

Devises

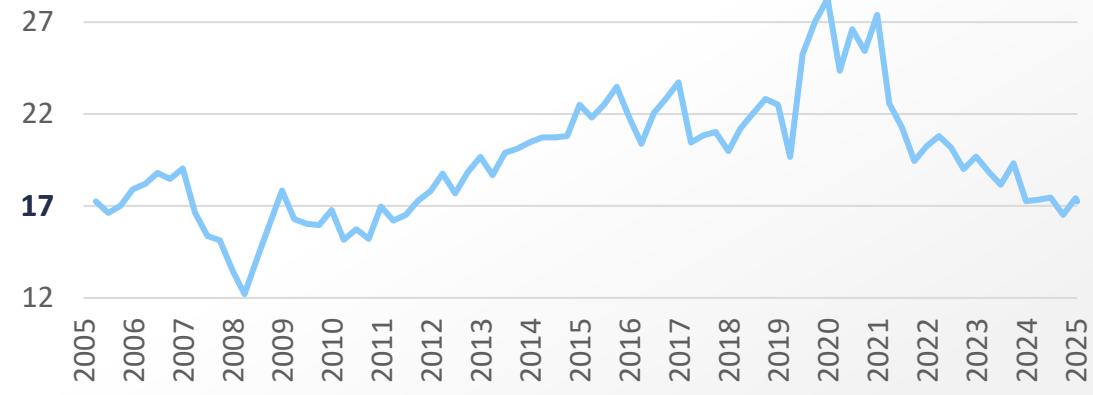
USD et CNY en baisse, EUR fort

Valorisation sur
points bas depuis
20 ans



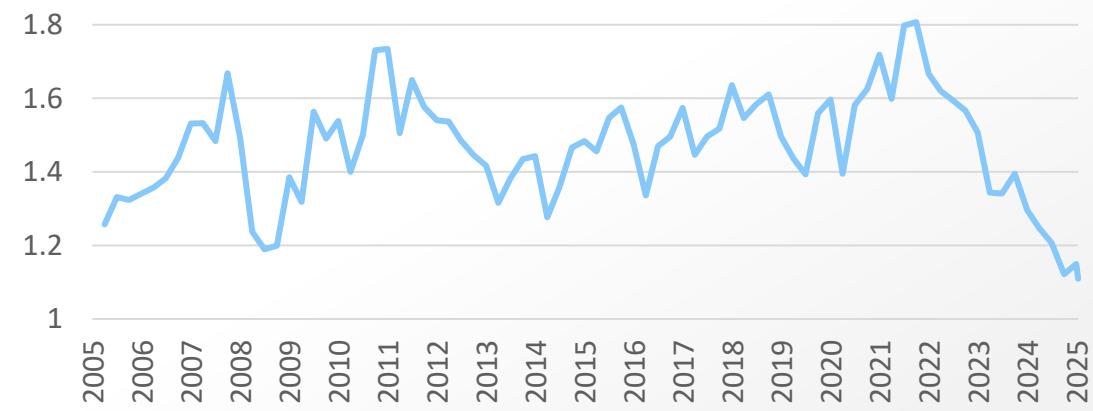
Valorisation des Staples Europe (P/E 12m)

Indice Staples (SX3P)



Valorisation versus marché européen (P/E 12m)

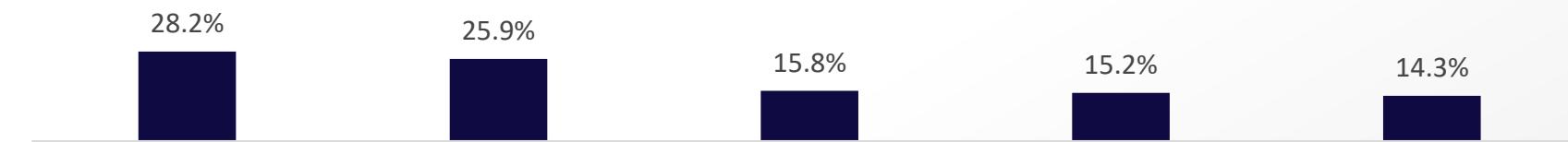
Indice Staples (SX3P) vs Marché (SXXR)





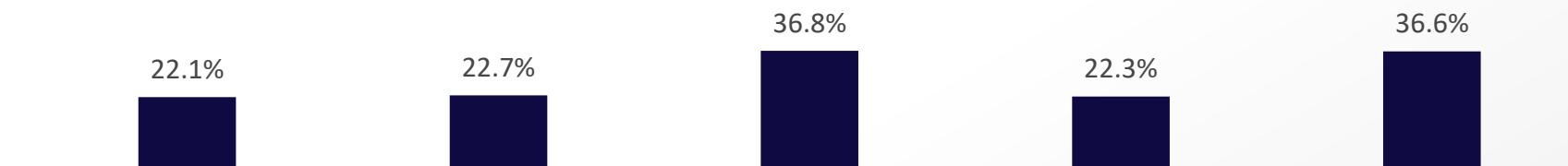
Staples : des entreprises de qualité

Marges opérationnelles 2024



Moy. 19.9%

Retour sur capitaux employés 2024 ("industrial ROCE")



Moy. 28.1%

Conversion cash moy. 5 ans (FCF / NI)



Moy. 99.1%

DIAGEO

ABInBev

Carlsberg

Henkel

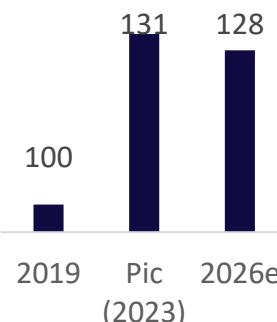
PUIG

Staples : focus sur les marges, en attendant la croissance

Amélioration
de marges

DIAGEO

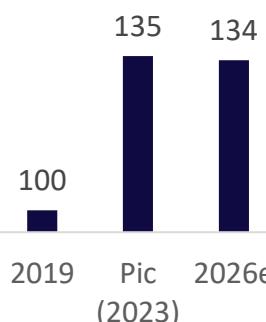
Effet marge: +160bps



Fin de
l'inflation
des COGS

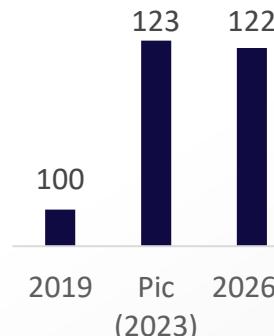
ABInBev

Effet marge: + 280bps



Carlsberg

Effet marge: +150bps

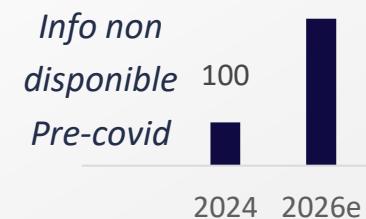


Henkel

Effet marge: +120bps



PUIG



Focus
spécifique

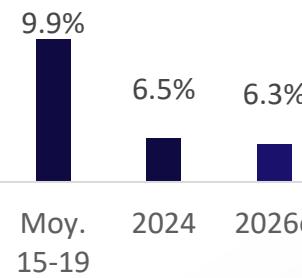
Marketing

Marketing en % CA



Capex

Capex en % CA



Synergies Britvic



100mGBP

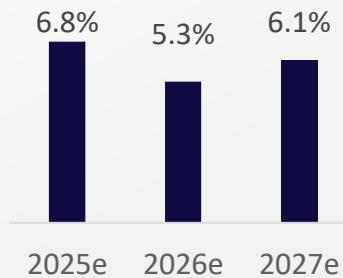
Fusion Lessives + Beauté



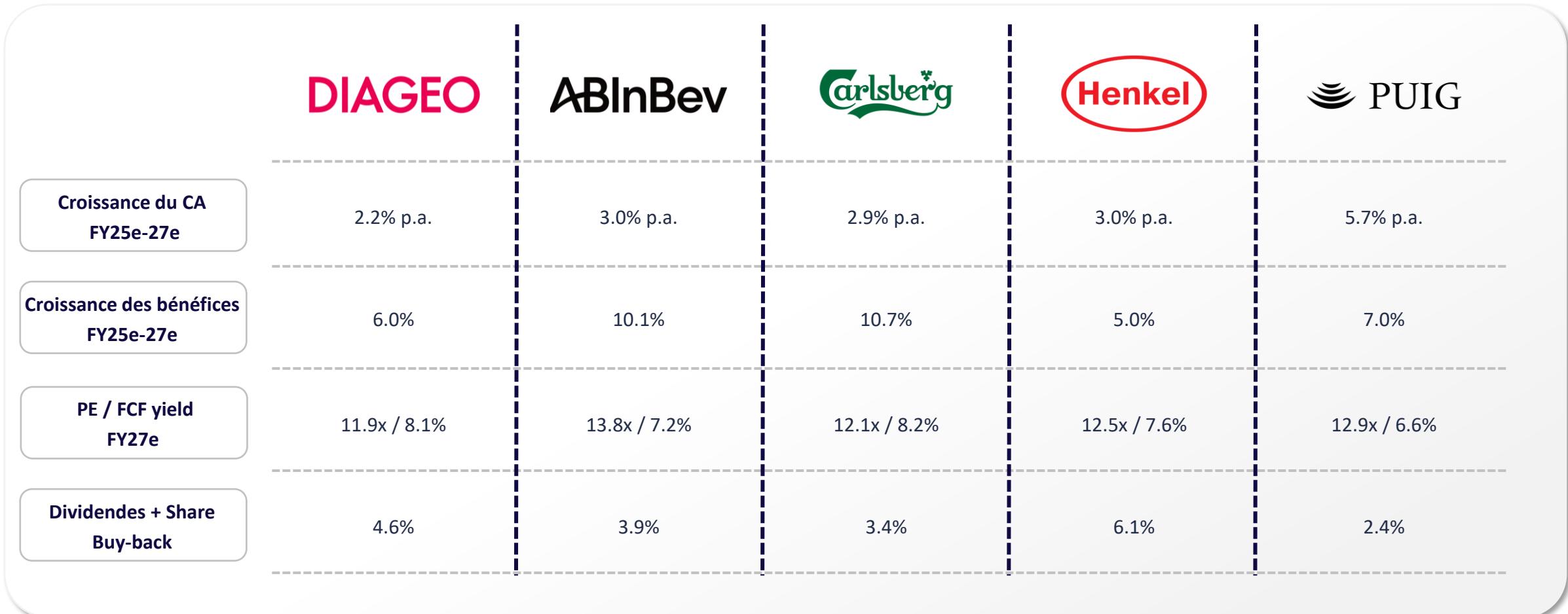
525m€ économies nettes

Croissance

Croissance organique CA



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





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

7% portefeuille



Cotation : Paris



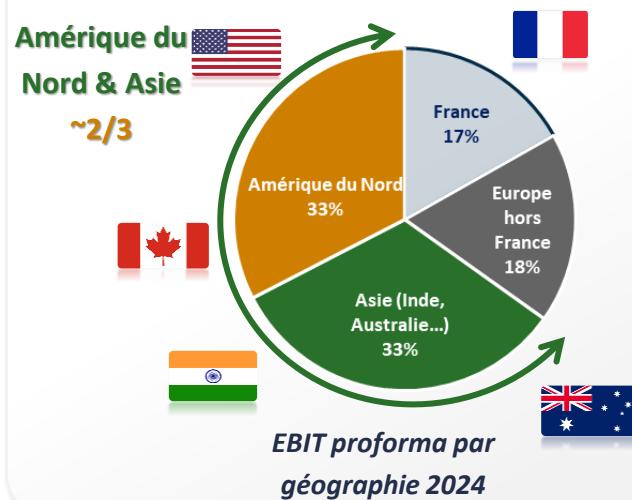
Capitalisation boursière : 42 Md€

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

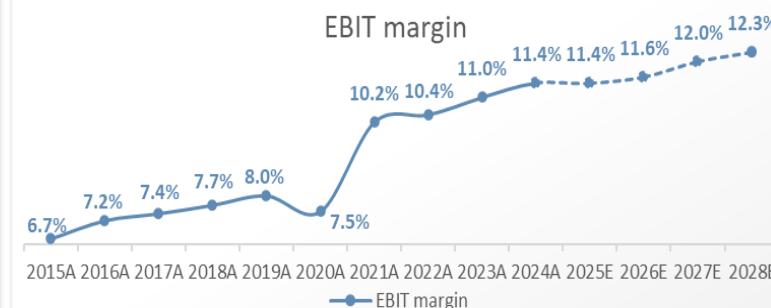
Cas d'investissement

- 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

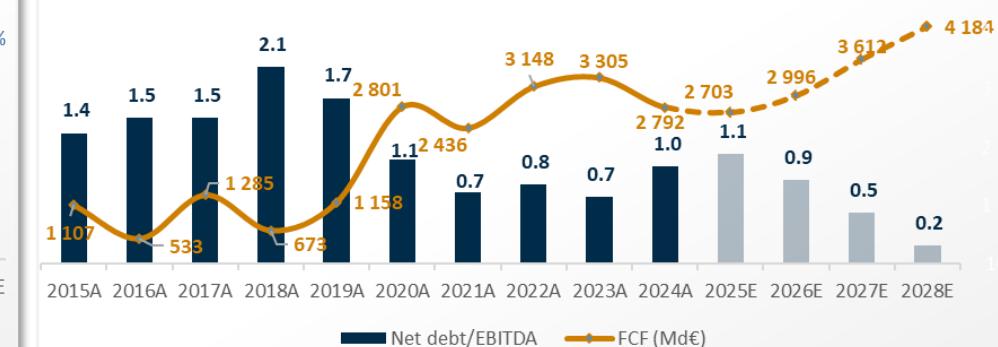
Le nouveau Saint-Gobain



Une hausse continue de la marge



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



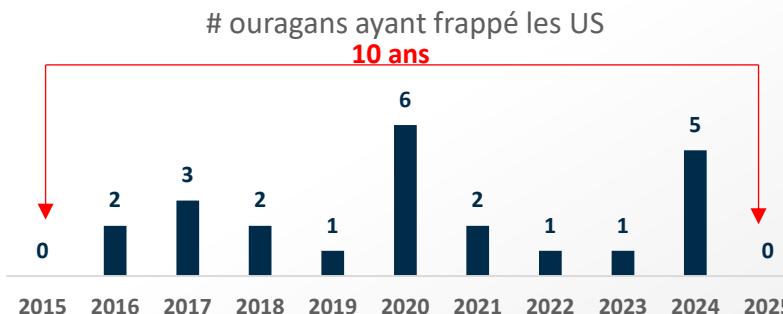


Saint-Gobain : de la pierre au diamant de la construction (2/2)

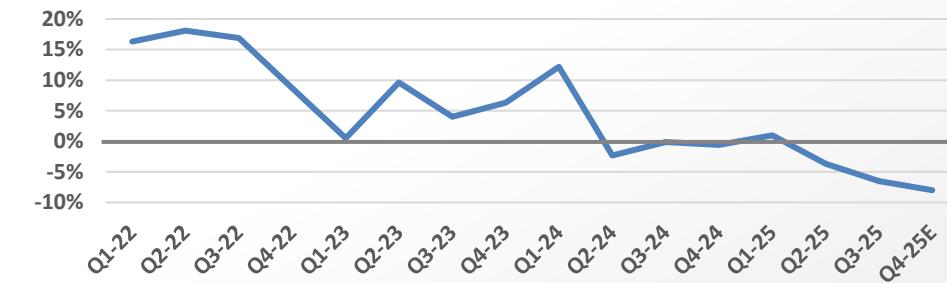
7% portefeuille



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

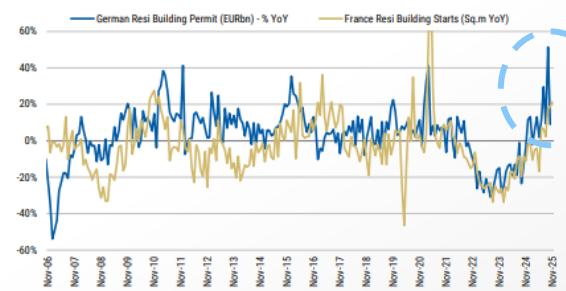


.... ce qui a impacté la croissance organique aux USA dans un contexte d'absence de baisse de taux



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.



"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

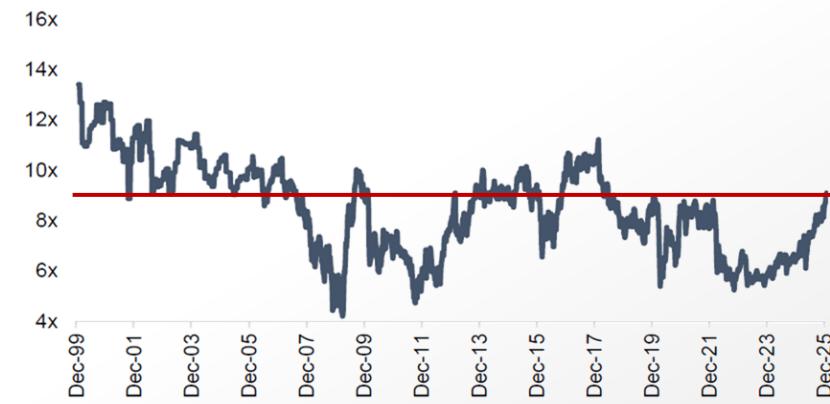
Valuation	2024	2025E	2026E	2027E
EV/EBITDA	7,3	8,0	7,1	6,1
FCF yield	7,3%	6,5%	7,5%	9,2%
FCF/EV	6,5%	6,1%	7,0%	8,7%
P/E	10,8	12,6	11,6	10,4
ND/EBITDA	1,0	1,1	0,9	0,5
Cours de l'action : 81,5 €				

Secteur bancaire : retour à la normale, normalisation des valorisations

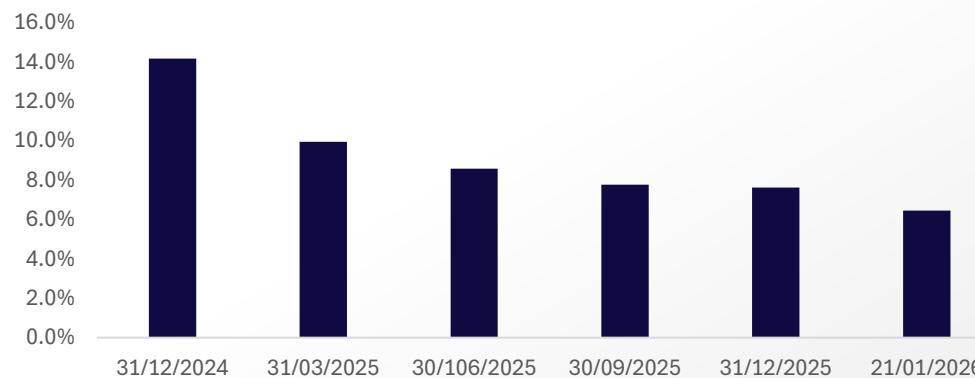
7.5% portefeuille

- 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

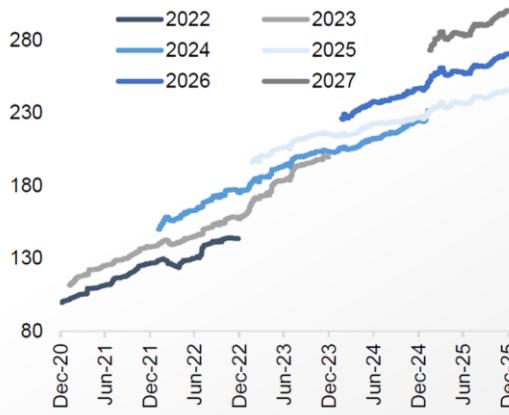
Secteur bancaire – P/E 24m



Poids secteur bancaire dans BDL Rempart

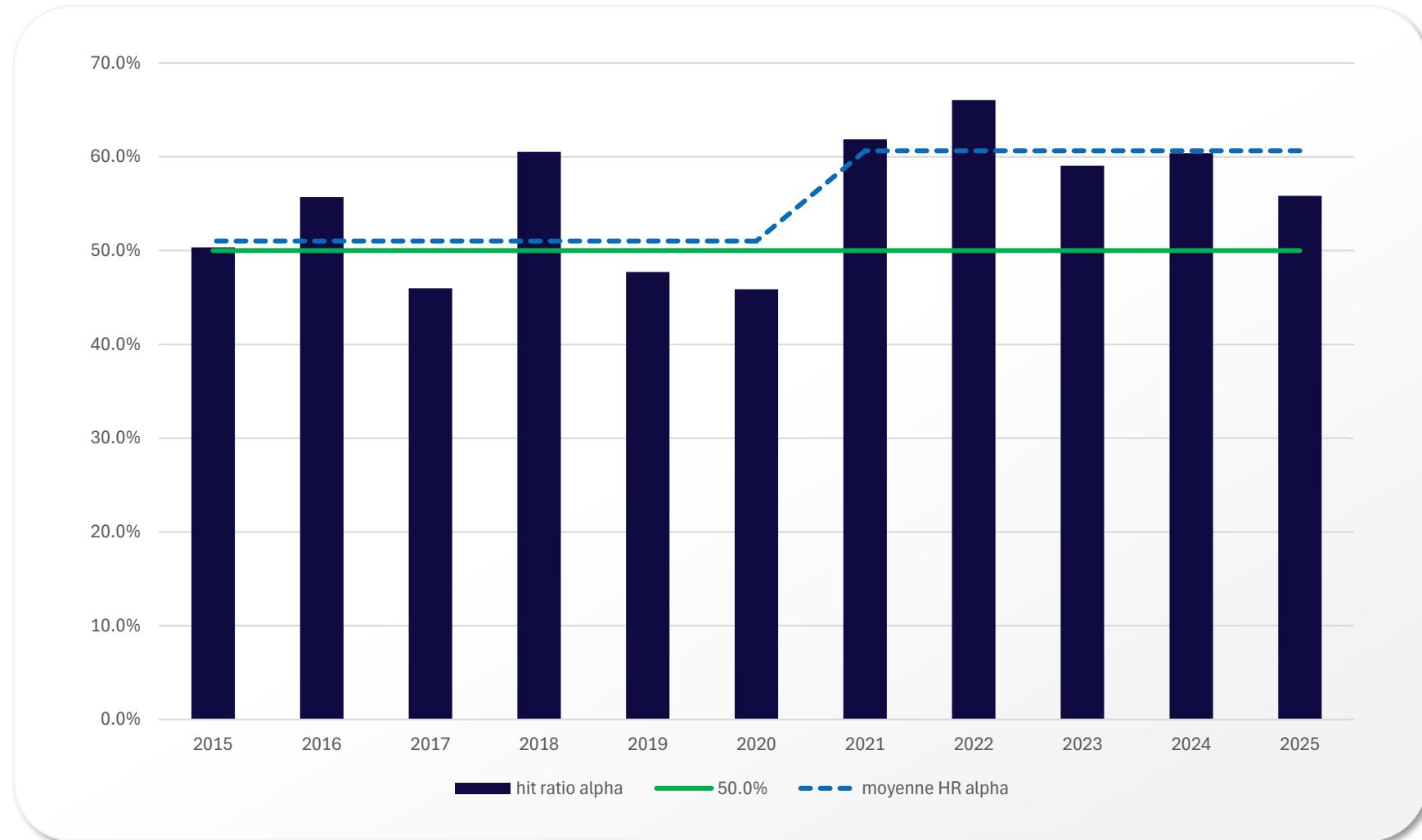


Secteur bancaire – Évolution du BPA

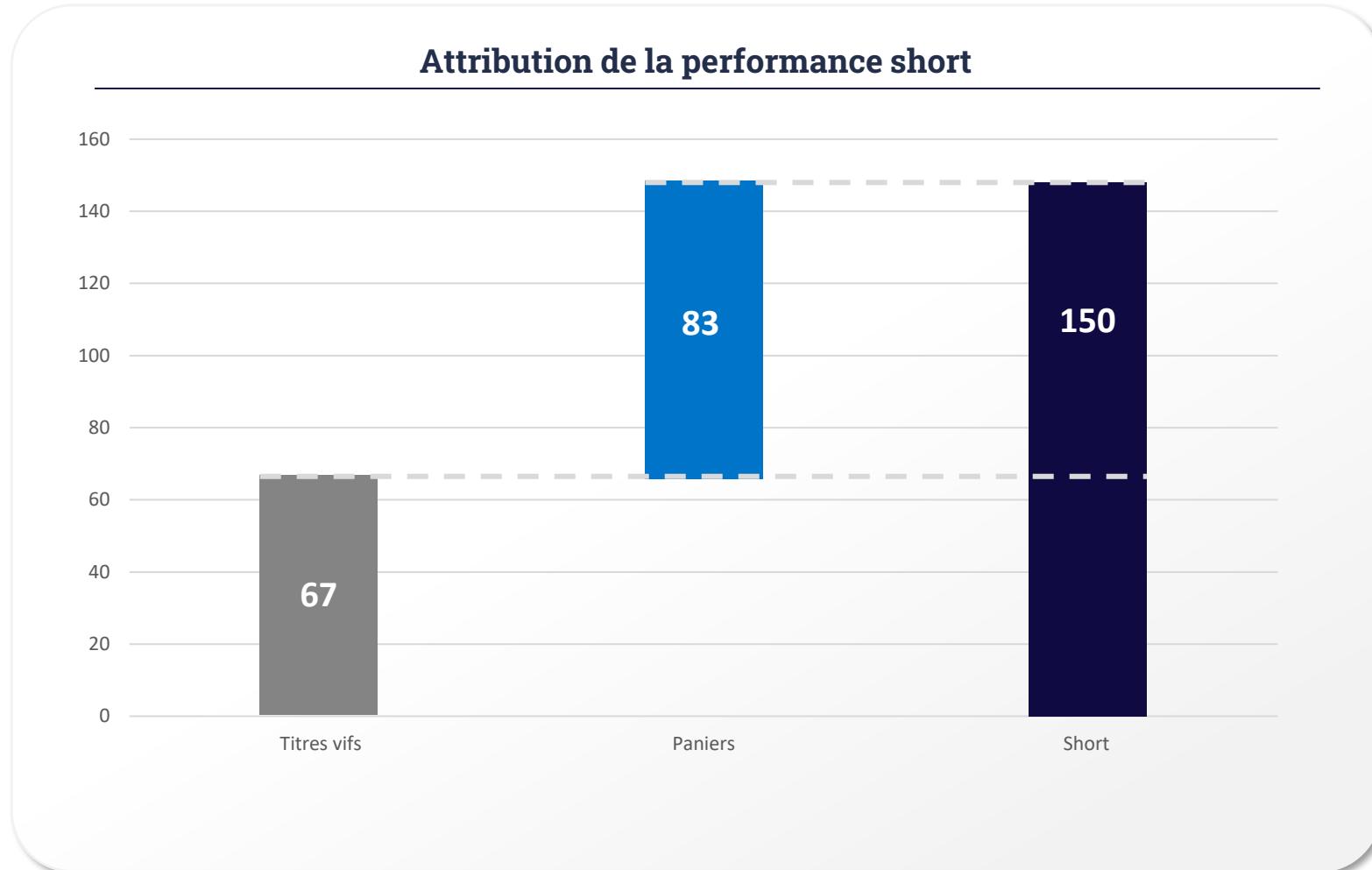




Un Hit Ratio qui reste supérieur à 50% depuis 5 ans



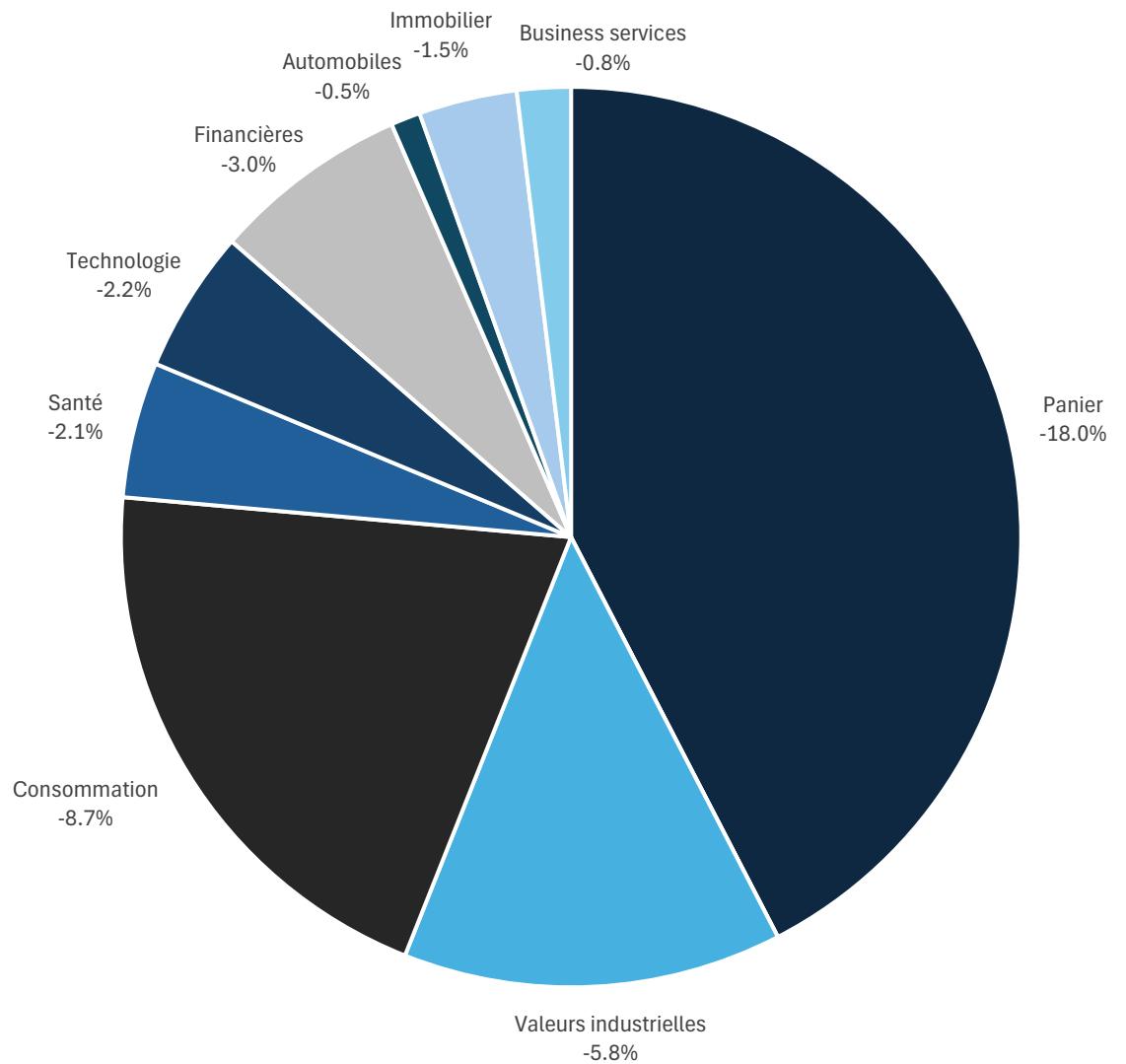
Le Short : les deux moteurs short ont un alpha positif en 2025





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.bd lcm.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.