

# COMITÉ STRATÉGIQUE



T3 2024

DÔM FINANCE  
39 RUE MSTISLAV ROSTROPOVITCH  
75017 PARIS

[WWW.DOM-FINANCE.FR](http://WWW.DOM-FINANCE.FR)

# ENVIRONNEMENT MONDIAL



**Vincent PRIOU**  
Président Directeur Général

# INTRODUCTION

- **Dynamique Macro** : Une croissance mondiale de 3% pour le PIB. La plus faible croissance des 30 dernières années sur 5 ans glissants. Le scénario d'un ralentissement plus prononcé pour le dernier trimestre, avec une accélération dans l'assouplissement des conditions de crédit, nous paraît crédible pour les mois qui viennent.
- **Banques Centrales** : La FED et la BCE ont assoupli leurs discours depuis vendredi dernier, tout en restant relativement prudentes. 3 baisses sont intégrées pour la BCE, avec une 2<sup>ème</sup> baisse cette semaine de 25pbs. 3 à 4 baisses sont prévisibles pour la FED dans un contexte d'économie mondiale qui se détériore.
- **Marchés Obligataires souverains** : Les taux nominaux se sont tendus sous l'effet des anticipations d'une inflation toujours persistante. Toutefois le marché de l'emploi montre des signes de faiblesse et le PCE américain semble bien orienté, amenant les marchés obligataires vers une détente importante dans les mois à venir.
- **Les actions** : Les investisseurs anticipent une croissance molle sans accident, avec des détentes de taux d'intérêt pour la 2<sup>ème</sup> partie de l'année. Toutefois, attention au niveau de valorisation si les résultats des entreprises étaient en dessous des attentes.

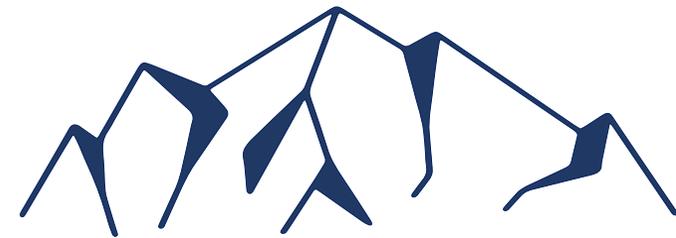


# LES QUESTIONS QU'ON DOIT SE POSER

TOUJOURS D'ACTUALITÉ POUR LE COMITÉ DU T3



- **Les indicateurs économiques sont-ils orientés vers des baisses de taux pour 2024 ?**
- **La croissance économique des pays développés sera-t-elle au rendez-vous ?**
- **Le marché de l'emploi aux Etats-Unis va-t-il se dégrader et apporter les preuves d'une détente favorable de la politique monétaire ?**
- **Les risques géopolitiques vont-ils s'aggraver et remettre en cause les équilibres économiques ?**
- **La valorisation élevée des actions américaines n'est-elle pas un risque pour la baisse des marchés actions ?**
- **Doit-on conserver une poche de cash importante dans les mois à venir ?**



# MONDE

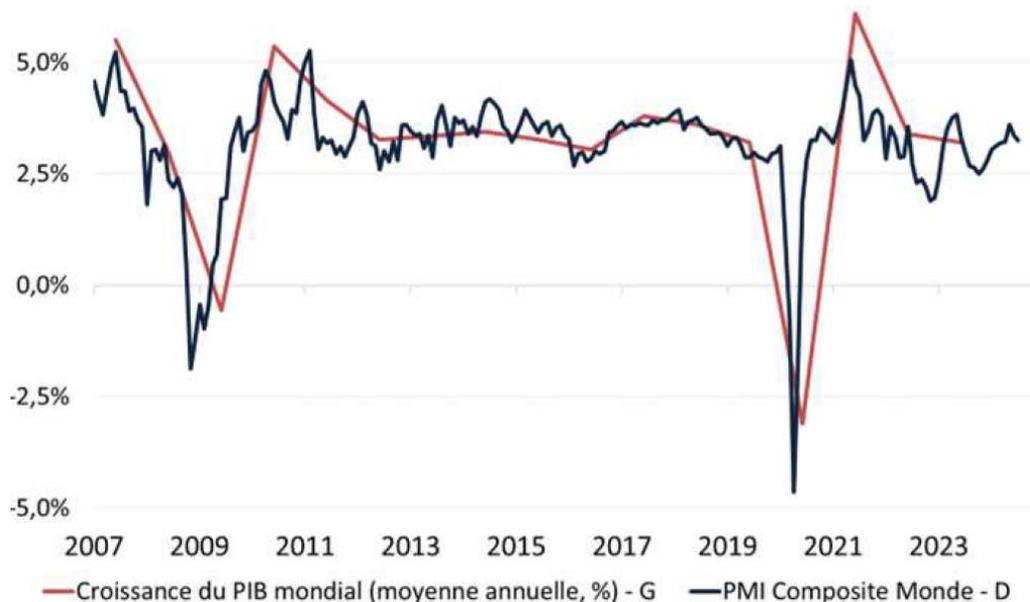
# INTERROGATIONS ET INQUIETUDE

---

# LA CROISSANCE MONDIALE SE STABILISE

**Nous tablons sur une hausse du PIB mondial de 3,1% en 2024, en ligne avec celle de 2023**

## PMI MONDE ET CROISSANCE DU PIB MONDIAL



Source : LSEG Datastream, Dôm Finance

Rappelons que la croissance mondiale repose sur :

- Une bonne **profitabilité des entreprises** qui limite l'ajustement de l'emploi et de l'investissement ;
- La **désinflation** qui allège la pression sur le pouvoir d'achat ;
- Un **début de détente des conditions financières**, qui devrait s'intensifier au S2.

# ACTIVITÉ INDUSTRIELLE

## COUP D'ARRÊT AU REDRESSEMENT EN JUILLET/AOÛT



### PRODUCTION INDUSTRIELLE MONDIALE



Source : LSEG Datastream, Dôm Finance

**Baisse du PMI manufacturier mondial en juillet (-1,1pt à 49,7), sous le seuil des 50 pour la première fois depuis 7 mois**

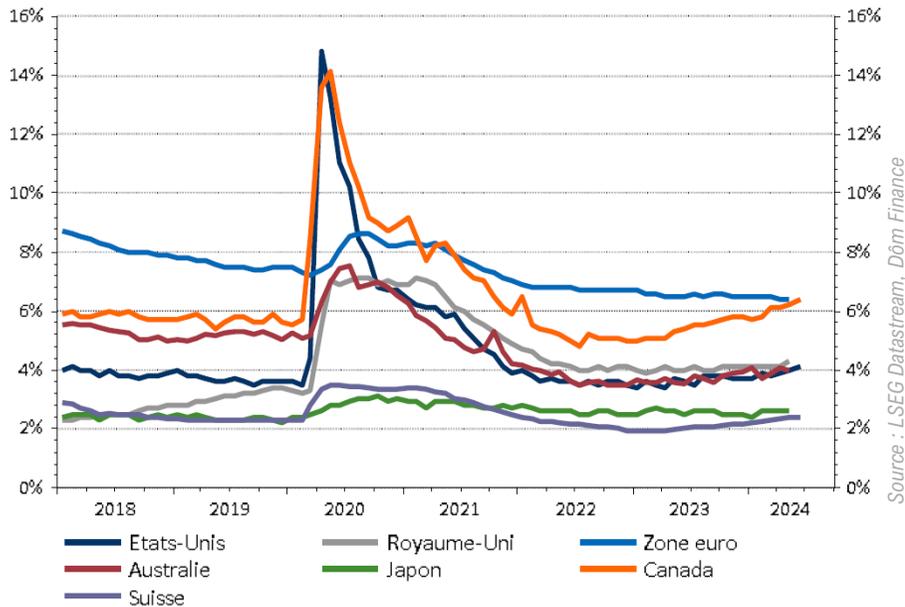
**Tendance haussière qui stagne au moins temporairement**

**Chute des commandes et carnets de commandes (- 2pts à 48,8)**

**Pessimisme des industriels sur leurs perspectives de production future dû à la baisse de la demande en prévision, des incertitudes géopolitiques et du ralentissement du commerce mondial**

# LE MARCHÉ DE L'EMPLOI SE DÉGRADE, NOTAMMENT DANS LES PAYS RICHES

## MONDE DÉVELOPPÉ – TAUX DE CHÔMAGE



## MONDE DÉVELOPPÉ

- Perte de dynamisme dans l'emploi
- Ralentissement des créations d'emploi inférieures à la croissance de la population active
- Remontée tendancielle du taux de chômage (Canada, USA, Australie, Suisse...)

## ZONE EURO

→ Remontée du taux de chômage limitée par la baisse de la population active (Allemagne, Italie)

## ÉTATS-UNIS

→ Aux US, La rapidité de la hausse du taux de chômage (+0,5pt en 6 mois) est préoccupante, car historiquement une hausse similaire sur une période de 6 mois signale une récession.

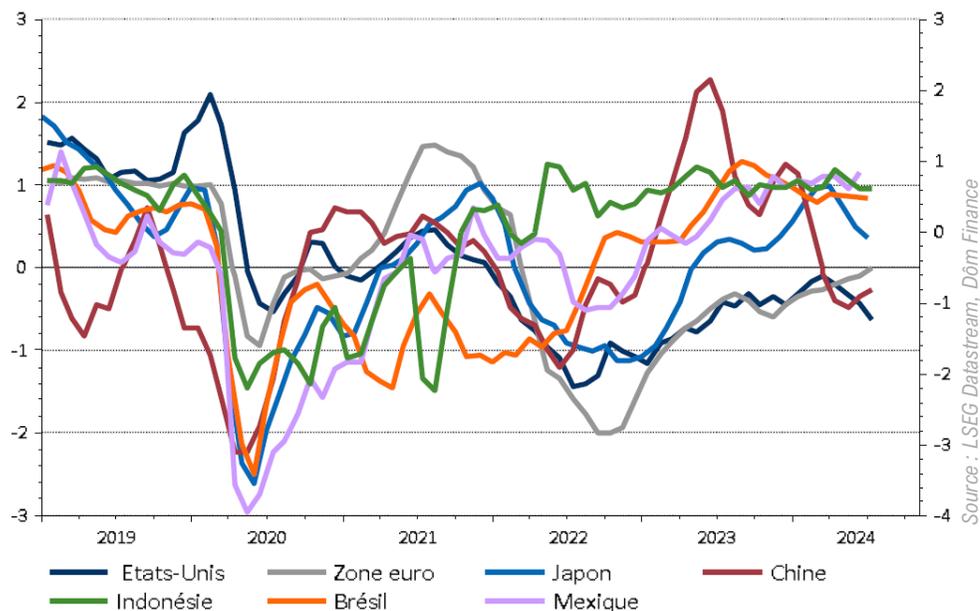
→ Mais les créations d'emplois restent en territoire positif et globalement en ligne avec un scénario de croissance molle.

Les données d'août ont conforté l'hypothèse d'un marché du travail en perte de vitesse avec des créations d'emplois qui se tassent. (142 k vs 164 k attendu et 89 k en juillet), mais l'attention s'est davantage focalisée sur la **révision à la baisse des deux mois précédents (-86 k en cumulé)**.

# LA DYNAMIQUE DE CONSOMMATION

## LES ÉMERGENTS AYANT PRIS LE RELAIS DES PAYS DÉVELOPPÉS

### MORAL DES MÉNAGES



### MONDE DÉVELOPPÉ

Moral des ménages médiocre, exception du Japon

### EUROPE

Incertitudes géopolitiques + niveau élevé des taux d'intérêt + prix de l'énergie + baisse des prix de l'immobilier

### CHINE

Effets richesse négatifs (baisse de l'immobilier et du marchés actions depuis 2021) Médiocrité du marché de l'emploi → effet sur le moral et dépenses des consommateurs

# MONDE : LA DÉSINFLATION SE POURSUIT

## INFLATION MÉDIANE



Source : LSEG Datastream, Dôm Finance

- **Poursuite de la désinflation** (2,5% en juillet, plus bas depuis printemps 2021)
- **Pressions inflationnistes fortes** dans les services dans les pays riches
- **Modération des salaires** tend vers la **désinflation dans les services** à venir
- **La Chine exerce une pression déflationniste forte sur les biens** en raison de l'intensification de sa politique mercantiliste

# CONSENSUS BLOOMBERG (1/2)

## PAYS DÉVELOPPÉS A FIN AOUT 2024



		PIB		INVESTISSEMENT		INFLATION		TAUX DE CHÔMAGE	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
ETATS-UNIS	Août-24	2,3	1,7	3,6	2,9	3,0	2,4	4,0	4,2
	Juillet-24	2,3	1,7	3,5	2,9	3,0	2,4	4,0	4,2
	Juin-24	2,3	1,8	3,3	2,8	3,1	2,4	4,0	4,1
	Déc-23	1,3	1,7	1,0	2,4	2,6	2,3	4,2	4,3
ZONE EURO	Août-24	0,7	1,4	-0,3	1,5	2,4	2,1	6,5	6,4
	Juillet-24	0,7	1,4	-0,4	1,5	2,4	2,1	6,5	6,4
	Juin-24	0,7	1,4	0,8	1,5	2,4	2,1	6,5	6,5
	Déc-23	0,6	1,4	0,3	1,6	2,5	2,1	6,8	6,7
ALLEMAGNE	Août-24	0,2	1,2	-0,6	1,1	2,4	2,1	6,0	5,9
	Juillet-24	0,2	1,2	-0,6	1,1	2,4	2,1	6,0	5,9
	Juin-24	0,2	1,2	-0,6	1,1	2,5	2,1	6,0	5,8
	Déc-23	0,3	1,2	0,5	2,0	2,7	2,2	6,0	5,7
FRANCE	Août-24	1,0	1,3	-0,8	1,2	2,5	1,9	7,5	7,4
	Juillet-24	0,9	1,2	-0,7	1,2	2,5	1,9	7,5	7,4
	Juin-24	0,9	1,3	-0,4	1,5	2,5	2,0	7,5	7,4
	Déc-23	0,7	1,3	0,4	1,7	2,6	2,1	7,5	7,4

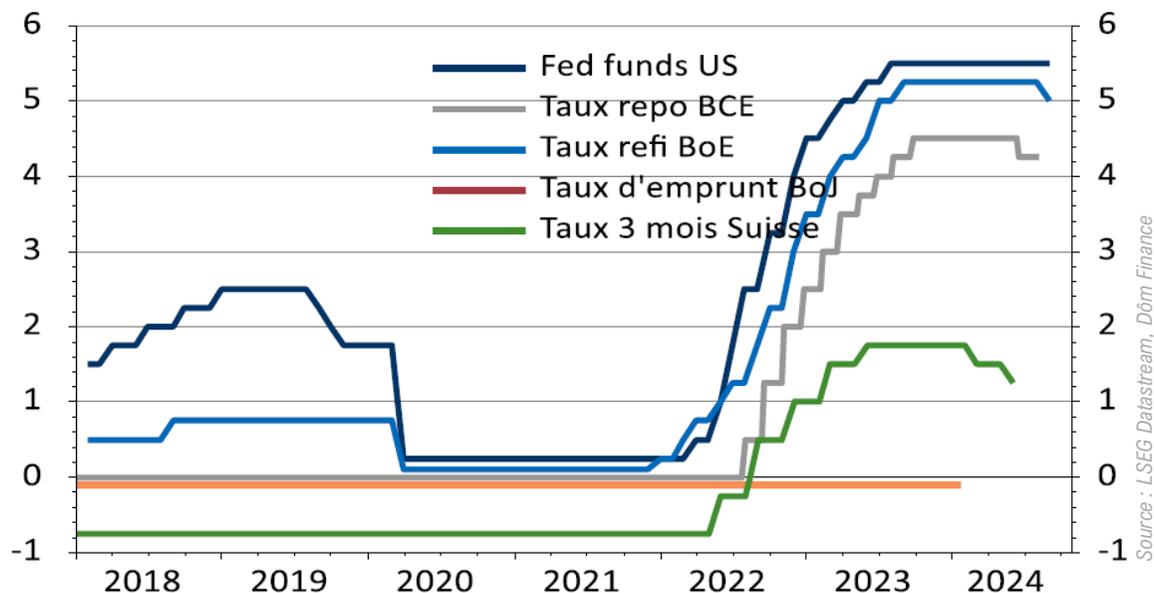
Source : LSEG Datafram, Dôm Finance 2024

# HAUSSE DES TAUX DES BANQUES CENTRALES

UNE PÉRIODE LONGUE QUI A FRAGILISÉ L'ÉCONOMIE MONDIALE



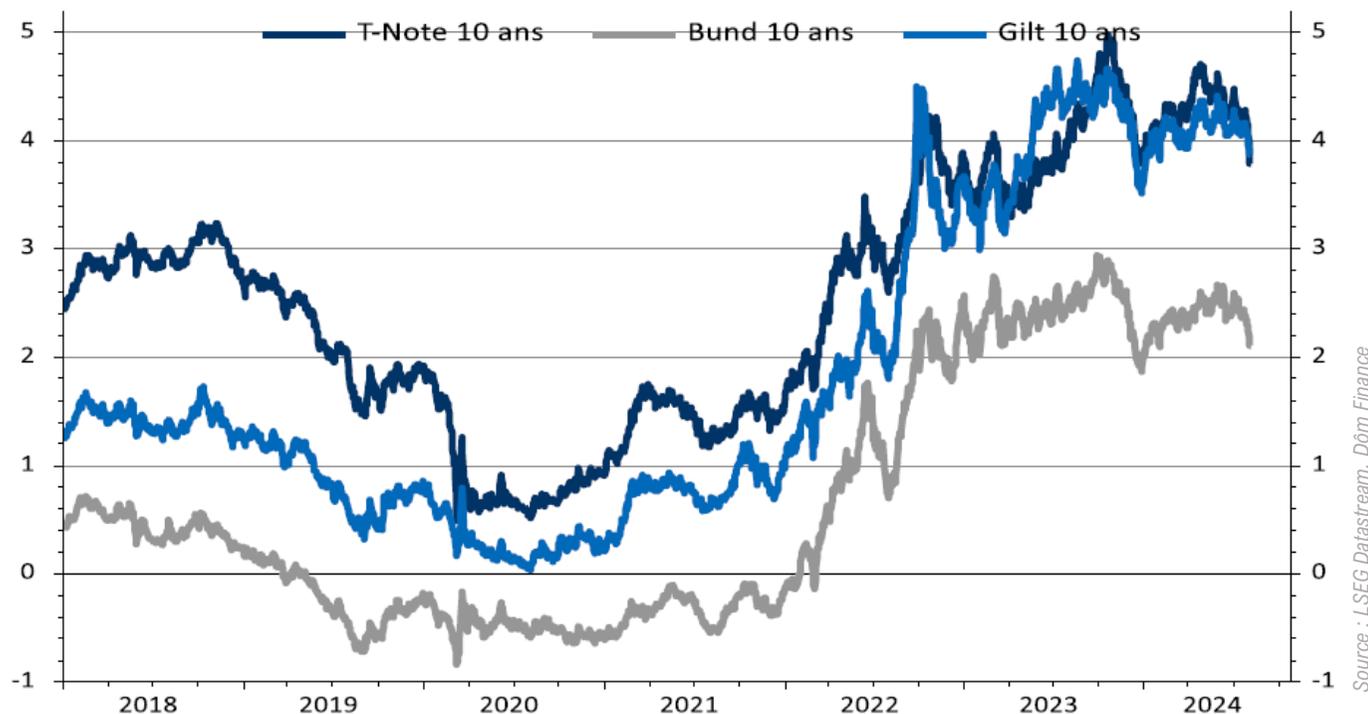
## TAUX DIRECTEURS DES PAYS ÉMÉRGÉS



Le durcissement des conditions financières a donc joué son rôle de frein de l'activité. Cette fragilité de l'activité se retrouve sur le marché du travail avec des créations d'emplois dont le rythme d'expansion continue de faiblir dans les principaux pays. **La BCE n'a donc pas de raison de maintenir ses taux directeurs à 3,75% et devrait les abaisser de 25 pb jeudi.**

# TAUX LONGS : REBOND NOTABLE

## TAUX LONGS DES PAYS EMERGES



Le mouvement de baisse des taux souverains est important, **ces derniers risquent d'ailleurs de fléchir à mesure que des statistiques moins rassurantes** sont publiées et intégrées par les investisseurs financiers.

# LE PLUS FORT KRACH OBLIGATAIRE

DEPUIS 1994

## ZONE EURO : TAUX 10 ANS ALLEMAND ET MOYEN

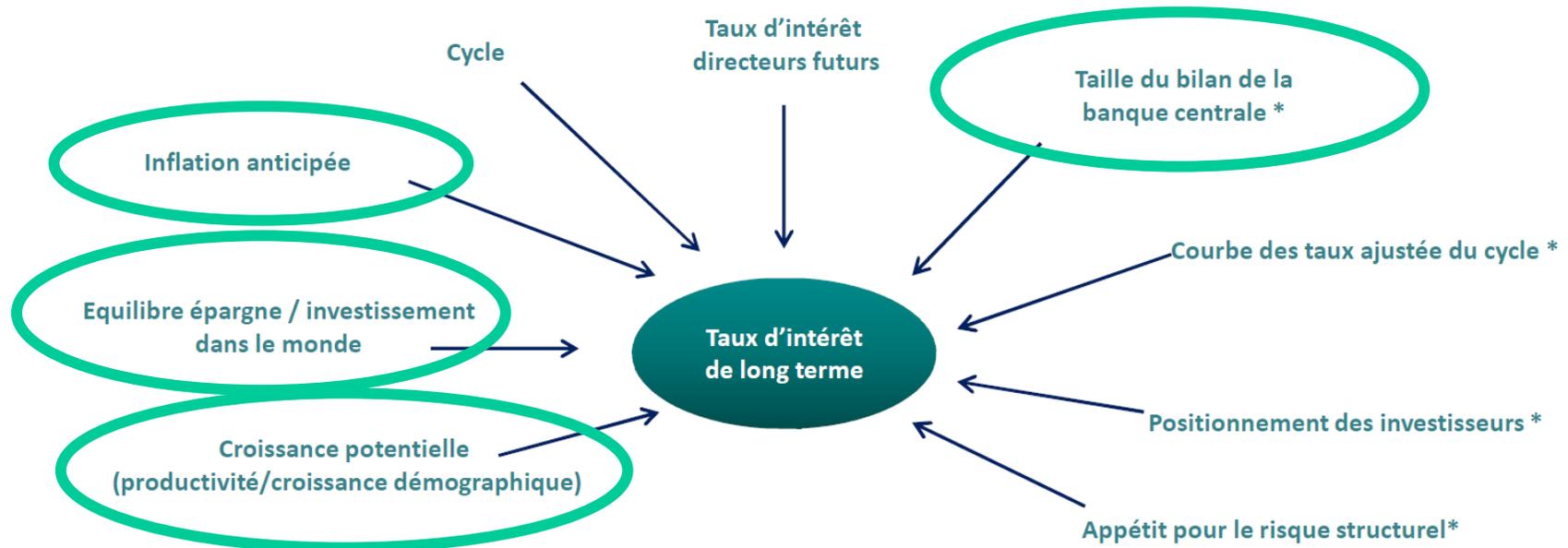


- Le taux d'équilibre réel (croissance potentielle, taux d'épargne...) et l'inflation, justifiant un taux plus faible en Zone Euro
- Les taux courts anticipés (dimension cyclique)
- L'évolution du risque pays relatif (stress sur la dette souveraine européenne en particulier)

# DE LA THÉORIE À LA PRATIQUE

## UN PHÉNOMÈNE COMPLEXE

Le taux long nominal se décompose en une partie réelle et une partie non réelle, les déterminants sont multiples avec des interdépendances entre les différents facteurs



Source: Les Cahiers Verts

*\*l'impact de ces déterminants sur les taux longs passe principalement par la prime de terme*

# ÉTATS-UNIS

---

# ÉTATS-UNIS

## FAUT-IL CRAINDRE UNE RÉCESSION ?

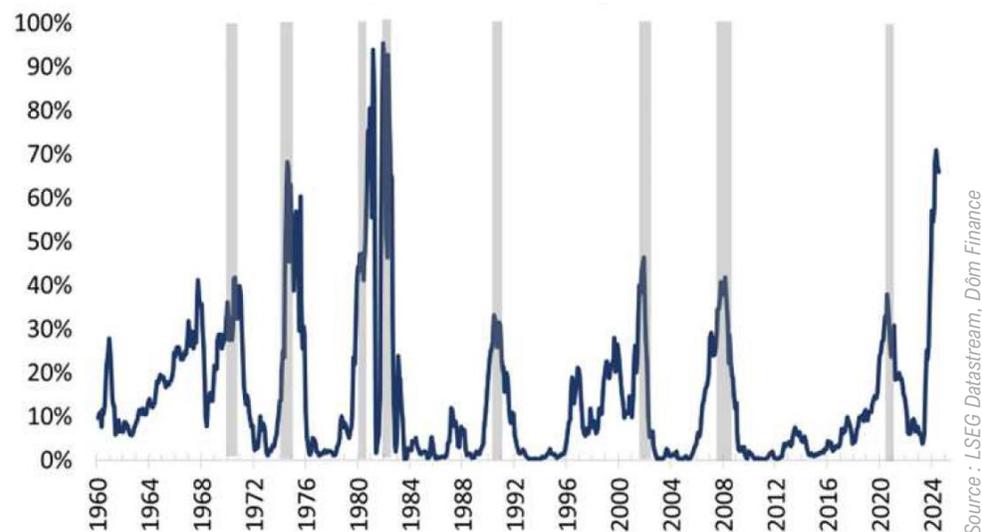
### Hausse de la probabilité de récession calculée par la Fed de New-York

(modèle basé sur la courbe des taux d'intérêt)

### Les craintes de récession sont-elles exagérées au vu des éléments suivants :

- Profitabilité toujours élevée des entreprises
- Poids de la dette privée raisonnable
- Banques relativement saines avec peu de créances douteuses (attention petites/moyennes banques qui souffrent toujours de l'immobilier commercial)
- Détente des conditions financières grâce à la baisse des taux longs; (restées trop longtemps restrictives)
- Marges de manœuvre monétaire provenant de la FED (attention au déficit public important)

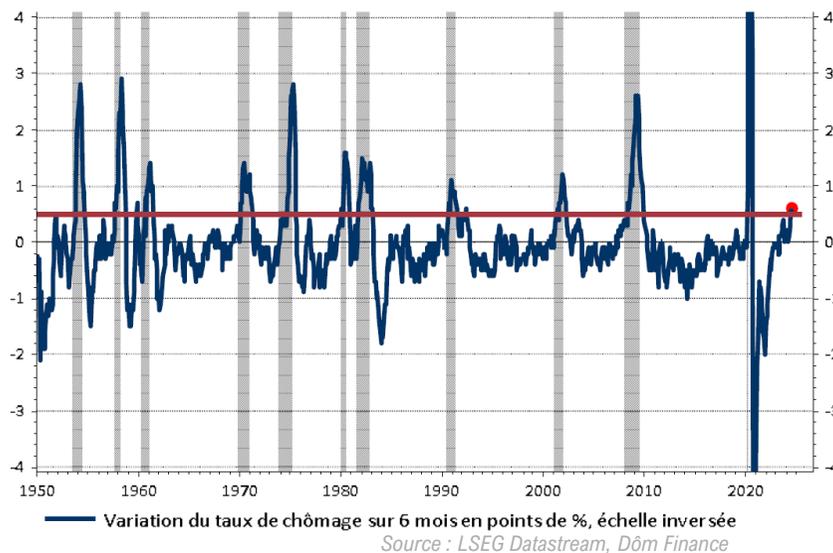
### USA : PROBABILITÉ DE RÉCESSION À 12 MOIS



# ÉTATS-UNIS

## FAUT-IL S'INQUIÉTER DE LA REMONTÉE DU TAUX DE CHÔMAGE ?

### VARIATIONS DU TAUX DE CHÔMAGE ET RÉCESSION



### **Hausse du taux de chômage (0,5 pt) atteignant 4,2% sur les 6 derniers mois**

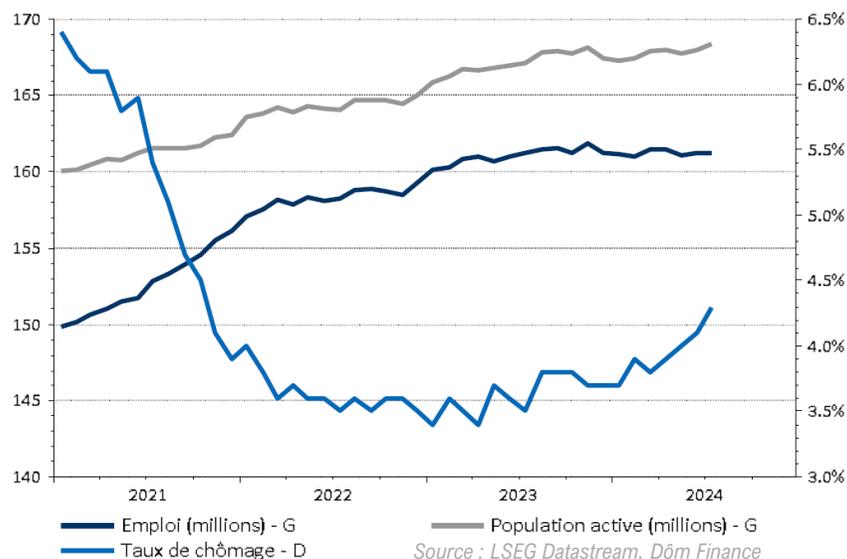
Inquiétude : historiquement toute hausse du taux de chômage de 0,5 pt ou plus en 6 mois débouche systématiquement sur une récession. Il n'y a pas de faux signal depuis 1950

Inversement, il n'y a pas de récession sans remontée significative du taux de chômage

# ÉTATS-UNIS

## FAUT-IL S'INQUIÉTER DE LA REMONTÉE DU TAUX DE CHÔMAGE ?

### VARIATIONS DU TAUX DE CHÔMAGE ET RÉCESSION



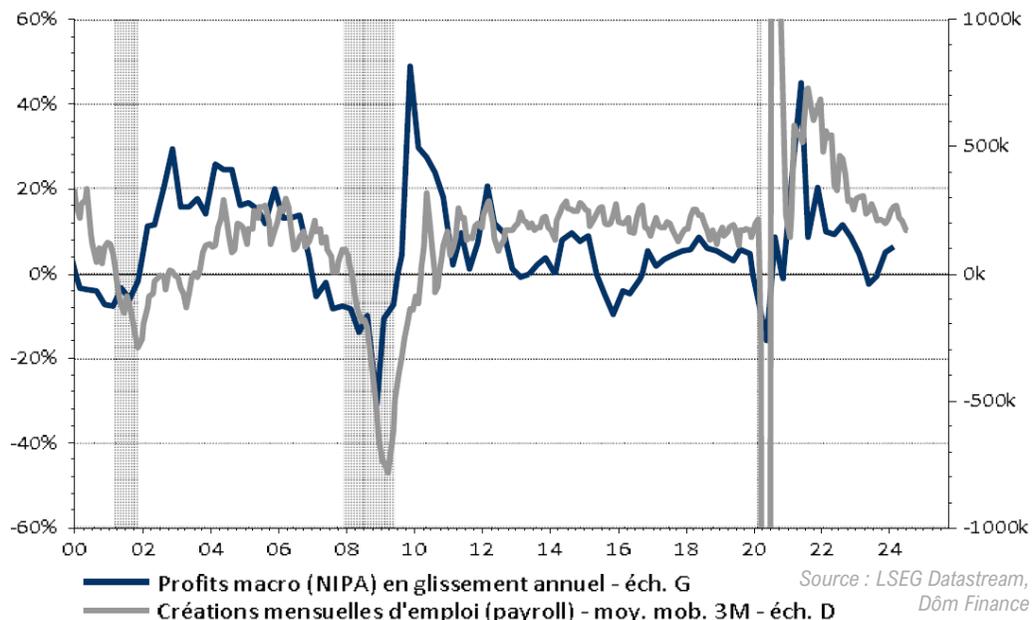
Il faut toutefois relativiser car d'une part la **remontée du taux de chômage s'effectue à partir d'un niveau bas** et d'autre part elle reflète davantage une **hausse de la population active** qu'une baisse de l'emploi.

De fait, **les créations d'emplois déçoivent** (quasiment nulles depuis le début de l'année) alors que la population active a crû de 3 millions de personnes sur la période (dont plus de 2 millions en juin et juillet).

# ÉTATS-UNIS

## FAUT-IL CRAINDRE UNE RÉCESSION ?

### PROFIT DES ENTREPRISES ET CREATION D'EMPLOIS



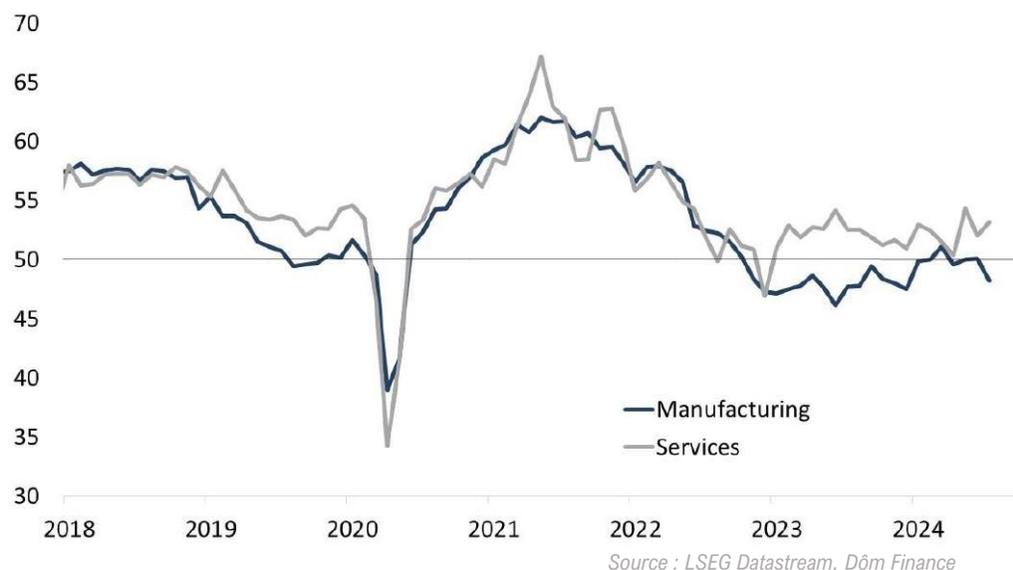
### Hausse du taux de chômage (0,5 pt) atteignant 4,2% sur les 6 derniers mois

Les chiffres de l'emploi aux Etats-Unis et les prises de parole des membres de la Fed auront provoqué une très forte volatilité sur les taux souverains et pesé sur les indices boursiers. **Les données d'août ont conforté l'hypothèse d'un marché du travail en perte de vitesse** avec des créations d'emplois qui se tassent. Toutefois, la baisse du taux de chômage et l'accélération des salaires montrent qu'il est loin de l'effondrement.

# ÉTATS-UNIS

## FAUT-IL CRAINDRE UNE RÉCESSION ?

### ACTIVITE DANS LE SECTEUR MANUFACTURIERE VS SERVICES

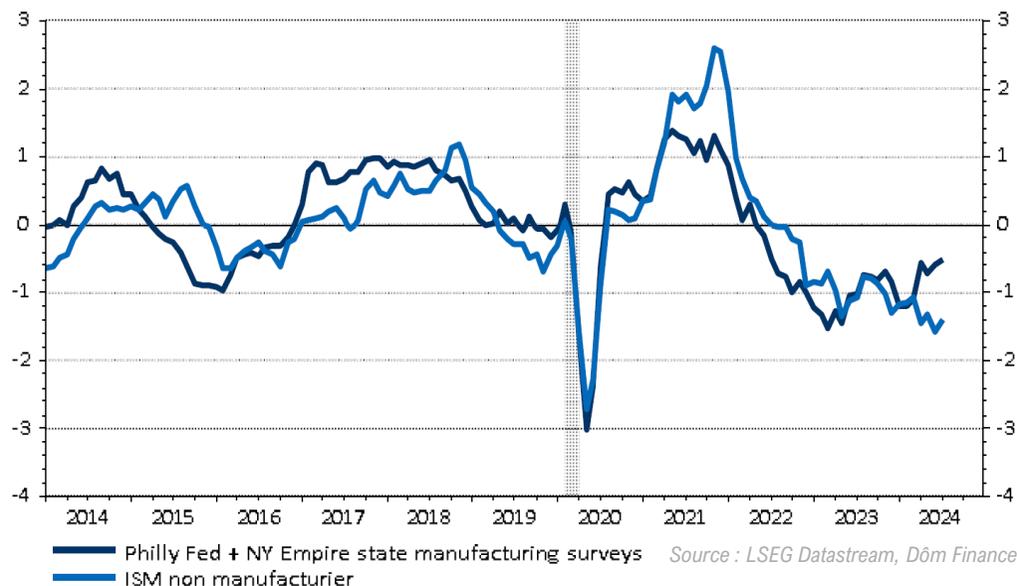


- La combinaison Nouvelles commandes et Stocks de l'ISM suggère une croissance nulle de la production manufacturière.
- L'activité reste positive dans le secteur des services (santé, services financiers, services aux entreprises, informatique) et compense la faiblesse de l'activité manufacturière

# ÉTATS-UNIS

## FAUT-IL CRAINDRE UNE RÉCESSION ?

### CONFIANCE DES CHEFS D'ENTREPRISES



**La baisse de confiance des industriels n'est évidemment pas une bonne nouvelle, mais elle ne suggère pas pour le moment un fort ajustement baissier en termes d'activité**

Médiocrité de la Conjoncture

La croissance du T2 (2,8%) a bénéficié en effet de restockage important

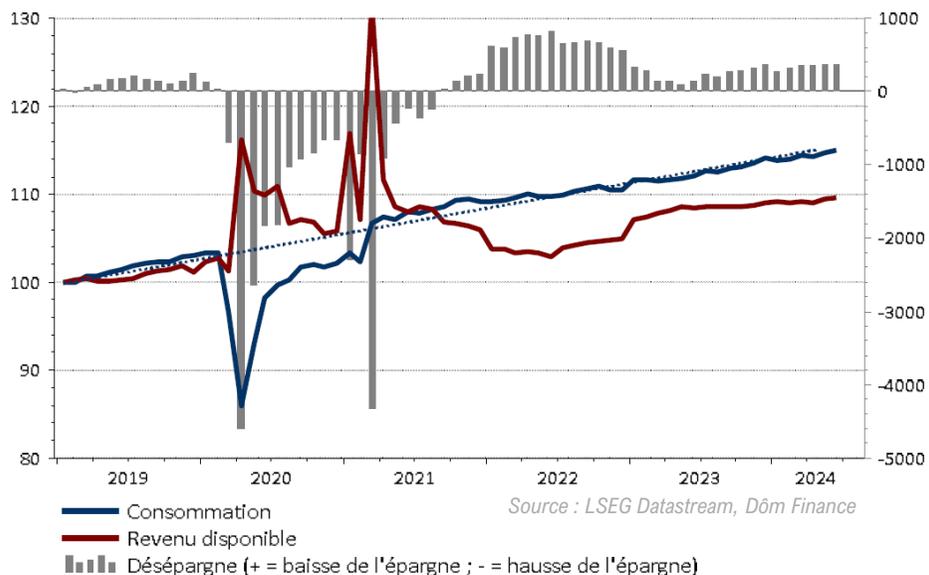
Faible emploi en juillet et Août

# ÉTATS-UNIS

## CONSOMMATION, REVENUS



### CONSOMMATION ET REVENUS DISPONIBLE DES MENAGES

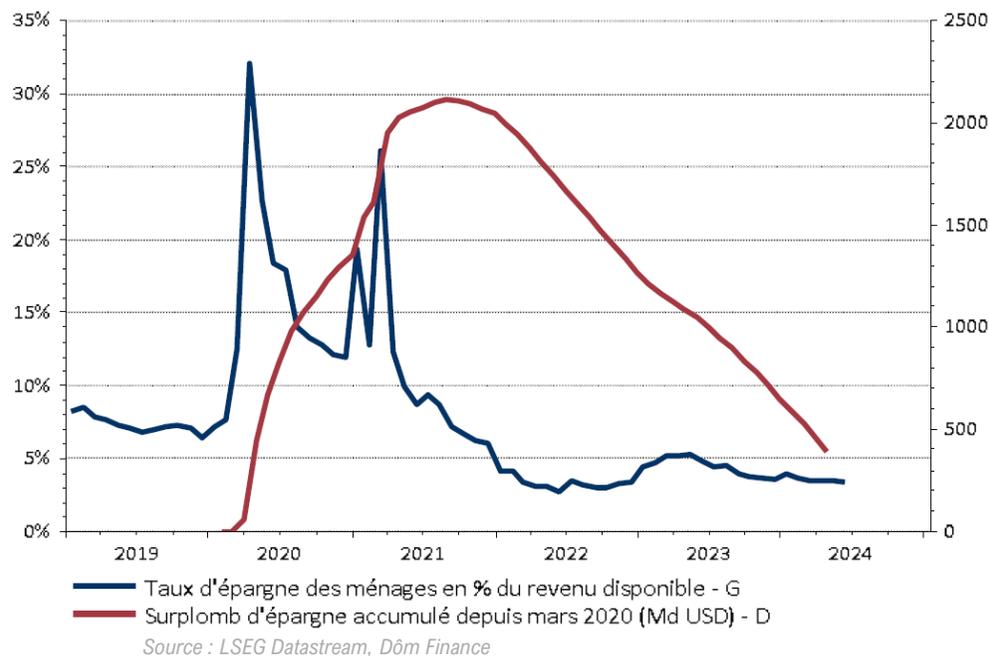


- **Consommation des ménages et croissance du revenu disponible restées fortes au T2 qui devraient ralentir au S2** → grâce à la baisse du taux d'épargne (3,4% en juin vs 4,0% en janvier)
- **La consommation a aussi bénéficié de la poursuite de la baisse du taux d'épargne** (3,4% en juin vs 4,0% en janvier). Les revenus du travail devraient ralentir (modération salariale et ralentissement de l'emploi)

# ÉTATS-UNIS

## EPARGNE DES MENAGES

### EPARGNE DES MENAGES



- **Baisse du taux d'épargne**
- **Baisse de la confiance des ménages**
- **Hausse des taux de défaut sur les crédits à la consommation et les cartes de crédit**

# PERFORMANCES DU T-NOTE OBLIGATAIRE 10 ANS US

## AUTOUR DE LA PREMIÈRE BAISSÉ DU TAUX DIRECTEUR DE LA FED

		+ 3 MOIS	+ 6 MOIS
RALENTISSEMENT	02/10/1984	10,8%	11,7%
KRACH OBLIGATAIRE ET ACTIONS	01/10/1887	4,1%	11,5%
RALENTISSEMENT	05/06/1989	8,8%	10,9%
KRACH OBLIGATAIRE ANTERIEUR ET CRISE MEXICAINE	06/07/1995	1,3%	6,3%
CRISE ASIATIQUE	29/09/1998	3,8%	-0,3%
ECLATEMENT ANTERIEUR DE LA BULLE ACTIONS	03/01/2001	3,5%	2,1%
RECESSION	18/09/2007	5,4%	7,8%
RESSERREMENT BRUTAL ET QT ANTERIEURS	31/07/2019	4,1%	1,4%

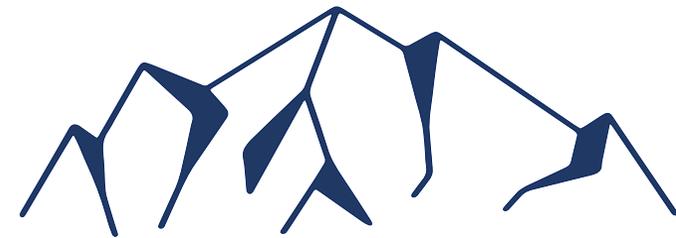
Source : LSEG Datastream, Dôm Finance

# PREMIERE BAISSSE DES TAUX DE LA FED

APRÈS UN INTENSE RESSERREMENT DE 525 PB LE PLUS BRUTAL, DEPUIS + DE 40 ANS



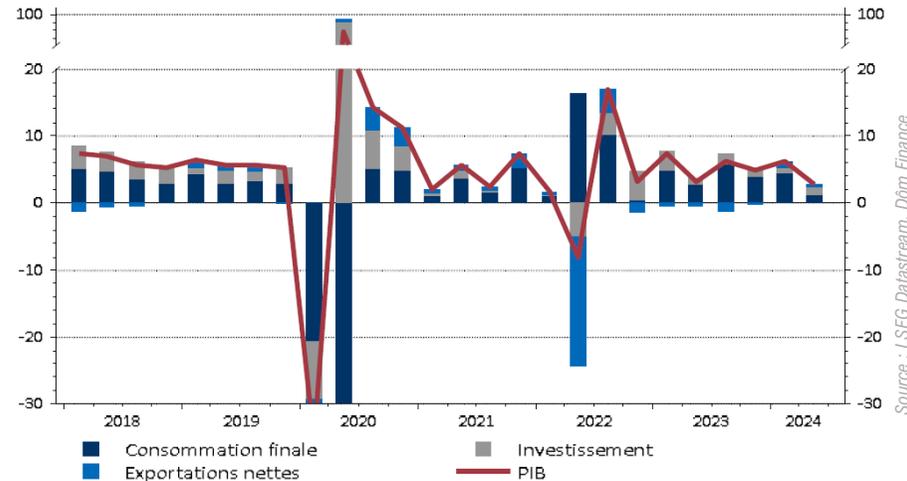
- **Ralentissement ou Récession aux USA** : Sans surprise, le bilan est négatif à 3 et 6 mois pour les actions en cas de récession et positif dans le cas contraire, sans que la performance soit exceptionnelle.
- **Pour le marché obligataire**, la performance est favorable, en récession (ce qui est logique) et hors récession. Ce qui fait qu'en espérance ajustée du risque, le marché obligataire apparaît beaucoup plus attractif, surtout lorsque la valorisation des marchés actions est actuellement élevée, la prime de risque basse et le positionnement des investisseurs agressif, avec un appétit élevé pour le risque.
- **Le risque est donc de voir les investisseurs s'inquiéter** à un moment donné d'un retour du ralentissement plus fort que prévu si la tendance actuelle de la modération macro devait se poursuivre et/ou s'intensifier.



# CHINE

---

## CROISSANCE DU PIB ET CONTRIBUTIONS DES COMPOSANTES



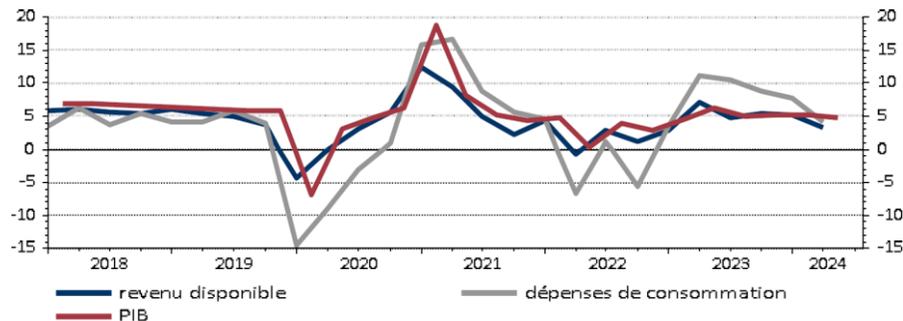
**La croissance a déçu au T2. La réponse des autorités s'intensifie graduellement, mais reste toujours inadaptée.**

**Le ralentissement était inévitable alors que les autorités ont tergiversé pour soutenir leur économie** (alimentant la défiance des consommateurs, des entrepreneurs et des investisseurs).

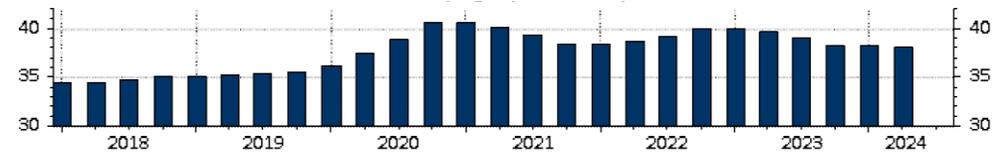
La croissance du PIB s'est établie à 2,8% en rythme trimestriel annualisé (vs 4,1% attendu), soit 4,7% sur 1 an (le rythme de croissance le plus faible depuis 5 trimestres).

Seule surprise positive, les exportations. Mais les perspectives sont pour le moins moroses (ralentissement US, stagnation européenne, durcissement de la guerre commerciale).

## REVENUS ET CONSOMMATION PAR TÊTE RÉELS



## TAUX D'ÉPARGNE (EN % DU RDB)



**Le problème chinois est depuis longtemps identifié : manque de consommation privée, bridée par une épargne de précaution importante**

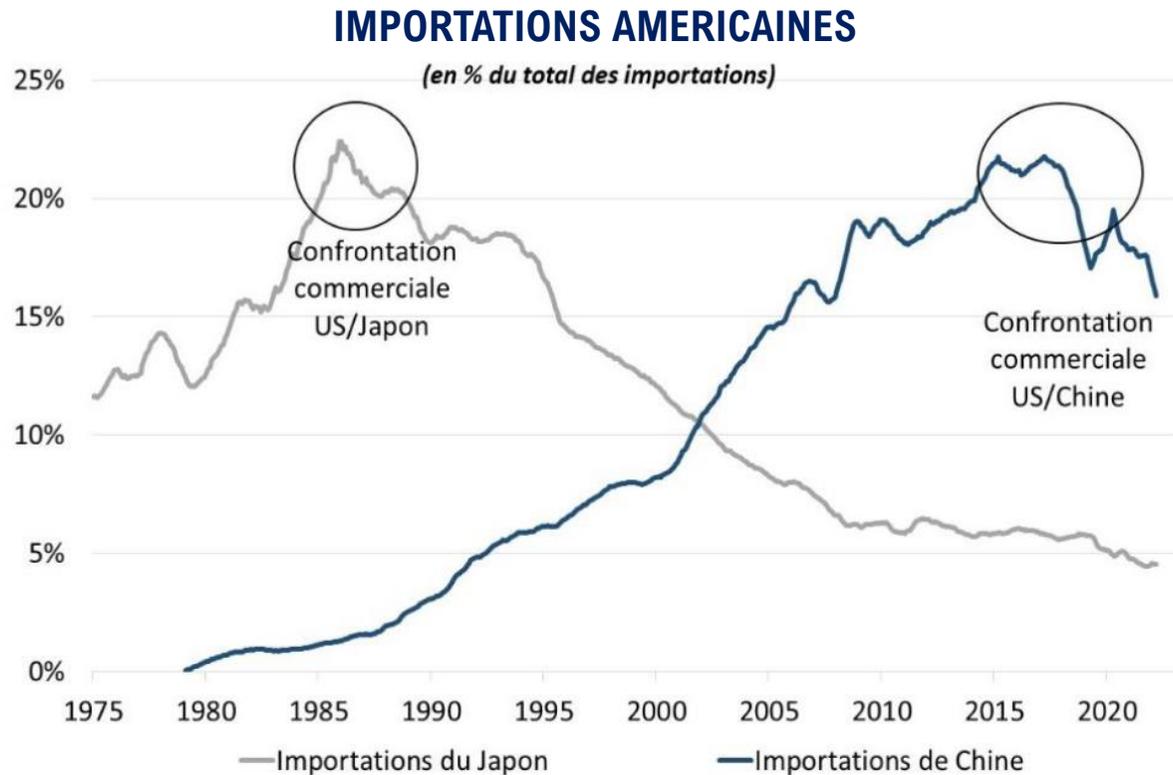
**La consommation des ménages reste toujours pénalisée par :**

- un effet richesse négatif (chute de l'immobilier et des marchés actions)
- et une confiance très basse (ralentissement structurel de l'économie, hausse du chômage pour le 3ème mois consécutif, tassement du revenu disponible brut réel)

Dans ce contexte, **le taux d'épargne est au plus haut**. Il reste entre 3 et 4 pts de PIB au-dessus de son niveau pré-pandémie. Cela alors que le taux d'épargne est structurellement important en Chine (financement de l'éducation, de la santé, des retraites à la charge des ménages).

# LA CHINE VA-T-ELLE SUBIR UNE LONGUE STAGNATION

TOUT COMME LE JAPON 30 ANS EN ARRIERE ?



# CHINE / JAPON :

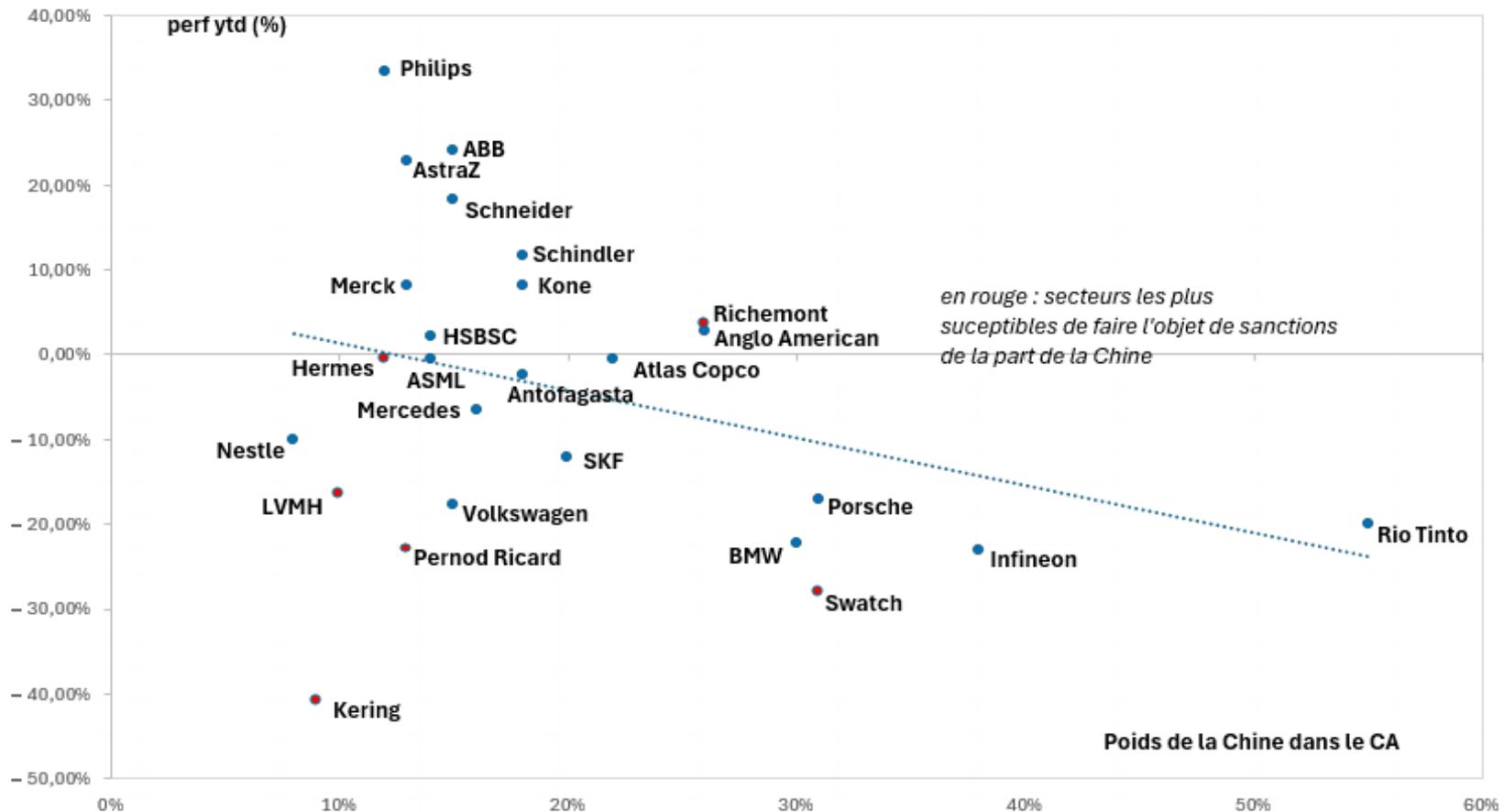
## DES SIMILITUDES TROUBLANTES

- **Japon** : après l'éclatement de la double bulle (immobilière et boursière) du début des années 90, le pays a connu alors une longue période de pressions déflationnistes intenses : baisse du prix des actifs (Bourse et immobilier), baisse des prix à la consommation à partir de 1995, baisse des revenus nominaux des ménages après 1997, baisse du crédit, traitement très lent de la crise bancaire..., d'où une quasi-stagnation réelle. **Si un tel phénomène affectait la Chine au cours des 30 prochaines années, la face de l'économie mondiale s'en trouverait bouleversée.**
- Il est évidemment tentant aujourd'hui de mettre en évidence **des analogies entre la Chine récente et le Japon des fin années 90-2010**. On pense en premier lieu à une rupture durable dans le rythme de croissance, à la suite notamment d'une correction immobilière. Mais les analogies concernent aussi des tendances plus structurelles : vieillissement démographique, pressions déflationnistes (les prix sont en phase baissière alors que l'économie mondiale subit un choc d'offre inflationniste), pressions américaines à l'encontre du pays après des années d'excédent extérieur sur les USA.
- L'indice Nikkeï 225 n'a toujours pas retrouvé son niveau de novembre 1989, 34 ans après. Le derating a atteint jusqu'à 80% lors des points bas de 2002 et 2009. Ce n'est qu'à partir de la fin 2012 que le marché japonais a retrouvé une forme de « normalité ».

# ACTIONS :

## SOCIÉTÉS EUROPÉENNES TROP DÉPENDANTES DU MARCHÉ CHINOIS

### CHIFFRE D'AFFAIRES RÉALISÉS EN CHINE ET PERFORMANCE YTD



# FAIBLESSE DE LA DEMANDE EN CHINE

- **L'inflation chinoise confirme aussi la faiblesse de la demande.** Alors que les récentes statistiques économiques déçoivent en Chine, les indices de prix du mois d'août ont envoyé un nouveau signal défavorable. **L'indice des prix à la consommation est plus faible que prévu** (+0,6% en glissement annuel vs +0,7% attendu et +0,5% en juillet).
- L'indice des prix à la production affiche également un recul (-1,8% en glissement annuel vs -1,5% attendu et -0,8% en juillet). **Ces données confirment la faiblesse persistante de la demande interne mais aussi celle en provenance de l'étranger dans un contexte de tensions commerciales, qui freinent la reprise économique chinoise.**
- Le système de retraite par répartition est sous-dimensionné et les ménages chinois ont investi une grande partie de leur épargne dans l'immobilier. **Le vieillissement provoque donc l'apparition d'une situation d'excès d'offre de biens immobiliers qui amplifie le recul des prix et favorise une remontée du taux d'épargne des ménages** (afin de compenser la perte de richesse immobilière). Cela déprime la consommation.
- Dans ce contexte, la croissance chinoise continuera de rester limitée ces prochains trimestres.



# CONCLUSION

---

# CONSENSUS BLOOMBERG



		NIVEAU ACTUEL	FIN 2024	
			DÔM FINANCE	CONSENSUS*
TAUX COURTS	FED (borne haute)	5,50%	<b>4,50%</b>	4,75%
	BCE (dépôt)	3,75%	<b>3,25%</b>	3,50%
TAUX 10 ANS	T-note 10 ans	3,72%	<b>3,30%</b>	3,60%
	Bund 10 ans	2,17%	<b>1,70%</b>	2,00%
L'ONCE D'OR		2525	<b>2700</b>	

Source : LSEG Datastream, Dôm Finance 2024

# PRÉVISIONS DÔM FINANCE



## PRÉVISIONS DE TAUX POUR DIFFÉRENTS SCÉNARIOS À HORIZON FIN 2024

	TAUX 10 ANS OAT	TAUX 10 ANS BUND
<b>TAUX ACTUEL (10/09/2024)</b>	2,88%	2,17%
<b>SOFT LANDING</b>	2,40%	1,70%
<b>RÉCESSION TECHNIQUE</b>	2,20%	1,50%
<b>RÉCESSION FORTE</b>	1,90%	1,20%
<b>STAGFLATION</b>	3,20%	2,40%

Source : LSEG Datastream, Dôm Finance 2024

# CONCLUSION

- **Dans le scénario central d’atterrissage en douceur avec une inflation en recul progressif et une croissance faible mais positive, les performances prospectives sont positives pour l’ensemble des classes d’actifs.**
- D’une manière générale, les produits de taux (crédit, dette souveraine) sont robustes à une variété large de scénarios. Surtout, le moteur de performance des taux manquant depuis le début de l’année, devrait revenir en force. **45 bps de baisse de taux, par rapport à aujourd’hui, devraient ramener plus de 3% de performance sur le prix des obligations, en plus du rendement et de l’appréciation des spreads, sur les 4 prochains mois.**
- A l’inverse, les actions souffrent fortement dans les scénarios alternatifs, notamment en cas de scénario récessif, et sont donc moins robustes.
- Dans l’ensemble, le fait que le scénario idéal d’atterrissage en douceur soit envisageable ne permet pas d’adopter une position très agressive.
- **Nous privilégions dans l’ensemble le crédit, avec deux préférences :**
  - L’une pour le crédit le mieux noté qui performe bien dans de nombreux scénarios (sauf le scénario stagflationiste, mais sa probabilité d’occurrence est très faible désormais selon nous).
  - L’autre, sur l’allongement des maturités, augmentant la durée et donc la sensibilité aux taux et au crédit, profitable en cas de baisse de taux et de resserrement de spreads sur du bon risque.

# LES REPONSES AUX QUESTIONS

- **Les indicateurs économiques sont-ils orientés en direction des baisses de taux pour 2024 ?**

**Oui**, si l'on prend les indicateurs PCE aux US, des hausses de salaire qui ralentissent, une réserve d'épargne pour les consommateurs américains qui s'est fortement réduite et un assouplissement du monde du travail (remontée du taux de chômage)

- **La croissance économique des pays développés sera-t-elle au rendez-vous ?**

**Oui**, mais elle restera assez molle, voire se dégradera, ce qui est positif pour les équilibres de politique monétaire US et Europe, mais moins profitable pour les actions.

- **Le marché de l'emploi aux Etats-Unis va-t-il se dégrader et apporter les preuves d'une prochaine détente favorable de la politique monétaire.**

**Oui**, les créations d'emploi sont en forte baisse depuis plusieurs mois aux US et confirme la détente du marché de l'emploi, favorable au ralentissement des hausses de salaire.

- **Les risques géopolitiques vont-ils s'aggraver et remettre en cause les équilibres économiques ?**

**Oui** les risques géopolitiques sont bien présents et pourraient s'aggraver dans les mois qui viennent ! En tout cas, ils ne devraient pas disparaître.

- **La valorisation élevée des actions américaines n'est-elle pas un risque pour la baisse des marchés ?**

**Oui et Non**, **Non** si les résultats des entreprises sont au rendez-vous et ne déçoivent pas les investisseurs. La baisse des dernières semaines est plutôt salutaire pour la valorisation.

# LES REPONSES AUX QUESTIONS

---



## **Doit-on conserver une poche de cash importante dans les mois à venir ?**

**Non**, un rendement monétaire sur une des meilleures Sicav de la place a rapporté +6,52% net entre le 01/01/2022 et aujourd'hui vs +9,20% net pour DOM Reflex I.

Le rallye obligataire (période de baisse des taux) entre le 19 octobre 2023 et le 29 décembre 2023 a été profitable aux fonds obligataires et non au monétaire : **+4,85% pour DOM Reflex I vs +0,82% pour la Sicav Monétaire.**

Au regard des réponses apportées, notre scénario pour l'année 2024 est la présence d'un second rallye obligataire aussi puissant que celui de 2023, permettant aux fonds obligataires de creuser l'écart avant la fin de l'année 2024, de l'ordre de 4% à 5% de performance supplémentaire.

# L'ADN DE DÔM FINANCE

---

# L'ADN DE DÔM FINANCE

## NOS PRINCIPES DE GESTION

---



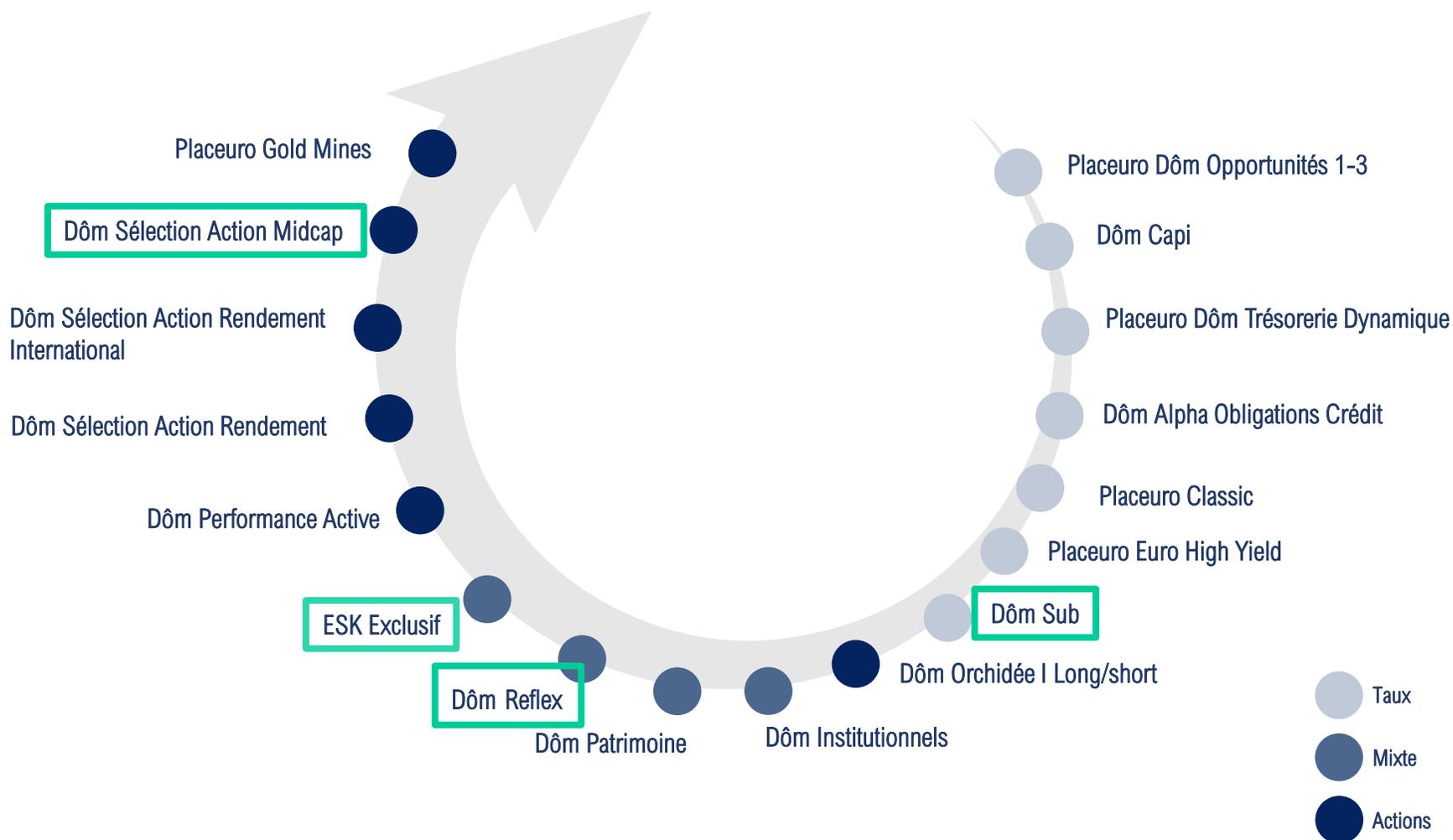
Structure de portefeuille qui préserve le capital

Des investissements qui génèrent un rendement positif

Saisir des opportunités au moment des dislocations de marché

Atteindre des niveaux élevés sur 5 ans

# GAMME DE PRODUITS



# NOS FONDS NOTÉS 5\* CHEZ QUANTALYS



- Dôm Alpha Obligations Crédit
- Dôm Capi
- ESK Exclusif
- Dôm Reflex
- Dôm SUB

# ANALYSE



**David WERTENSCHLAG**  
Responsable Analyse

# ÉQUIPE D'ANALYSTES DÉDIÉE

## COUVRANT L'ENSEMBLE DU MARCHÉ DU CRÉDIT



### L'ÉQUIPE

3 Analystes corporates + 1 Analyste ESG



### COUVERTURE DES PRINCIPAUX SEGMENTS DU MARCHÉ CRÉDIT

- Investment Grade
- High Yield
- Obligations convertibles
- Dettes subordonnées
- Placements Privés (Euro PP)



### PRINCIPALE MISSION

- Identification des risques et opportunités à travers l'étude des fondamentaux
- Documentations obligataires
- Analyse des Relative Value sur les marchés de la dette Européenne



### UNE APPROCHE COLLABORATIVE

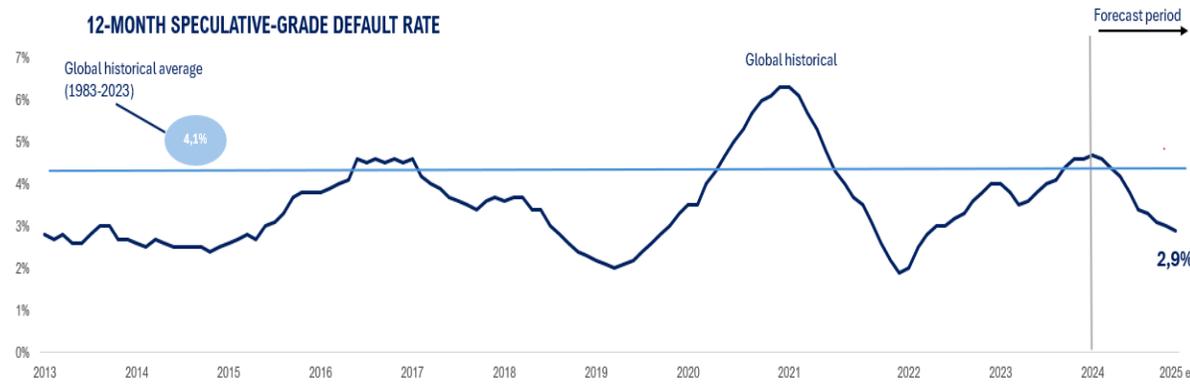
Les décisions sont prises en collaboration avec les gérants à travers la présentation des notes d'initiation, les morning calls lors des périodes de résultats et les émissions primaires

# LES FONDAMENTAUX RESTENT SOLIDES

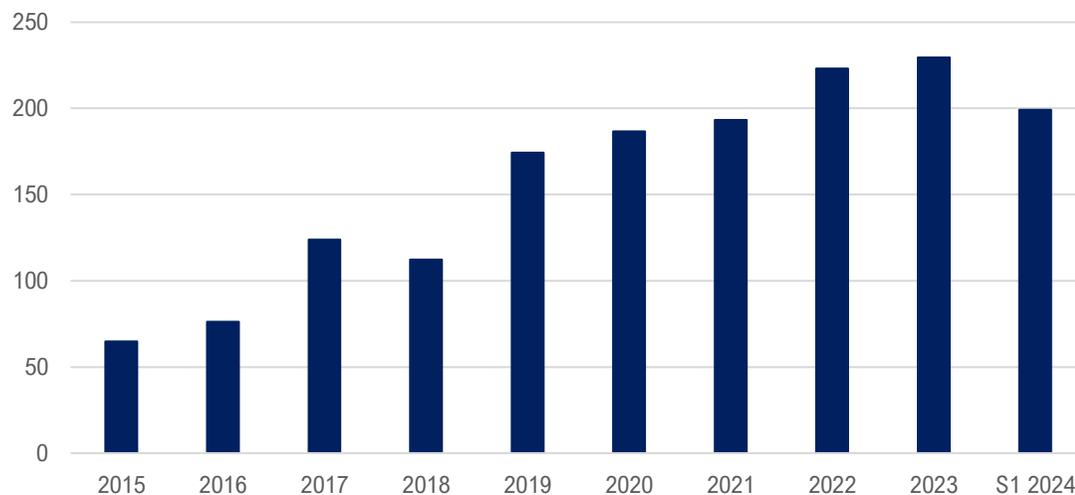
## MALGRÉ UN ENVIRONNEMENT OPÉRATIONNEL PLUS DIFFICILE



- Conservatisme en matière de politique financière et matelas de cash élevé ont contribué à la stabilité en matière de rating en dépit d'une tendance opérationnel mitigée sur le S124 qui a vu la croissance des EBITDA passer de 17% à 1%.
- Les taux de défaut sont attendus à la baisse avec une estimation de Moody's autour de 2,9% sur le compartiment HY d'ici fin Juin 2025 vs. 5% à fin 2023.
- Ces éléments ont contribué à des flux records sur la classe d'actifs IG (>€1bn/semaine au S124) et à un resserrement des spreads.



### FLUX ENTRANT SUR LA CLASSE D'ACTIFS IG



# VUE PRUDENTE SUR LES PROCHAINS MOIS

## AVEC UNE PRÉFÉRENCE POUR LES IG

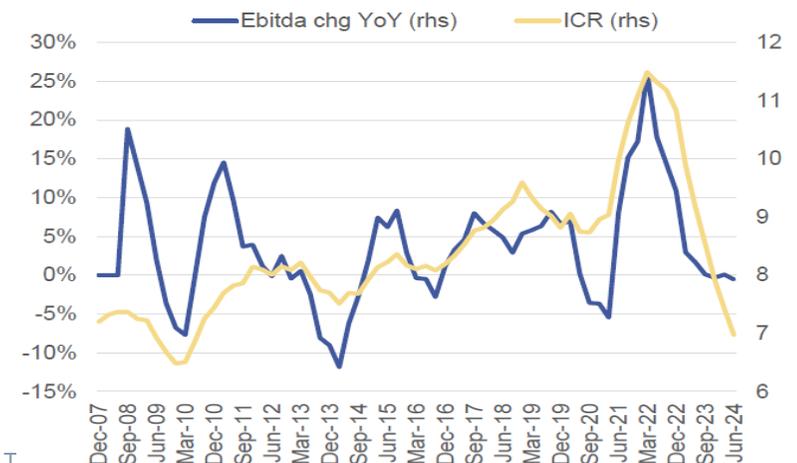


- Resserrement significatif des spreads entre le HY et l'IG qui traite à des niveaux historiquement bas, soulignant le potentiel limité de surperformance des noms les plus risqués.
- La dégradation des taux de couverture des charges d'intérêts (ICR) indiquent un risque de défaut plus élevé chez les émetteurs les moins bien notés, fragilisant le compartiment des dettes à haut rendement.
- Ces éléments nous incite à adopter une vue plus prudente et à se tenir à l'écart des groupes les plus exposés au cycle et aux achat discrétionnaires.

### CROSSOVER - MAIN



### EBITDA GROWTH AND ICR

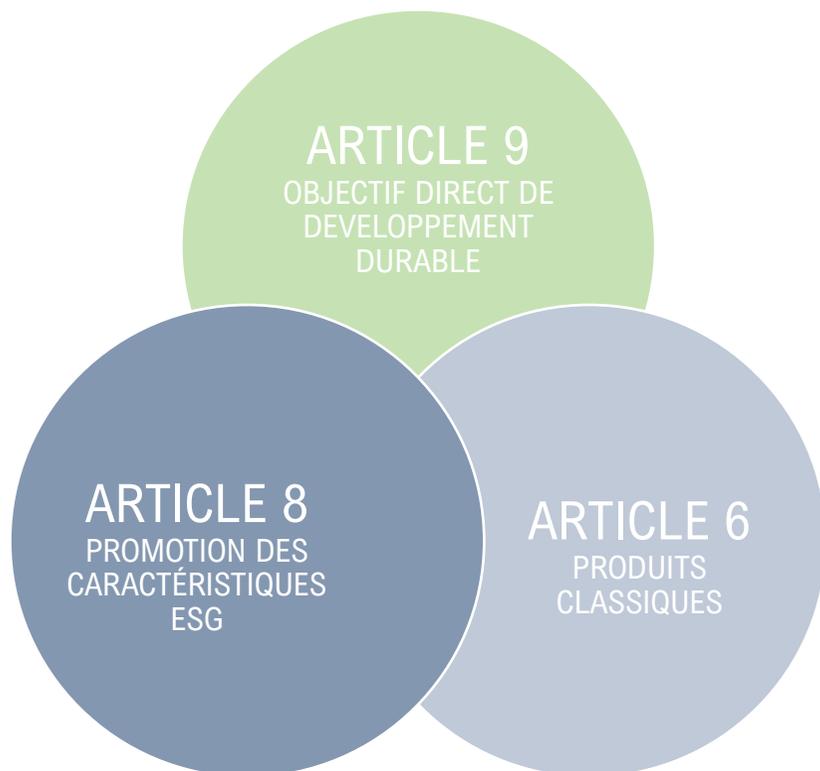


# ENJEUX EXTRA-FINANCIERS



**Hugo PRIOU**  
Responsable ESG

# LES CRITÈRES ESG



## Nos fonds Article 8 SFDR respectent 5 règles

- Les exclusions
- Une note ESG supérieure à celle de son univers d'investissement
- Intensité carbone inférieure à celle de son univers d'investissement
- 15% d'investissements durables au sens du Règlement SFDR
- Un taux de couverture supérieur à 90%

## Les exclusions normatives et sectorielles



**ARMES CONTROVERSÉES :**  
Bombes à sous-munitions,  
mines antipersonnel,  
armes chimiques, armes  
biologiques, etc.



CHARBON THERMIQUE



HUILE DE PALME

# NOS FONDS CONFORMES A L'ARTICLE 8

INTEGRATION ESG				
Stratégie dominante et complémentaires	Classe d'actifs principale	Encours en million d'euros au 30/06/24	Exclusions appliquées par le fonds	Vote aux AG
<b>DOM SELECTION ACTION RENDEMENT</b>				
<input checked="" type="checkbox"/> Best in class	<input checked="" type="checkbox"/> Actions des pays de l'Union européenne	24 M€	<input checked="" type="checkbox"/> Armement	Oui
<input checked="" type="checkbox"/> Exclusions			<input checked="" type="checkbox"/> Charbon	
<input checked="" type="checkbox"/> Engagement			<input checked="" type="checkbox"/> Huile de palme	
<b>DOM SELECTION ACTION RENDEMENT INTERNATIONAL</b>				
<input checked="" type="checkbox"/> Best in class	<input checked="" type="checkbox"/> Actions internationales	10 M€	<input checked="" type="checkbox"/> Armement	Oui
<input checked="" type="checkbox"/> Exclusions			<input checked="" type="checkbox"/> Charbon	
<input checked="" type="checkbox"/> Engagement			<input checked="" type="checkbox"/> Huile de palme	
<b>DOM REFLEX</b>				
<input checked="" type="checkbox"/> Best in class	<input checked="" type="checkbox"/> Obligations et autres titres de créances libellés en euro	108 M€	<input checked="" type="checkbox"/> Armement	Non
<input checked="" type="checkbox"/> Exclusions			<input checked="" type="checkbox"/> Charbon	
<input checked="" type="checkbox"/> Engagement			<input checked="" type="checkbox"/> Huile de palme	
<b>DOM ALPHA OBLIGATIONS CREDIT</b>				
<input checked="" type="checkbox"/> Best in class	<input checked="" type="checkbox"/> Obligations des pays de l'OCDE	62 M€	<input checked="" type="checkbox"/> Armement	Non
<input checked="" type="checkbox"/> Exclusions			<input checked="" type="checkbox"/> Charbon	
<input checked="" type="checkbox"/> Engagement			<input checked="" type="checkbox"/> Huile de palme	
<b>ESK EXCLUSIF</b>				
<input checked="" type="checkbox"/> Best in class	<input checked="" type="checkbox"/> Obligations des pays de l'OCDE	103 M€	<input checked="" type="checkbox"/> Armement	Oui
<input checked="" type="checkbox"/> Exclusions			<input checked="" type="checkbox"/> Charbon	
<input checked="" type="checkbox"/> Engagement			<input checked="" type="checkbox"/> Huile de palme	
<b>DOM SUB</b>				
<input checked="" type="checkbox"/> Best in class	<input checked="" type="checkbox"/> Obligations des entreprises financières (banques, assurances, etc.)	61 M€	<input checked="" type="checkbox"/> Armement	Non
<input checked="" type="checkbox"/> Exclusions			<input checked="" type="checkbox"/> Charbon	
<input checked="" type="checkbox"/> Engagement			<input checked="" type="checkbox"/> Huile de palme	
<b>PLACEURO GOLD MINES</b>				
<input checked="" type="checkbox"/> Best in class	<input checked="" type="checkbox"/> Actions internationales du secteur des métaux	17 M€	<input checked="" type="checkbox"/> Armement	Non
<input checked="" type="checkbox"/> Exclusions			<input checked="" type="checkbox"/> Charbon	
<input checked="" type="checkbox"/> Engagement			<input checked="" type="checkbox"/> Huile de palme	
<b>DOM PATRIMOINE</b>				
<input checked="" type="checkbox"/> Best in class	<input checked="" type="checkbox"/> Actions et obligations internationales	8 M€	<input checked="" type="checkbox"/> Armement	Non
<input checked="" type="checkbox"/> Exclusions			<input checked="" type="checkbox"/> Charbon	
<input checked="" type="checkbox"/> Engagement			<input checked="" type="checkbox"/> Huile de palme	

# PRODUCTION DE RAPPORTS ARTICLE 29 LEC

## POUR LE COMPTE D'INSTITUTIONNELS



**Les rapports annuels** couvrent les points réglementaires obligatoires :

- **Rapport article 29 LEC** (décret d'application n° 2021-663)
- **Classification SFDR des OPC**
- **Taxonomie Européenne** (RÈGLEMENT (UE) 2019/2088)
- **Combustibles fossiles et nucléaire** (RÈGLEMENT (UE) 2023/363)
- **Rapport « PAI »** (RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2022/1288)
- Prise en compte des **objectifs d'alignement aux accords de Paris**
- Prise en compte des **risques longs termes liés à la biodiversité**



# DÔM SUB



**Dahlia MARTEAU**  
Gérante de taux

# PRINCIPES ET OBJECTIFS DE GESTION



**Dôm Finance propose un produit spécialisé sur la dette subordonnée financière, permettant de diversifier votre portefeuille obligataire afin d'améliorer son rendement corrigé du risque.**

## OBJECTIF

- Produire une performance égale à l'ESTER capitalisé + 3%, avec une volatilité cible inférieure à 8%\*
- Le FCP est investi en dettes financières senior et subordonnées :  
Senior Non Preferred, Tier 2 et Tier 1 (hors Cocos), émis en USD, GBP, CHF et EUR couverts du risque de change
- Un levier de 10% est autorisé

*\* Les objectifs de performance et de volatilité relèvent des hypothèses de la société de gestion. Ce dernier pourrait ne pas être atteint en fonction des conditions de marché*

Art.  
SFDR

8

# QUE SONT LES SUBORDONNÉES FINANCIÈRES ?



## OBLIGATION SUBORDONNÉE

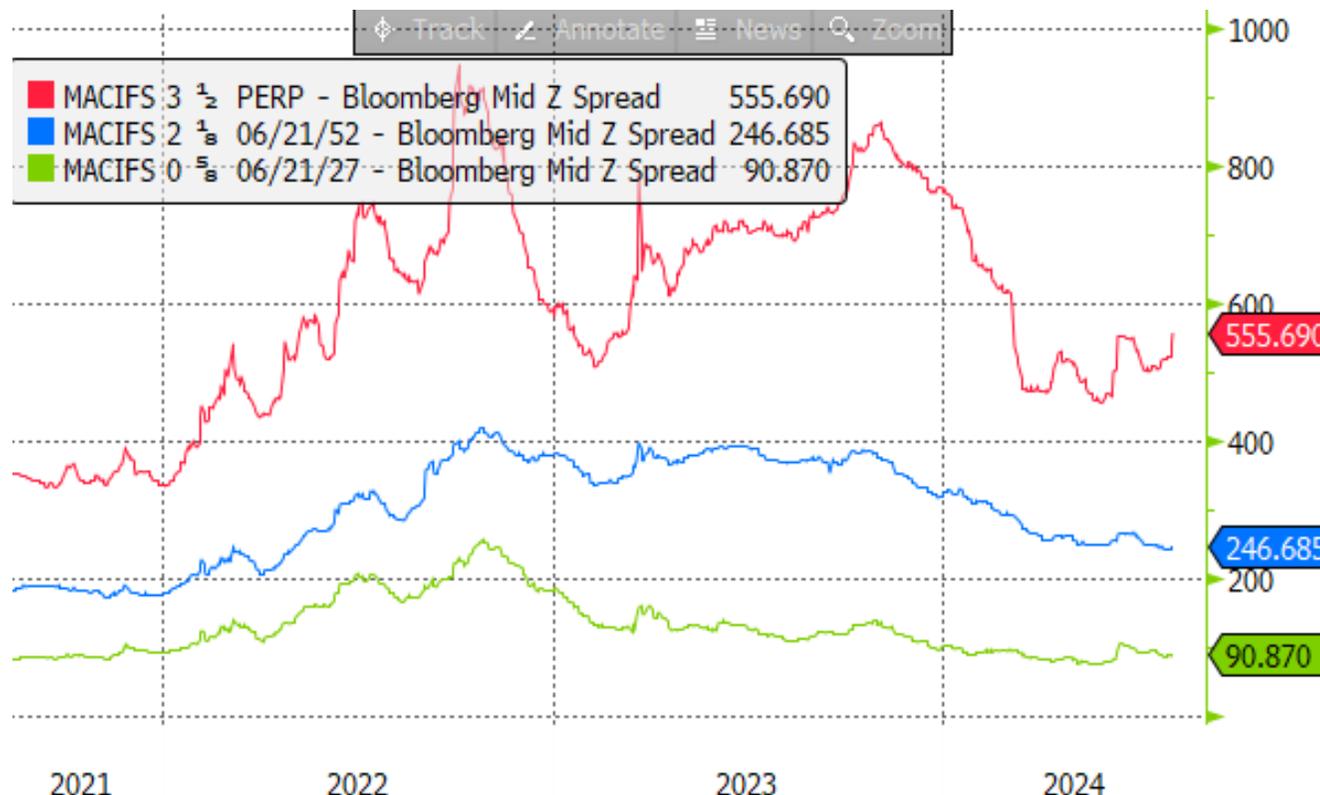
**Obligation dont le remboursement, en cas de défaut de l'émetteur, est subordonné au remboursement des autres créances de rang supérieur (dites senior).**  
C'est donc une créance de rang inférieur aux obligations senior mais supérieur aux actions.

### Différents niveaux de risque parmi les subordonnées financières (banques et assurances) :

- TIER 1** (Additional Tier 1 pour les banques et Restricted Tier 1 pour les assurances) sont des dettes perpétuelles de dernier rang, supérieur uniquement aux actions. Le paiement de leur coupon peut être suspendu
- TIER 2** sont généralement datées et ne permettent pas de différé du coupon. Elles sont donc de rang supérieur au Tier 1
- TIER 3** Pour les assurances ou **Senior Non Preferred** pour les bancaires est une catégorie créée spécialement après la crise de 2008 pour doter les institutions financières d'un instrument senior, capable d'absorber les pertes

# A TITRE D'EXEMPLE : MACIF

## TIER 1 TIER 2 ET TIER 3



**La MACIF a émis mi-juin 2021 trois tranches pour financer le rachat d'Aviva France :**

- une tranche Tier 1 offrant un rendement de 3.50% (350pb de spread)
- une obligation Tier 2 offrant 2.20% rendement (205pb de spread)
- une obligation Tier 3 à 0.74% de rendement (95pb de spread)

# UNE PERFORMANCE MOINS VOLATILE

DANS LES CRISES

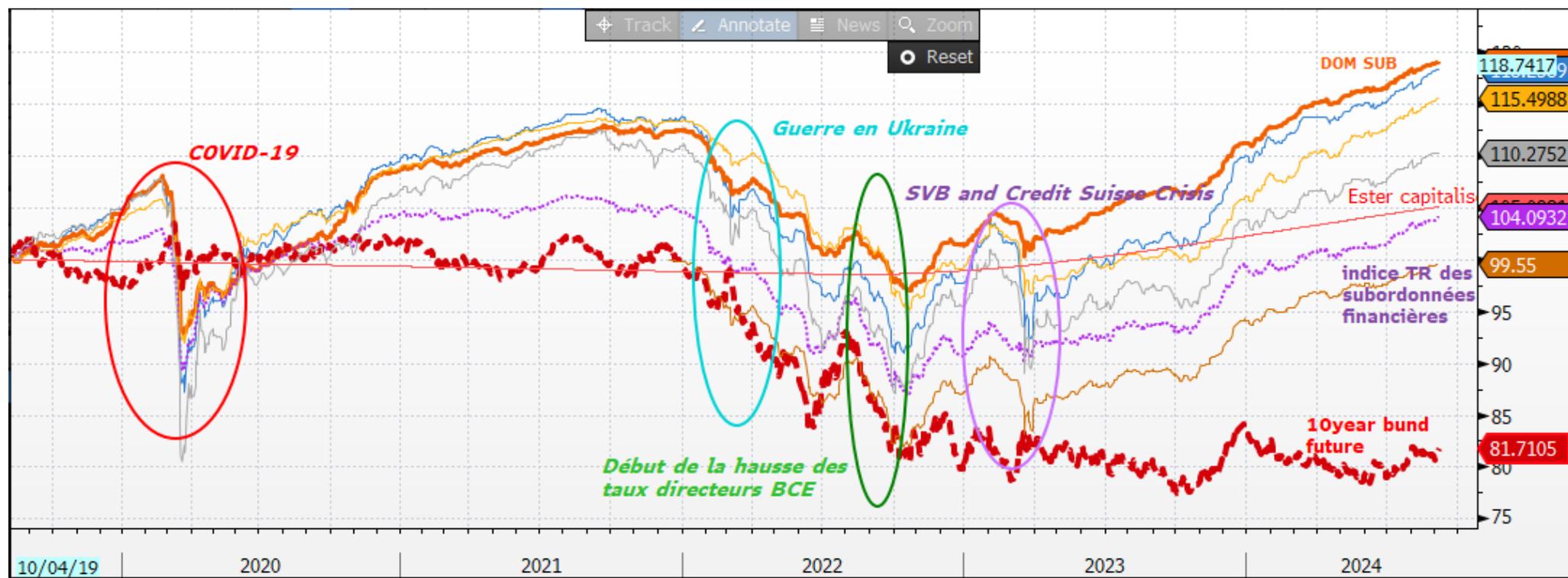


**Volatilité 1 an = 1,33%**

**Performance 1 an = 11,85%**

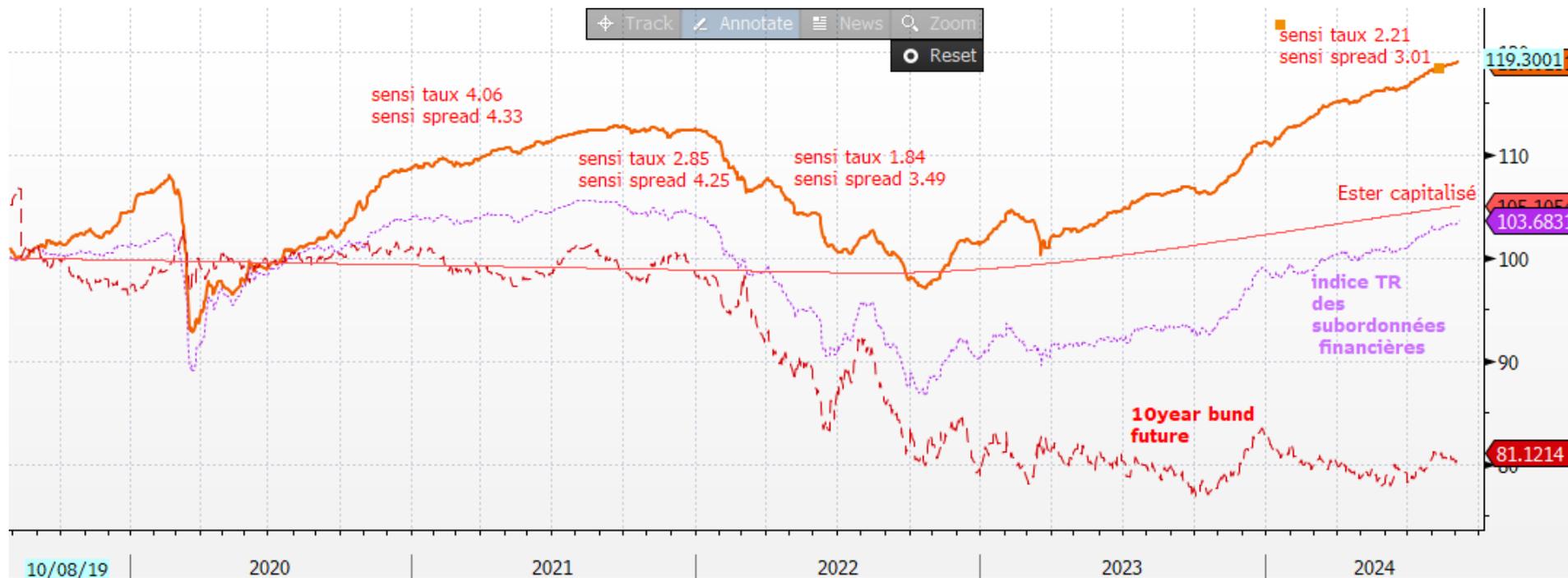
**Volatilité 5 ans = 3,62%**

**Performance 5 ans = 17,68%**



# GESTION DYNAMIQUE DE LA SENSIBILITÉ

## AU TAUX D'INTÉRÊT ET AU SPREAD DE CRÉDIT



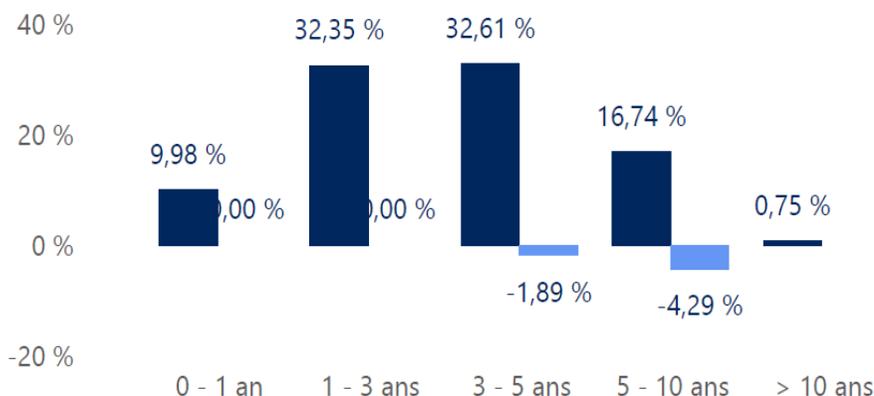
DISCLAIMER ET SOURCES

# DES OBLIGATIONS DE MATURITÉ COURTE ET DES VENTES DE FUTURES DE TAUX (OAT ET BTP)



## RÉPARTITION PAR MATURITÉ FINANCIÈRE

● Produits de taux ● Futures

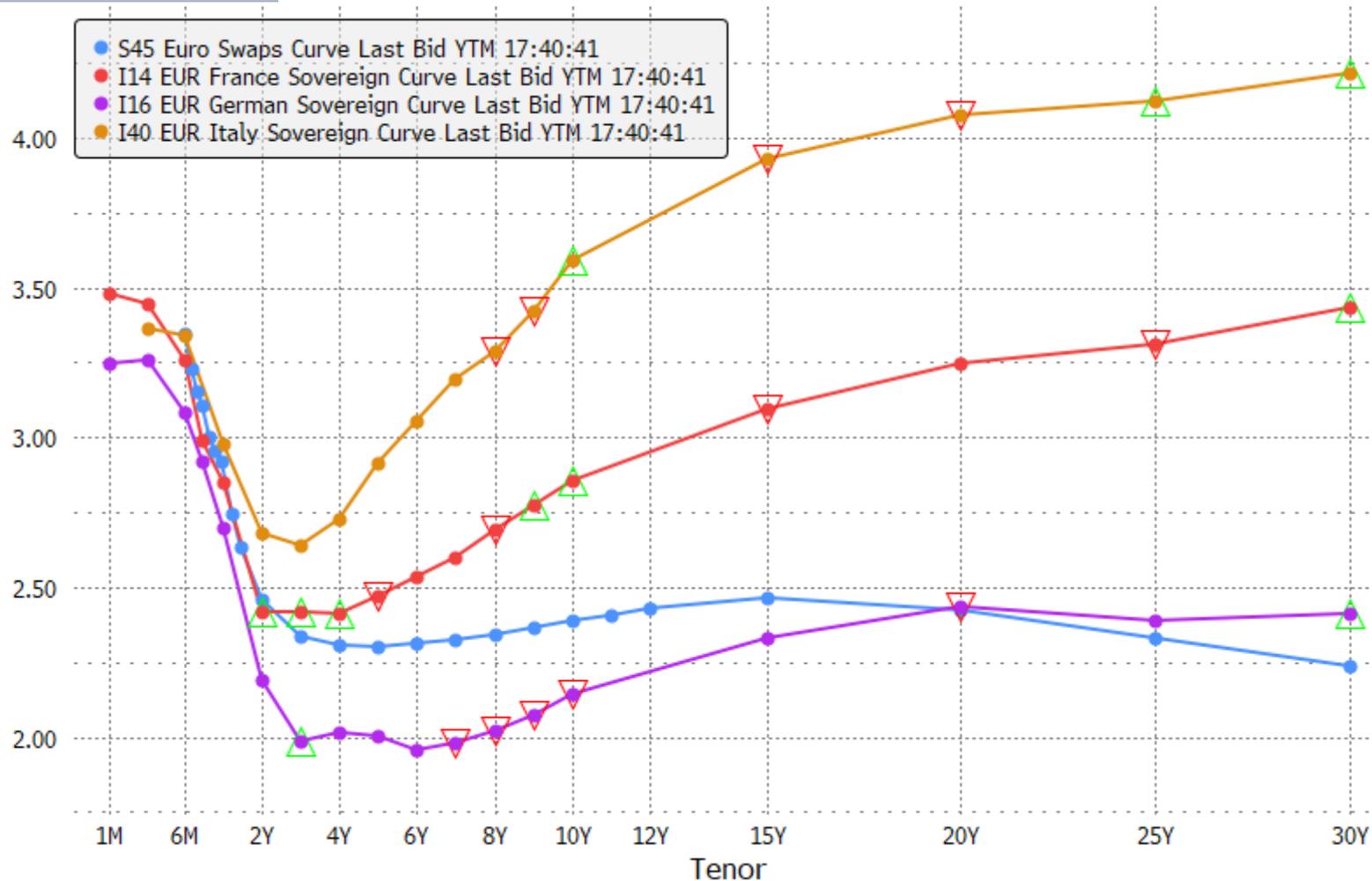


- 42% des obligations du portefeuille ont une maturité inférieure à 3 ans
- 75% des obligations du portefeuille ont une maturité inférieure à 5 ans

Pour profiter de la courbe des taux inversée et réduire les risques dans un environnement incertain allié à des spreads de crédit très serrés

# COURBE DES TAUX INVERSÉE

## ET SPREADS DE CRÉDIT AU PLUS BAS

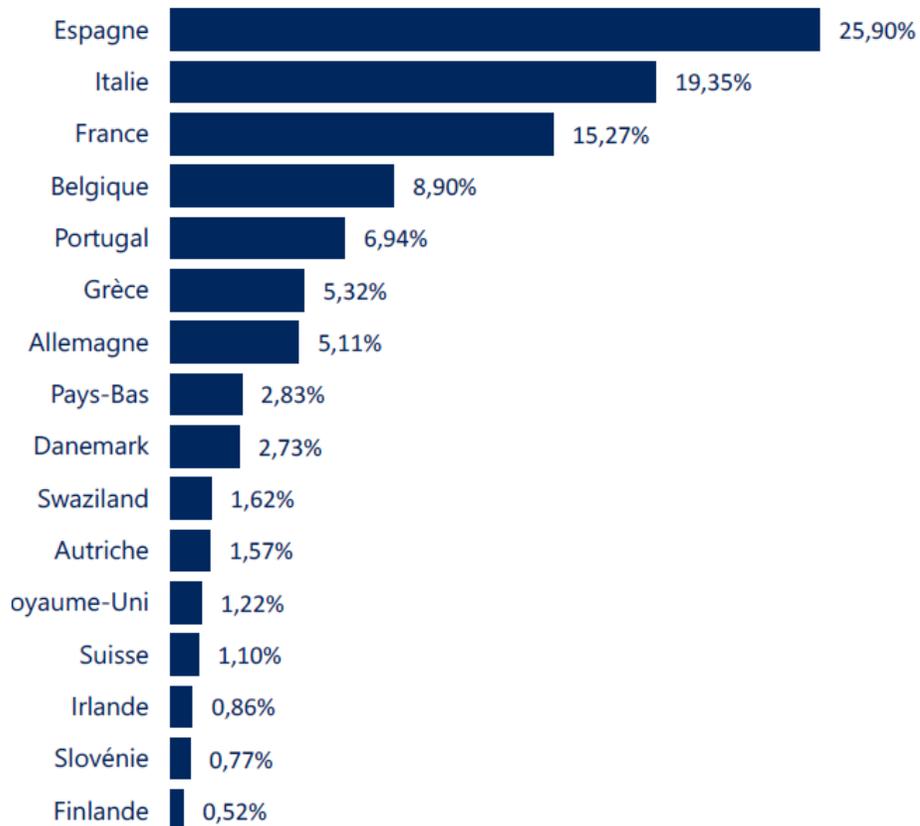


# ANALYSE À LA FOIS TOP DOWN ET BOTTOM UP

## DANS LA SÉLECTION DES ÉMETTEURS



### RÉPARTITION PAR PAYS



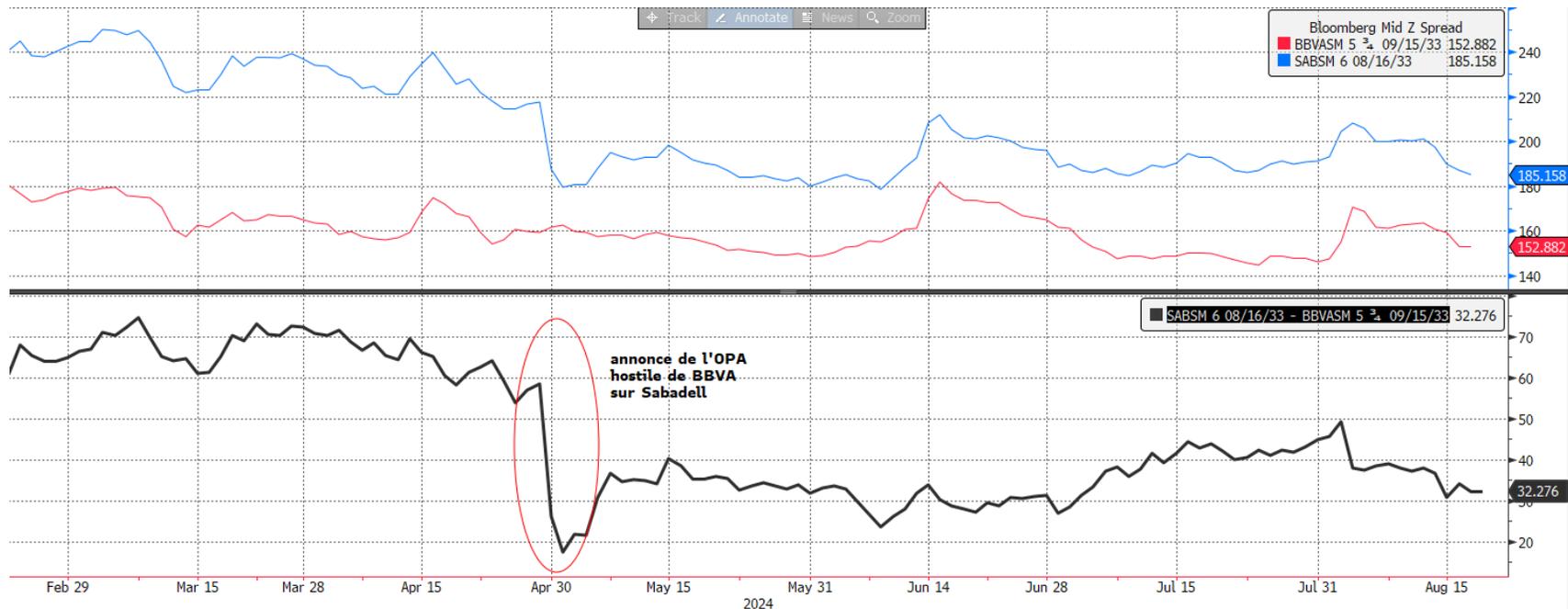
### EXEMPLE DE STRATÉGIE TOP DOWN

La consolidation probable du secteur bancaire conduit à privilégier l'Italie et l'Espagne où le secteur est encore fragmenté

### EXEMPLE DE STRATÉGIE BOTTOM UP

Choix de banques moyennes, spécialisées dans le retail, bénéficiant d'une grande granularité et donc stabilité des dépôts, grâce au Fonds de Garantie des Dépôts et de Résolution

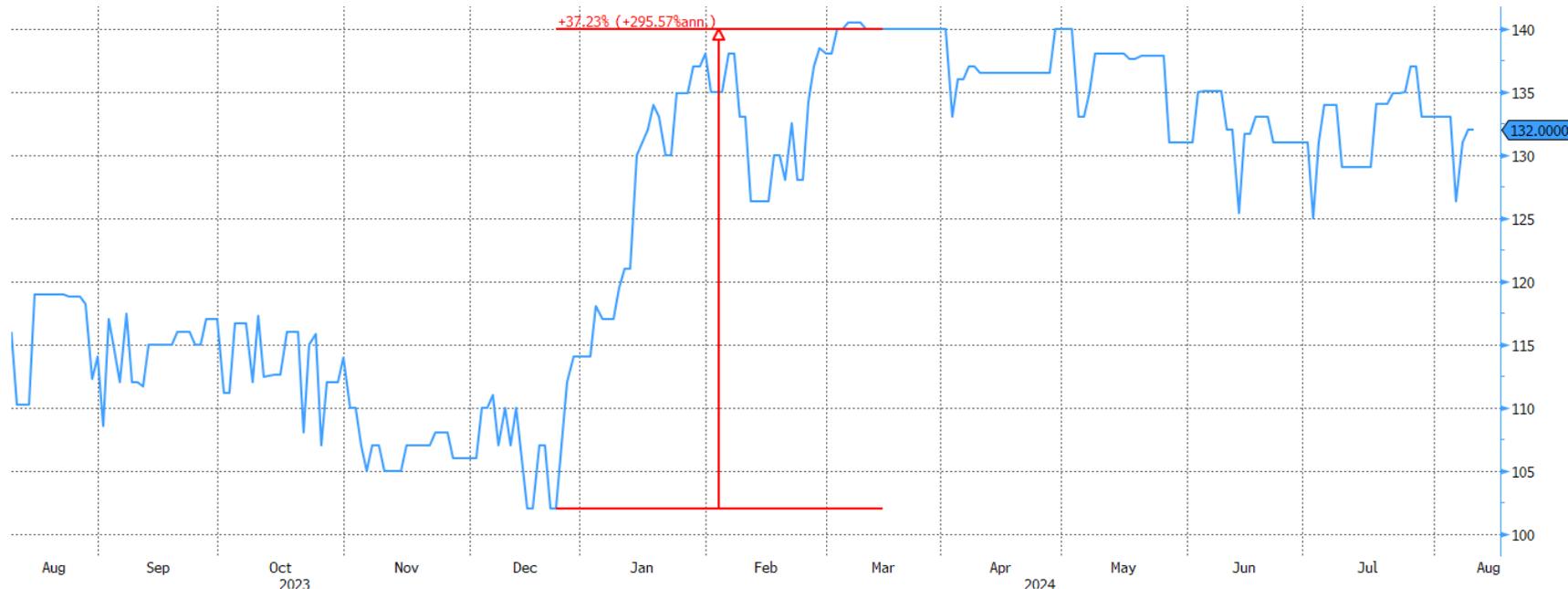
# EXEMPLES DE CONSOLIDATIONS



- Unicaja / Liberbank en décembre 2020
- Caixabank/ Bankia en mars 2021
- BBVA / Sabadell : OPA hostile de BBVA en cours
- Monte Paschi: vente envisagée de la participation de l'Etat italien (27%)

# ANALYSE JURIDIQUE DES SOUCHES

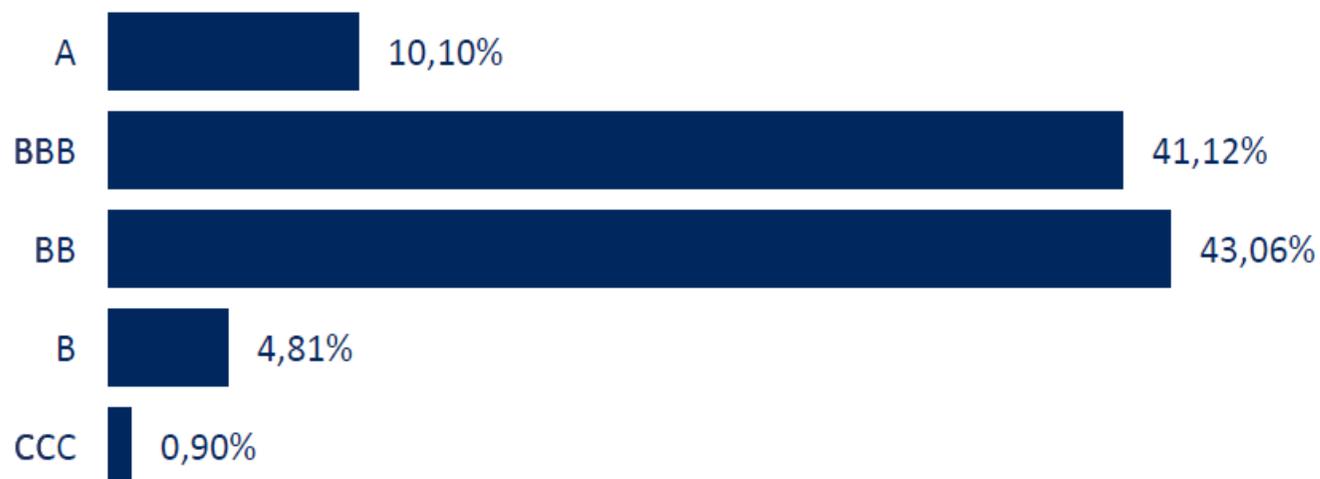
## EXEMPLE DE LEGACY TIER 1: TP BNP



- Depuis janvier 2022 les anciennes T1 bancaires ne sont plus éligibles aux Fonds propres réglementaires des banques
- L'EBA fait pression pour que les banques rachètent ou rappellent ces titres
- En décembre 2023, BNP annonce l'exercice d'un call sur une legacy T1 en USD, générant une hausse des titres participatifs dans l'attente d'une décision similaire

# UNE NOTATION MOYENNE BBB

## RÉPARTITION PAR NOTATION DES TITRES



- Rating moyen BBB
- Accompagné de quelques paris forts sur émetteurs HY offrant une dynamique crédit positive

# NOVOBANCO

## EXEMPLE D'INVESTISSEMENT DANS DES CRÉDITS EN AMÉLIORATION



Rating	Watch	Effective
ba1		11/22/2023
ba3		04/19/2023
b2		06/21/2022
caa1		07/24/2019
caa2		12/04/2018
caa2	++	10/16/2018
caa2		10/06/2017
ca		04/05/2017
caa2		01/04/2016
caa2	*-	11/18/2015
caa2		05/28/2015

Up / Down / No Change / Initial

Close

- Novo Banco regroupe les actifs sains de Banco Espírito Santo après sa scission en 2014 pour isoler les actifs toxiques.

# EVOLUTION DU FONDS

**Volatilité 1 an = 1,33%**

**Performance 1 an = 11,99%**

**Volatilité 5 ans = 3,62%**

**Performance 5 ans = 17,85%**

## EVOLUTION DU FONDS SUR 5 ANS (BASE100)



# GESTION DIVERSIFIÉE



**Jan de CONINCK**  
Directeur de la gestion

Dôm Finance – Comité Stratégique – T3 2024

# FONDS DIVERSIFIÉS OU DE PERFORMANCE ABSOLUE

## DE 50 SOCIÉTÉS DE GESTION EN FRANCE

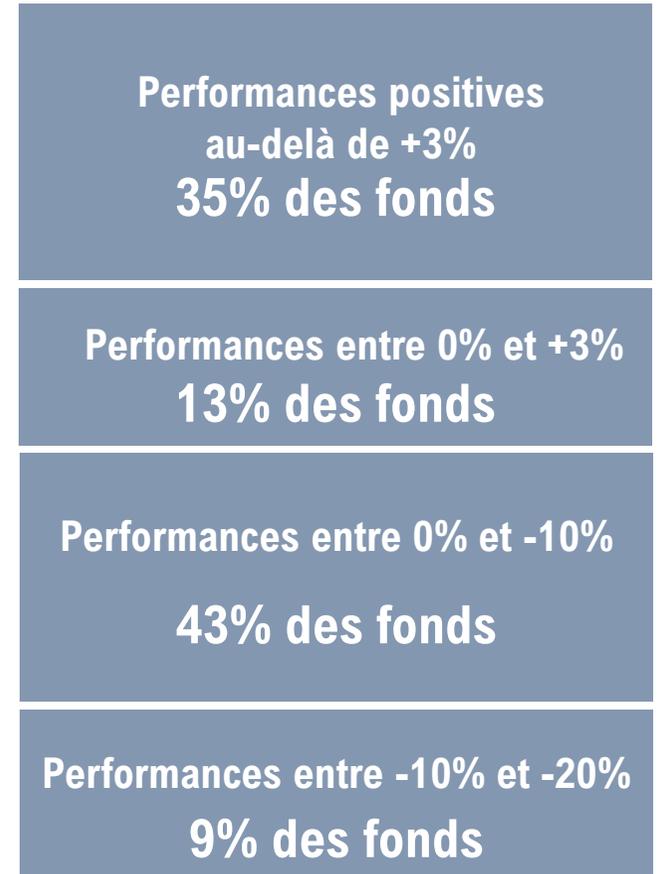
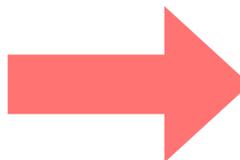
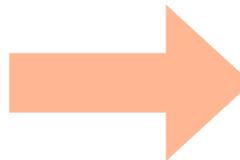
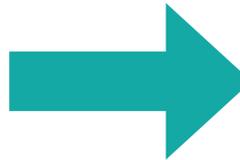


### Performances du 1/01/2022 au 05/08/2024

**PEER GROUP  
DIVERSIFIÉS**

**70 Fonds**

- **DÔM ESK EXCLUSIF**
- **DÔM ORCHIDÉE LS**
- **DÔM REFLEX**
- **DÔM INSTITUTIONNELS**
- **DÔM PATRIMOINE**



Source : Bloomberg et Dôm Finance

# DÉTAILS DU PEER GROUP



# DÉTAILS DU PEER GROUP



# SYNTHÈSE DE NOTRE GESTION DIVERSIFIÉE

au 05/09/2024



NOM DU FONDS	PERFORMANCE 2024	PERFORMANCE 2023	PERFORMANCE 2022 + 2023	SENSIBILITÉ TAUX 29.12.2023	SENSIBILITÉ TAUX 05.09.2024	EXPOSITION ACTION
DÔM REFLEX - I	+2,86%	+7,44%	+6,24%	+3,10%	+3,88%	0,49%
ESK EXCLUSIF – C	+3,95%	+17,34%	+4,87%	+6,23%	+7,22%	24%
DÔM PATRIMOINE - I	+2,49%	+4,83%	+1,77%	+2,66%	+5,42%	14%
ORCHIDÉE L/S	+1,91%	+4,05%	+2,82%	+0,27%	+0,40%	5,48%
DÔM INSTITUTIONNELS	+3,63%	+8,78%	+2,33%	+4,78%	+6,15%	17%

# 2 FONDS DIVERSIFIÉS ET DIFFÉRENCIANTS

AVEC UNE STRATEGIE CONFORME A L'ADN DE DÔM FINANCE



**Stratégie : Baisser les voiles quand tout est devenu trop beau... et réaccélérer quand le marché a baissé et que les primes de risques sont rémunératrices.**

## **Dôm Reflex, un fonds unique et différenciant**

Des actions par intermittence pour la stratégie de la pelote de laine qui grossit

## **ESK, un fonds dynamique et réactif**

Un portefeuille crédit dynamique, et des actions entre 15 et 75% pour surfer sur les vagues

# DÔM REFLEX



**Jan de CONINCK**  
Directeur de la gestion

Dôm Finance – Comité Stratégique – T3 2024

# STRATÉGIE DE GESTION DÔM REFLEX



PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE PRUDENT ...

...QUI AGIT SUR LES SELL-OFFS DU MARCHÉ ACTIONS

## CONDITIONS POUR PROFITER DES SELL-OFFS AVEC UNE STRATEGIE DE COURT TERME :

### 1<sup>ère</sup> CONDITION

Investir une partie du portefeuille en actions lors de la journée de sell-off

### 2<sup>ème</sup> CONDITION

Revendre les positions actions si rebond dans les jours suivants le sell-off

### 3<sup>ème</sup> CONDITION

Réinvestir lors de la 2<sup>ème</sup> journée de sell-off si elle intervenait avant d'avoir vendu les positions actions (cas des 13,5% où le marché décroche à nouveau)

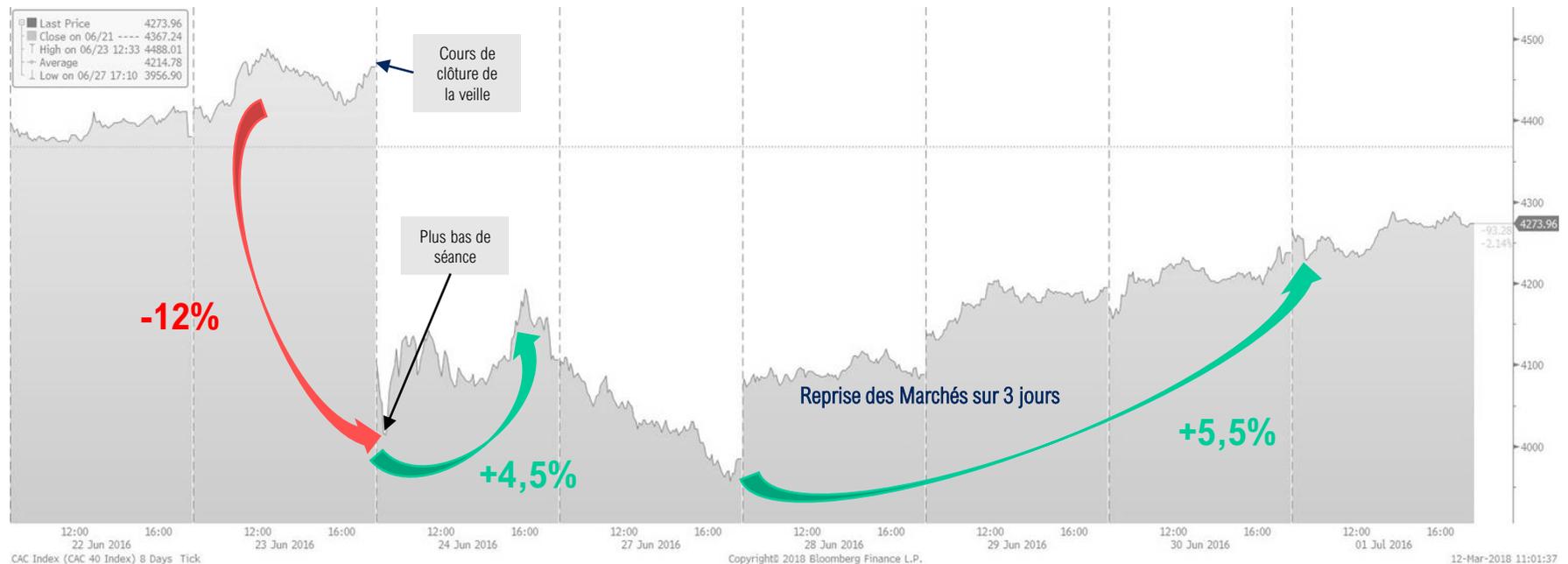
# EXEMPLE SELL-OFF MAJEUR SUR LE CAC 40

## LE JOUR DU BREXIT

Une journée de sell-off est caractérisée par :

- une baisse très importante des marchés,
- un volume des échanges anormalement élevé,
- suivie d'une reprise forte des marchés actions dans la majorité des cas.

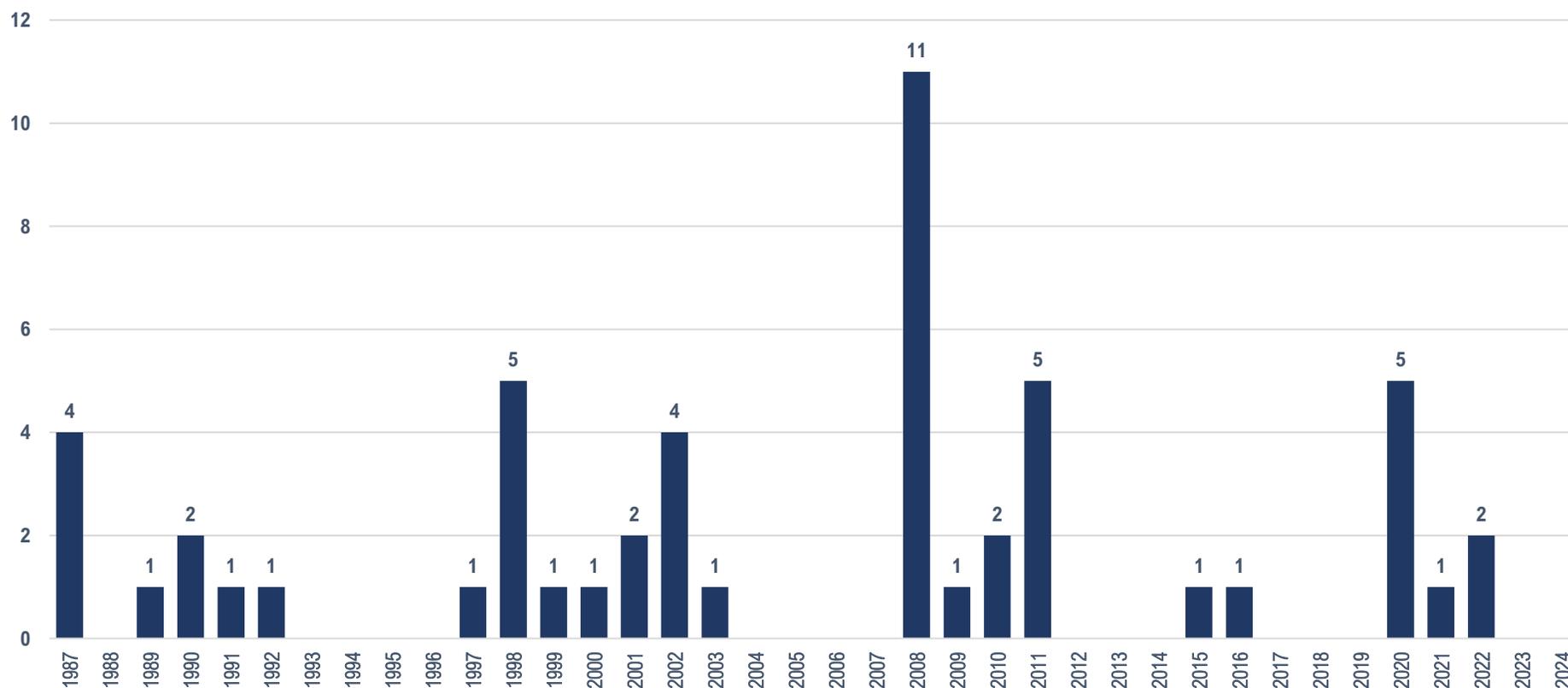
Un **sell-off majeur** se caractérise par une baisse supérieure à -5% en une seule journée



# SELL-OFF MAJEURS SUR LE CAC 40

55 journées de sell-off majeurs depuis 1987 (inférieur à -5% sur la journée) avec 4 pics en 1998, 2008, 2011 et 2020.

4 phases entre 3 et 5 années consécutives, sans journées de sell-off majeurs.

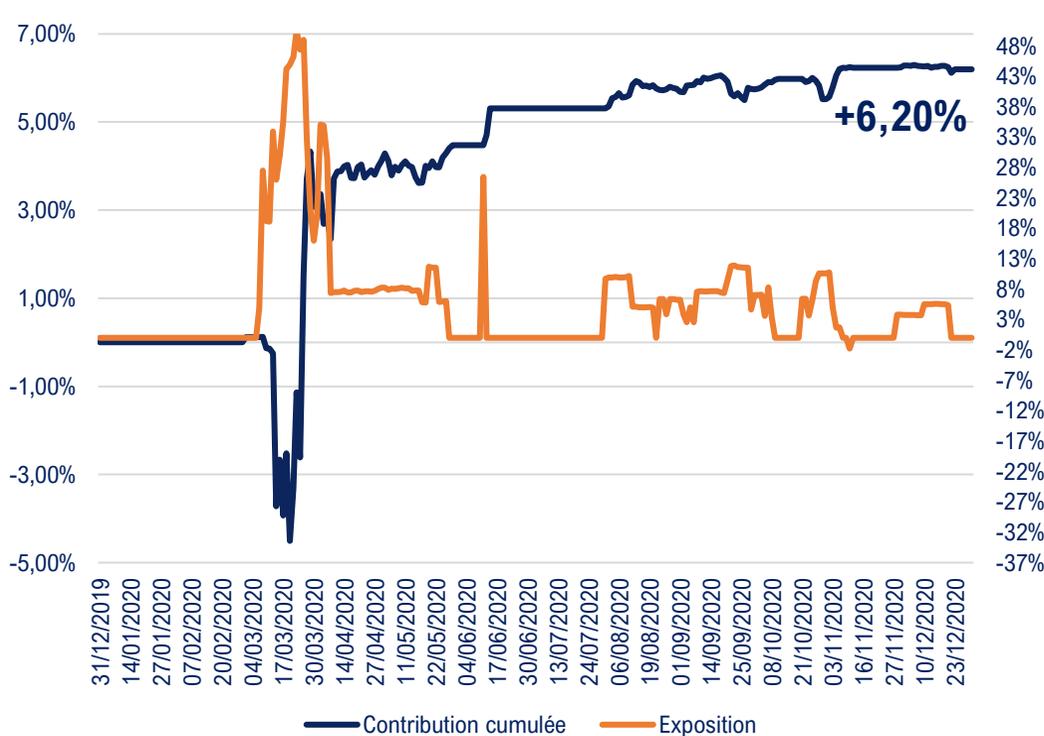


# CONTRIBUTION DE LA STRATÉGIE

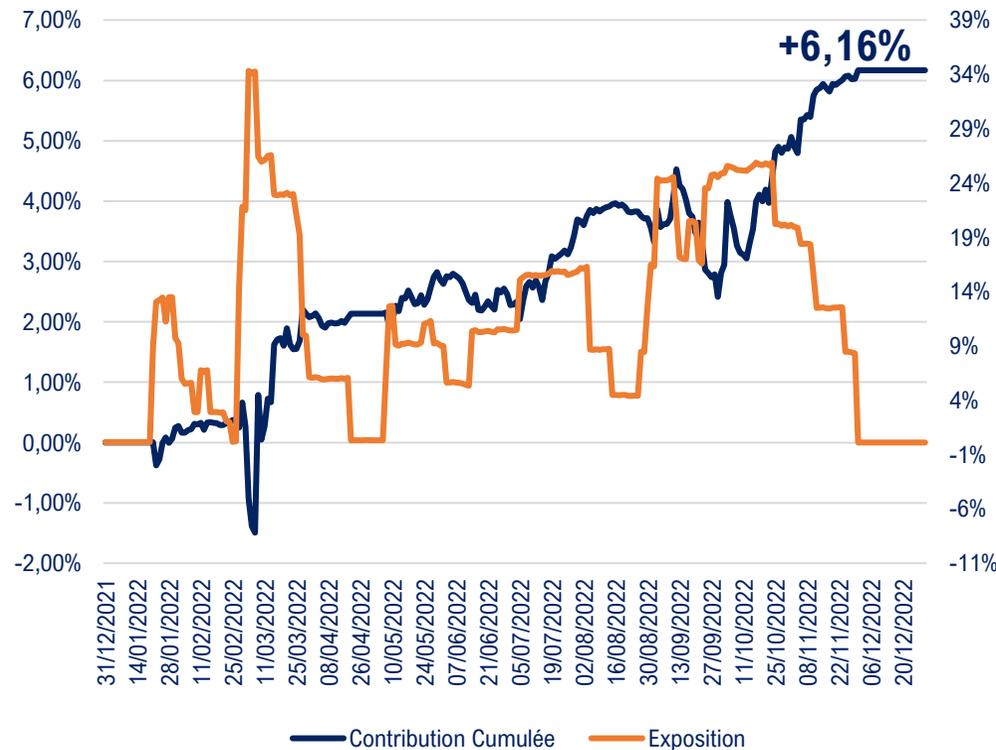
## DÔM REFLEX SUR LES FUTURES EN 2020 ET 2022



### FUTURE ACTIONS : EXPOSITION ET CONTRIBUTION CUMULÉE EN 2020



### FUTURE ACTIONS : EXPOSITION ET CONTRIBUTION CUMULÉE EN 2022

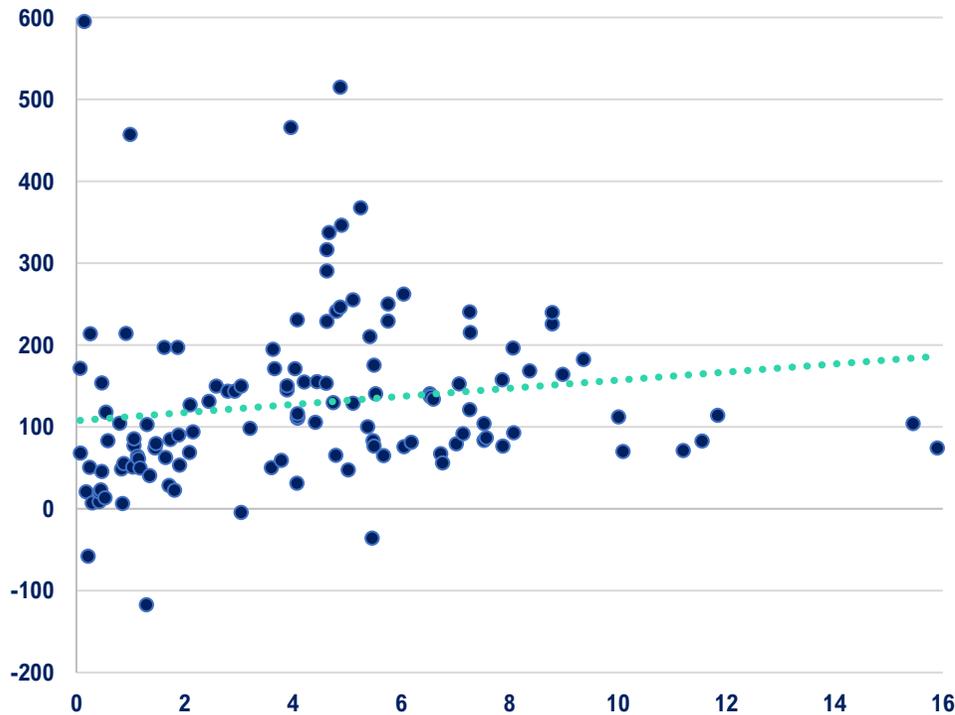


# MATURITÉ FINANCIÈRE DES OBLIGATIONS

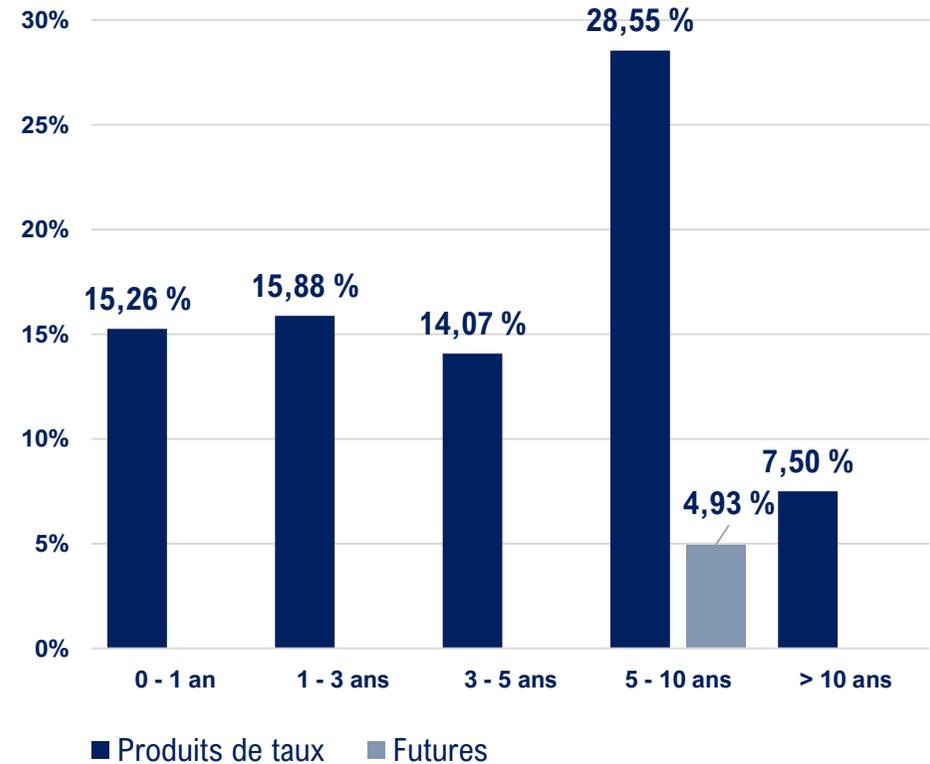
DÔM REFLEX, À FIN AOÛT 2024



## SPREAD SWAP À MATURITÉ FINANCIÈRE

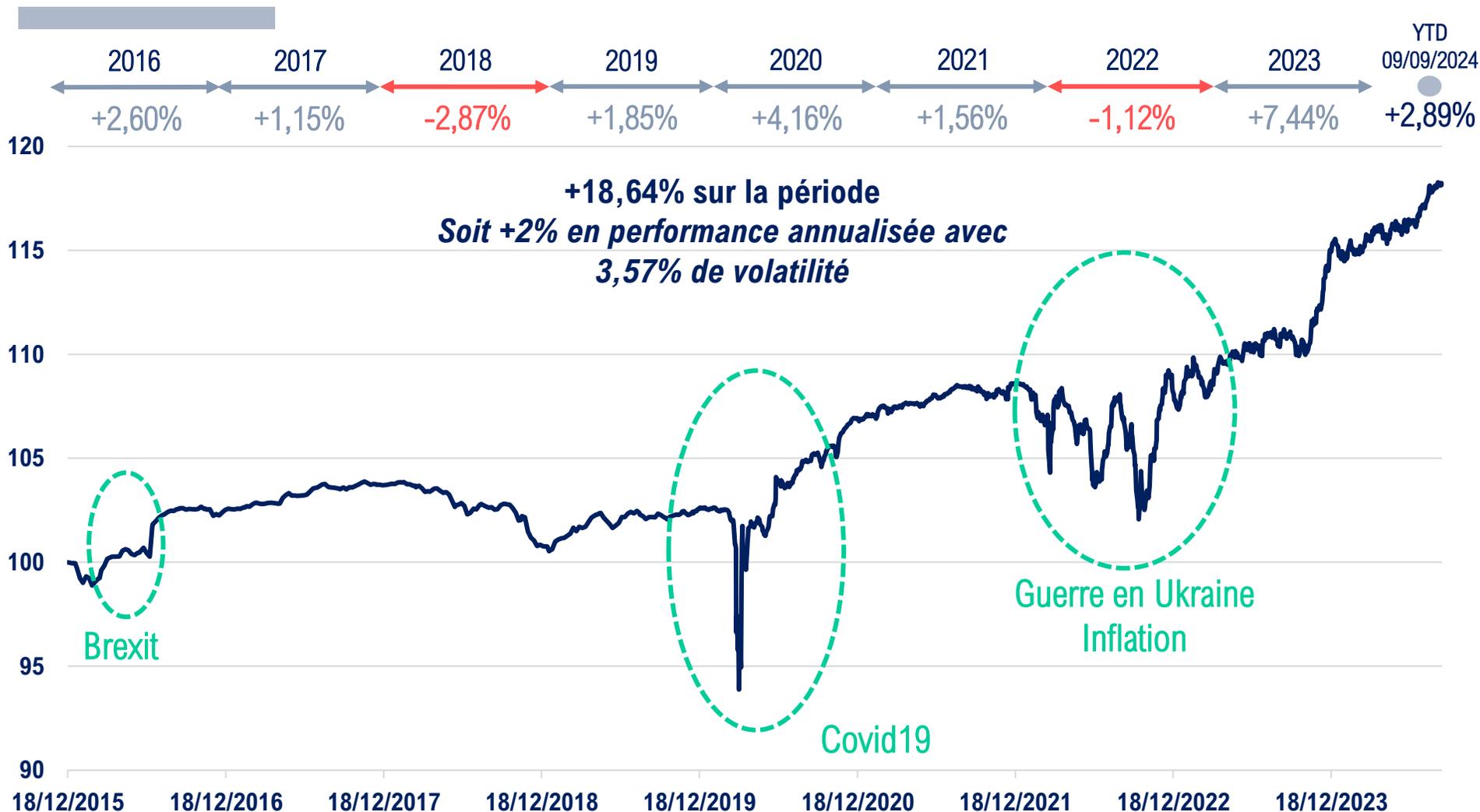


## RÉPARTITION PAR MATURITÉ



# PERFORMANCE DE DÔM REFLEX

DEPUIS LA CRÉATION DU 18/12/2015 AU 09/09/2024

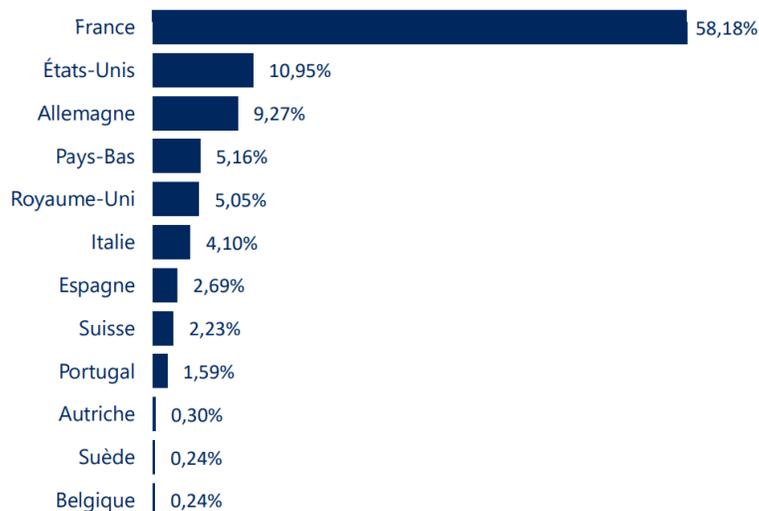


# PORTEFEUILLE DE DÔM REFLEX

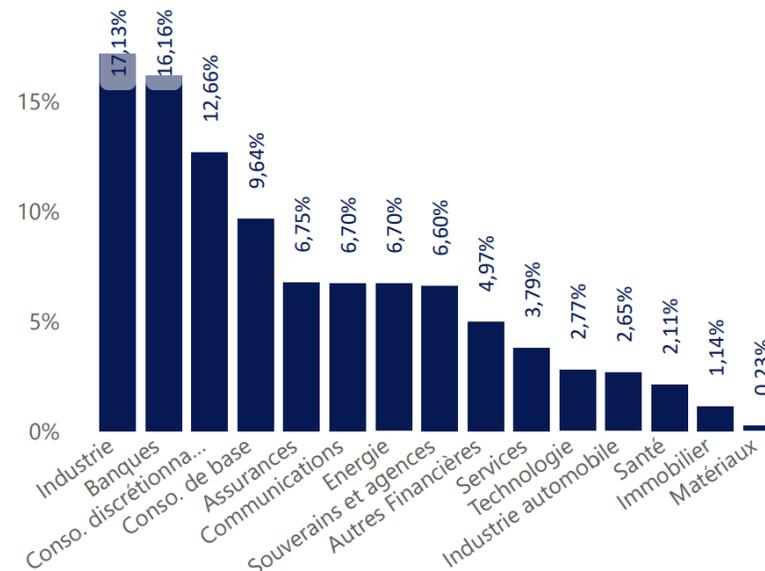
AU 30/08/2024



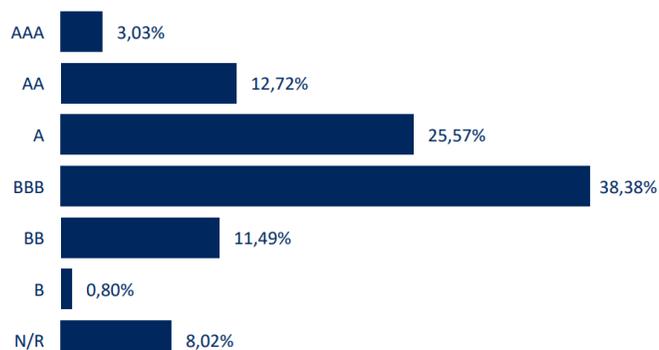
## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



## RÉPARTITION PAR SECTEURS



## RÉPARTITION PAR NOTATIONS



## PRINCIPAUX ÉMETTEURS

ÉMETTEUR	POIDS	NOTATION ÉMETTEUR
LVMH	4,15 %	AA
THALES	3,89 %	A
FRENCH REPUBLIC	2,91 %	AA
ORANO	2,91 %	BBB
ALLEMAGNE	2,48 %	A

# EVOLUTION DES INDICATEURS DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE DU FONDS DEPUIS 2021



INDICATEURS	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/08/2024
Sensibilité (en % de l'actif net)	2,40 %	3,02 %	2,81%	3,67 %
Sensibilité spread (en % de l'actif net)	3,06 %	3,07 %	3,18%	3,53 %
Taux actuariel moyen	0,75 %	4,99 %	4,16%	3,88 %
SCR Spread	7,79 %	7,39 %	7,29%	7,97 %
CQS Moyen	BBB	BBB	BBB	A

# ESK EXCLUSIF



**Jan de CONINCK**  
Directeur de la gestion

Dôm Finance – Comité Stratégique – T3 2024

# STRATÉGIE DE GESTION D'ESK EXCLUSIF

## TAUX

- Une **sensibilité au taux sans risque** adaptée au marché
- Une sensibilité Taux négative durant la période de taux négatif, redevenue largement positive au vu de notre vue stratégique présentée auparavant

## CRÉDIT

### OPTIMISATION DU RENDEMENT EN MINIMISANT LES DÉFAUTS

- **Notations de qualité** (à 90% Investment Grade - IG),
- **Durée de vie allongée** sur les emprunts Corporates **Investment Grade** : Profit de la pente de la courbe de crédit + positions rémunératrices entre autres sur le segment des Tier2 assurances ou des « hybrides Corporates ».

## ACTIONS

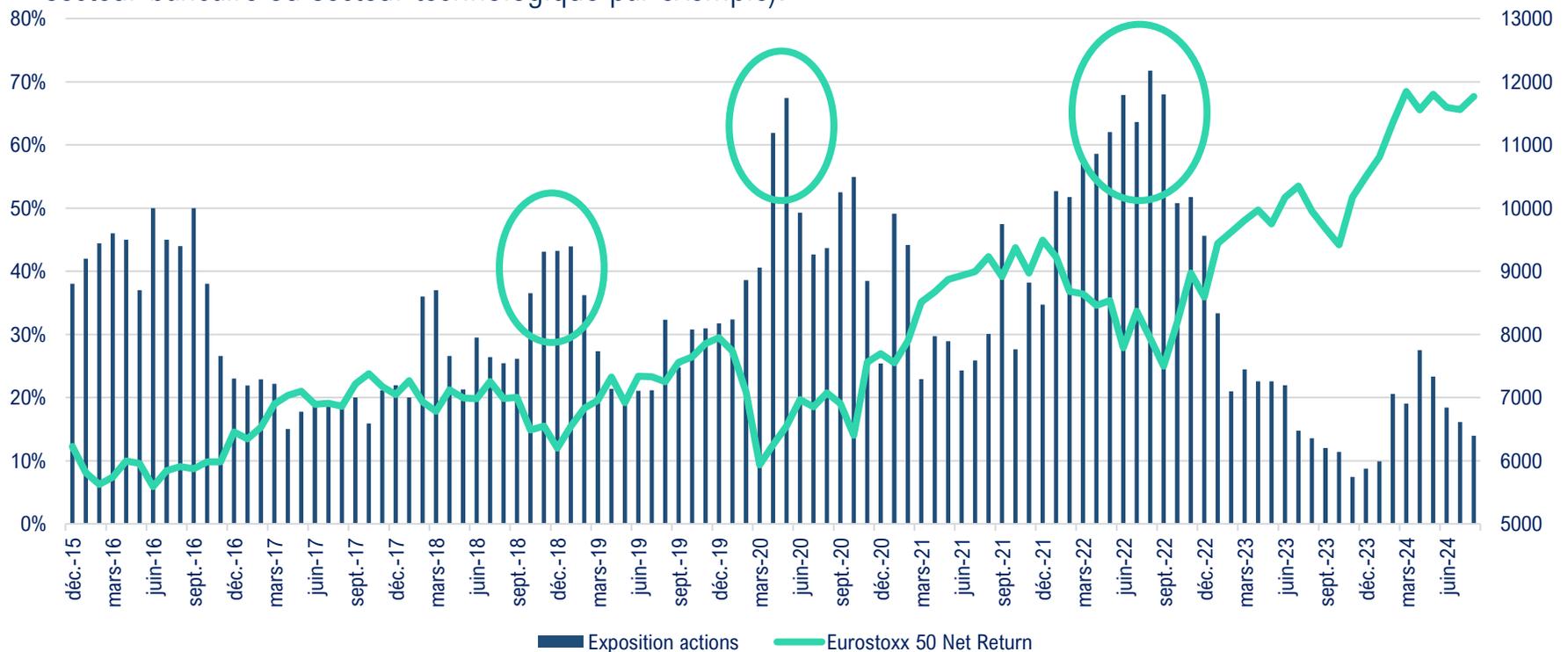
- La **poche est gérée en fonction du niveau absolu et du niveau relatif** (notamment au marché du crédit),
- Une allocation gérée entre 20 % et 45% dans des années classiques, jusqu'à plus de 70% en 2020, une allocation entre 10 et 30% en 2024.

# ESK EXCLUSIF: UNE EXPOSITION AUX ACTIONS

QUI VARIE AU GRÉ DES SAISONS, DU 31/12/2015 AU 30/08/2024

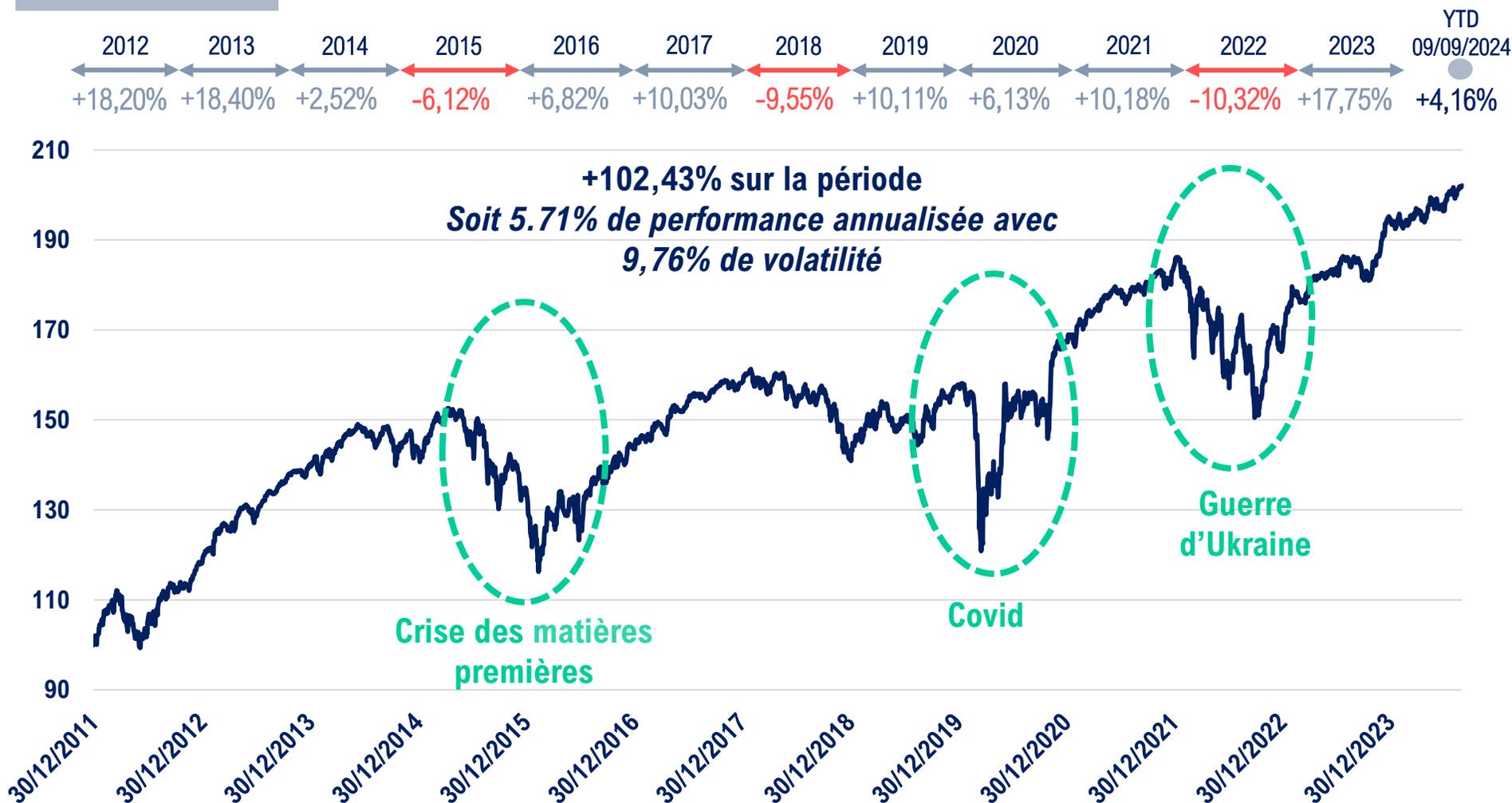


- **Les marchés survendus et surachetés ça existe bien !**
- Donc sans être totalement contrariant, nous adaptons nos expositions au cycle du marché, en allouant les actions et le crédit en fonction de leur performance relative, en réduisant la poche action en absolu quand elle a bien (trop) performé, en arbitrant les secteurs entre eux (actions défensives ou actions à plus fort beta, tantôt plus secteur bancaire ou secteur technologique par exemple).



# PERFORMANCE D'ESK EXCLUSIF

PART I, DU 30/12/2011 AU 09/09/2024

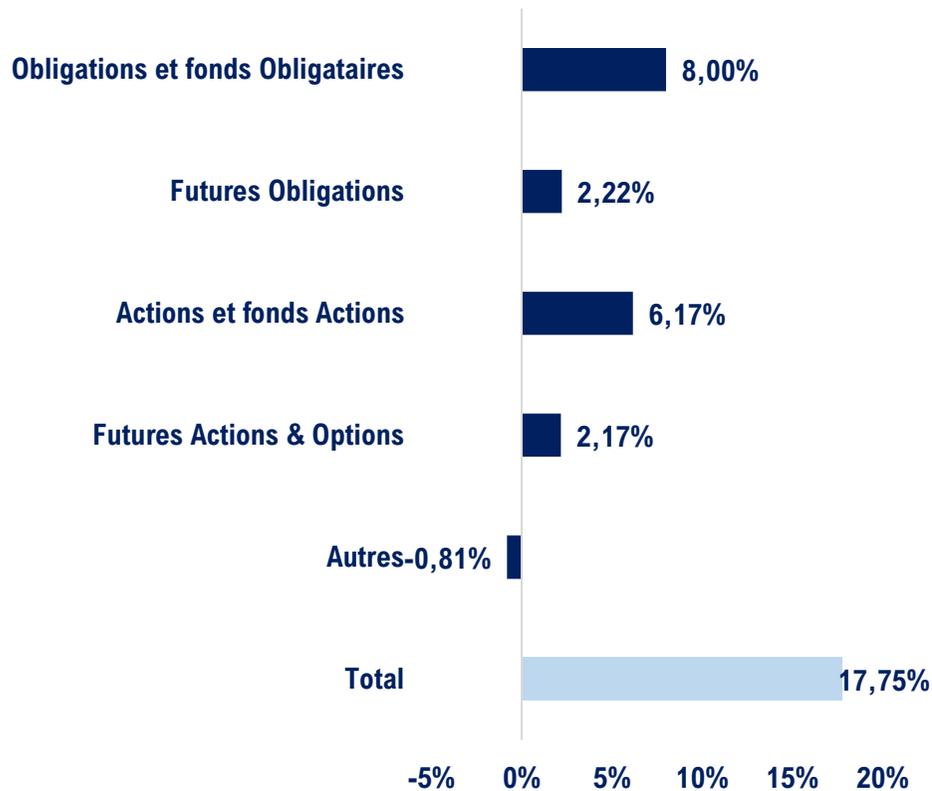


# PERFORMANCE PAR CONTRIBUTION

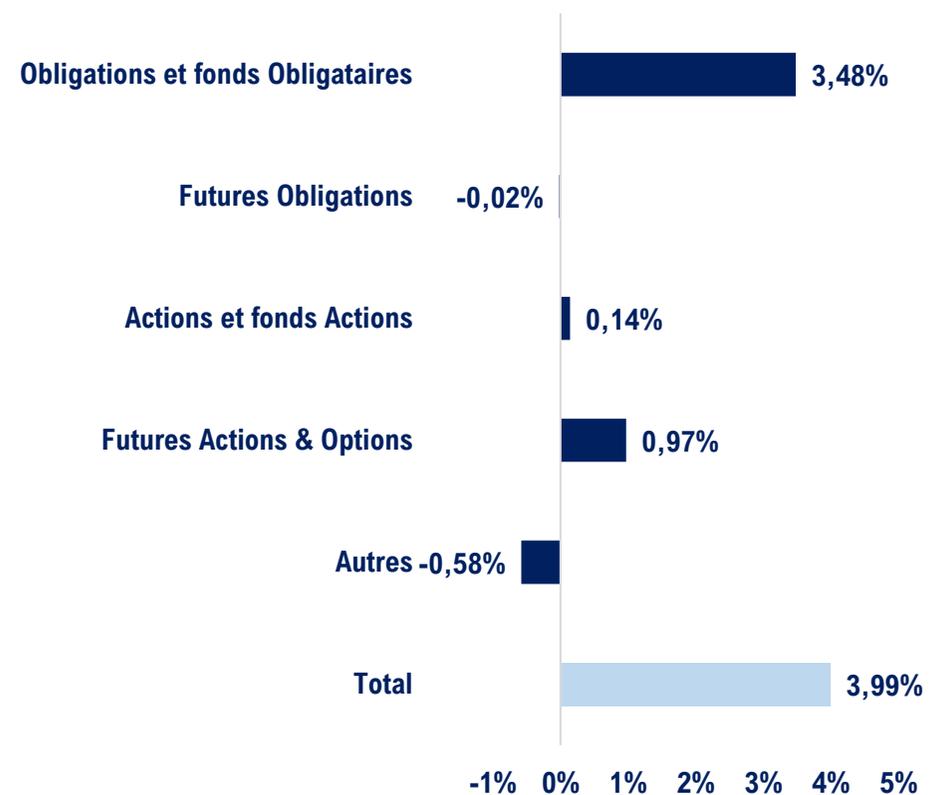
2023 et 2024



## CONTRIBUTION PAR POCHE EN 2023



## CONTRIBUTION PAR POCHE EN 2024

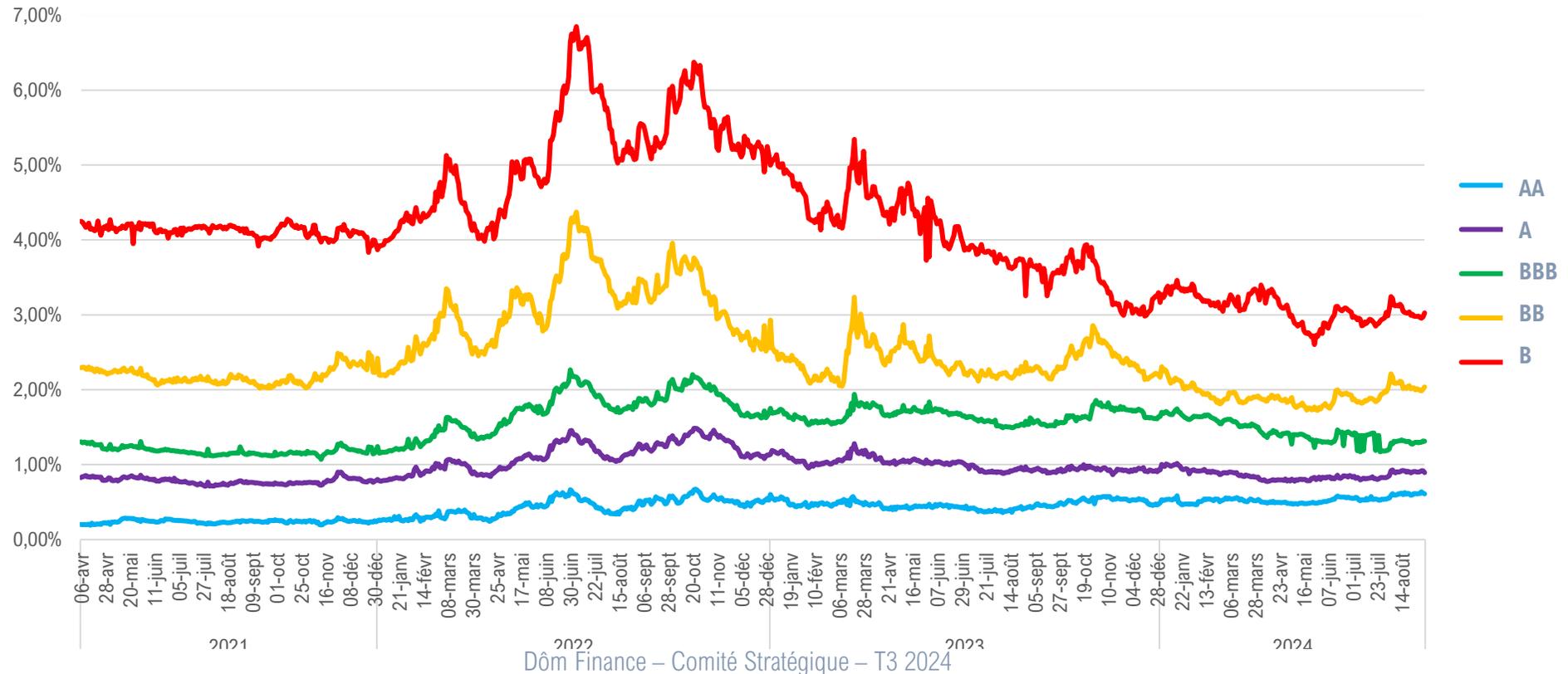


# EVOLUTION DES « SPREADS » DE CRÉDIT

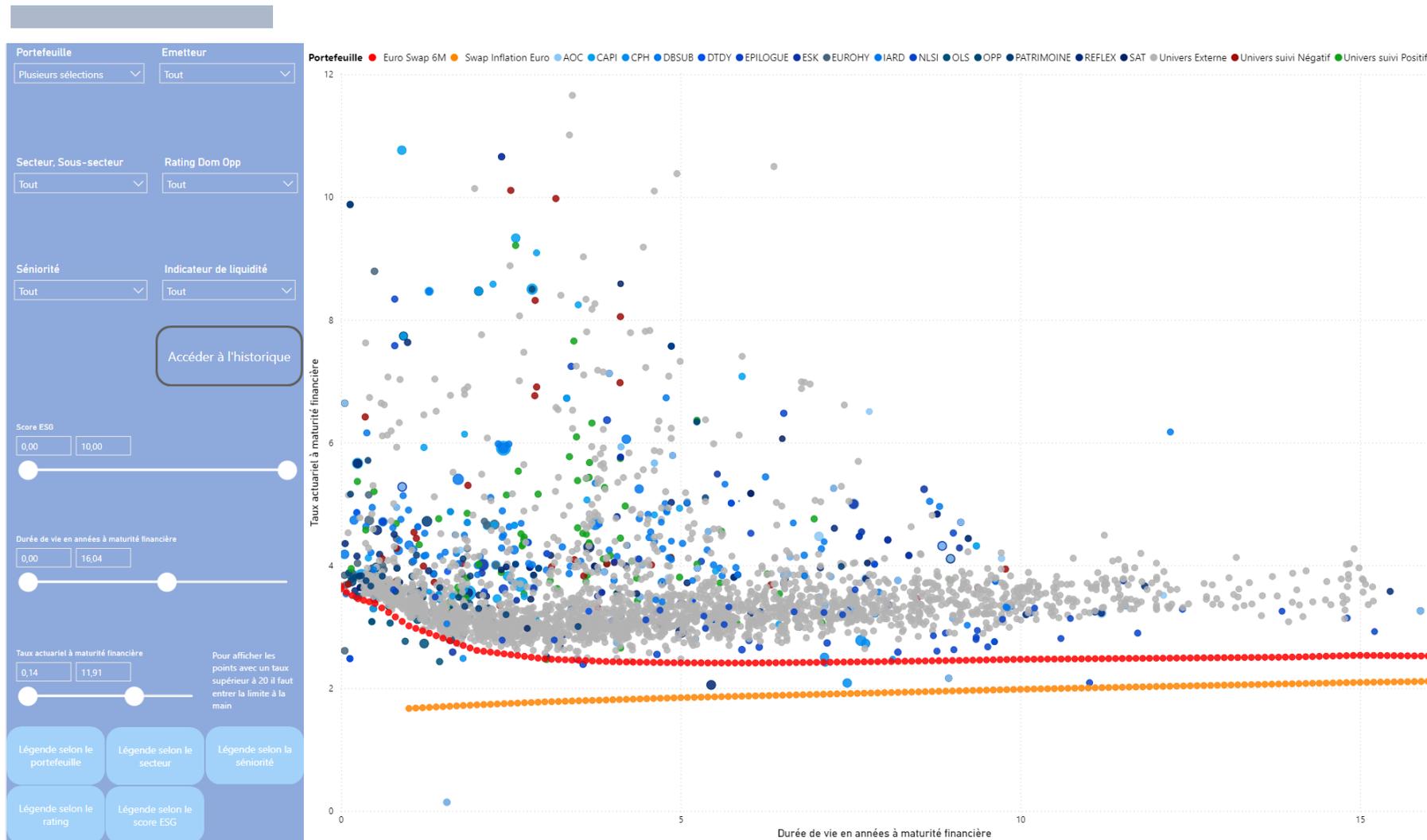
## DEPUIS 2021 (SUR-REMUNERATIONS)



Une rémunération du segment B qui s'est bien (trop?) contractée, un univers BB qui nécessite une forte expertise crédit, une zone BBB toujours centrale mais des signatures A (voire AA) qui sont à un niveau relatif favorable.



# SUIVI DE L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT



# SUIVI DE DOSSIERS

## PAR L'EQUIPE D'ANALYSE INTERNE



### Greenvolt 2028 - Achat :

La société faisait l'objet d'une acquisition et dont sa souche 2028 disposait d'une clause de "change of control" qui n'avait pas été intégrée par le marché. A 92%, la souche proposait un gain de 8% dans un délai de quelques mois. Après négociation, nous avons accepté d'abandonner la clause en échange d'une compensation de l'ordre de 8% puis une vente de la souche à 95-96%.

### Elior 2026 - Achat :

Après plusieurs exercices difficiles marqués par les effets du covid sur l'activité de restauration et services, le groupe devrait enregistrer un rebond significatif de ses marges et de son FCF dès 2024 tirée par l'intégration des activités Derichebourg MultiServices ainsi que les initiatives prises par le nouveau management en termes de renégociations tarifaires et d'arrêt des contrats les moins rentables. Combiné avec une politique tournée vers la réduction du levier et l'assainissement du bilan cela contribuera à un re-rating de la signature en catégorie BB- et un resserrement du spread de 200bps sur la 2026.

### Atos 2025- Vente :

Après pris en compte (i) du newsflow négatif impliquant une bataille politique et de nombreuses plaintes contre le management, (ii) l'apparition d'un risque important de bris de covenant et de crise de liquidité dès l'année 2024 et (iii) une recovery value à 0 pour les obligations senior unsecured, nous recommandons de vendre l'ensemble des obligations Atos.

### Ubisoft 2031 - Réduire :

Nous réitérons notre vue prudente sur Ubisoft suite à la sortie de son dernier jeu AAA « Star Wars Outlaws » qui a reçu un accueil mitigé des joueurs et des notes médiocres auprès des journalistes. La guidance récemment révisée par Ubisoft de son T2 traduit une diminution à 5 millions de copies vendues (vs 8) sans modifier leurs projections pour l'année complète. A comprendre, Ubisoft mise sur des ventes records de son prochain jeu Assassin's Creed Shadows. La société a déjà, réussi à atteindre des chiffres proches des 13 millions avec son opus «Valhalla» mais les dernières polémiques et l'accueil négatif du public vis-à-vis de certains choix ne permettront pas, selon nous, à la société de réussir à atteindre ses projections annuelles. Un profit warning est donc à attendre pour cette année.

# ACTIONS

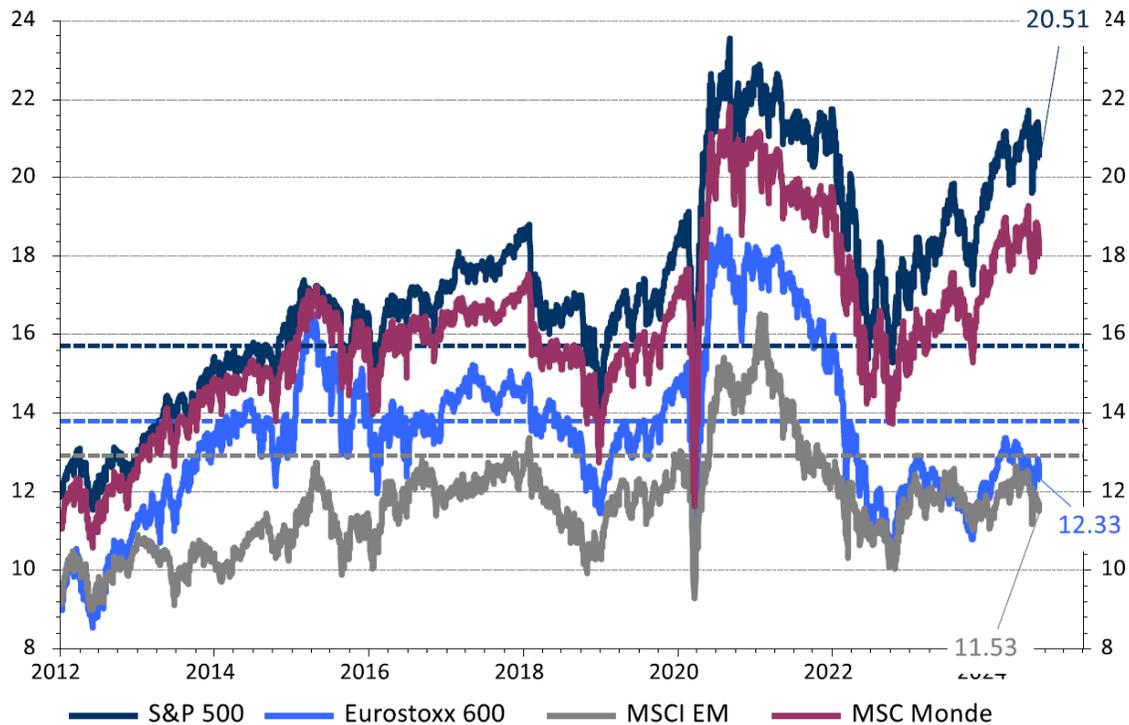
---

# MARCHÉS ACTIONS

## VALORISATION



### P/E 12 MOIS FORWARD EUROPE, USA ET ÉMERGENTS



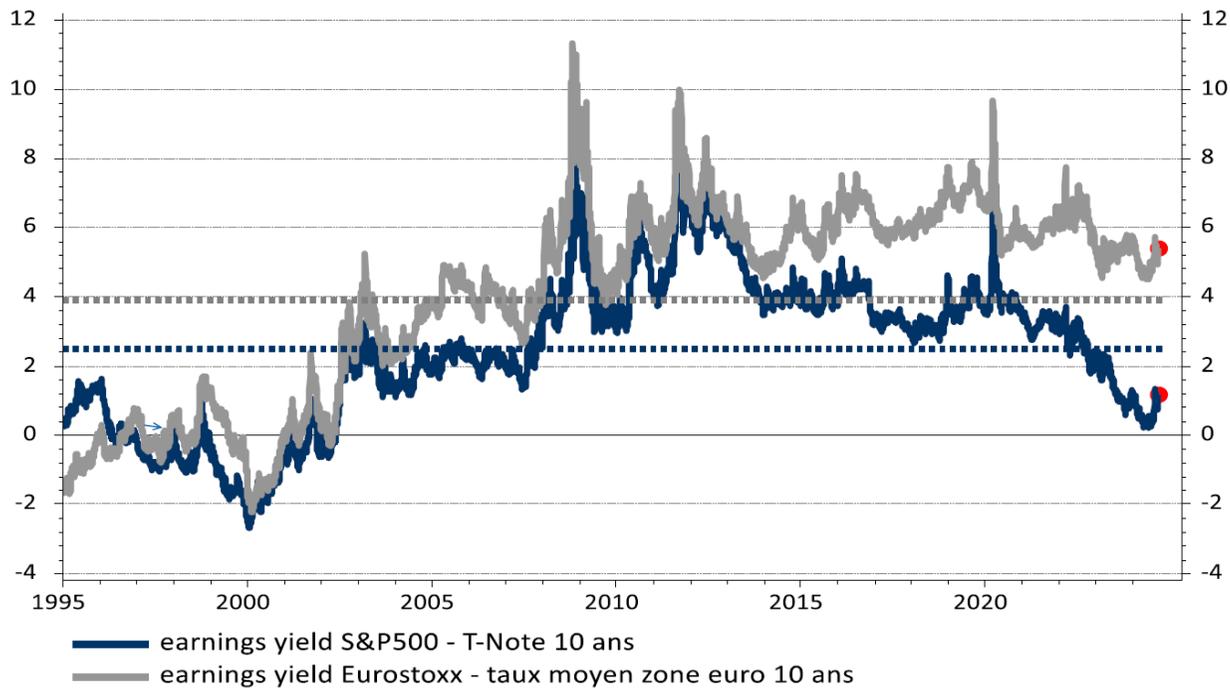
# MARCHÉS ACTIONS

## PRIME DE RISQUE



### PRIME DE RISQUE ÉTATS-UNIS VS ZONE EURO

RENDEMENT ACTIONS – RENDEMENT 10 ANS (EN %)



# DÔM SÉLECTION ACTION MIDCAP



**Daniel FIGHIERA**  
Gérant Actions

# SMALL & MIDCAPS :

## UNE CLASSE D'ACTIFS DE NOUVEAU ATTRACTIVE ?

**Rappel du contexte : une sous performance historique des « Smid » comparées aux « Large »**

Chart 1: Performance of SMID versus Large (MSCI Europe)



Sources: Datastream, Kepler Cheuvreux

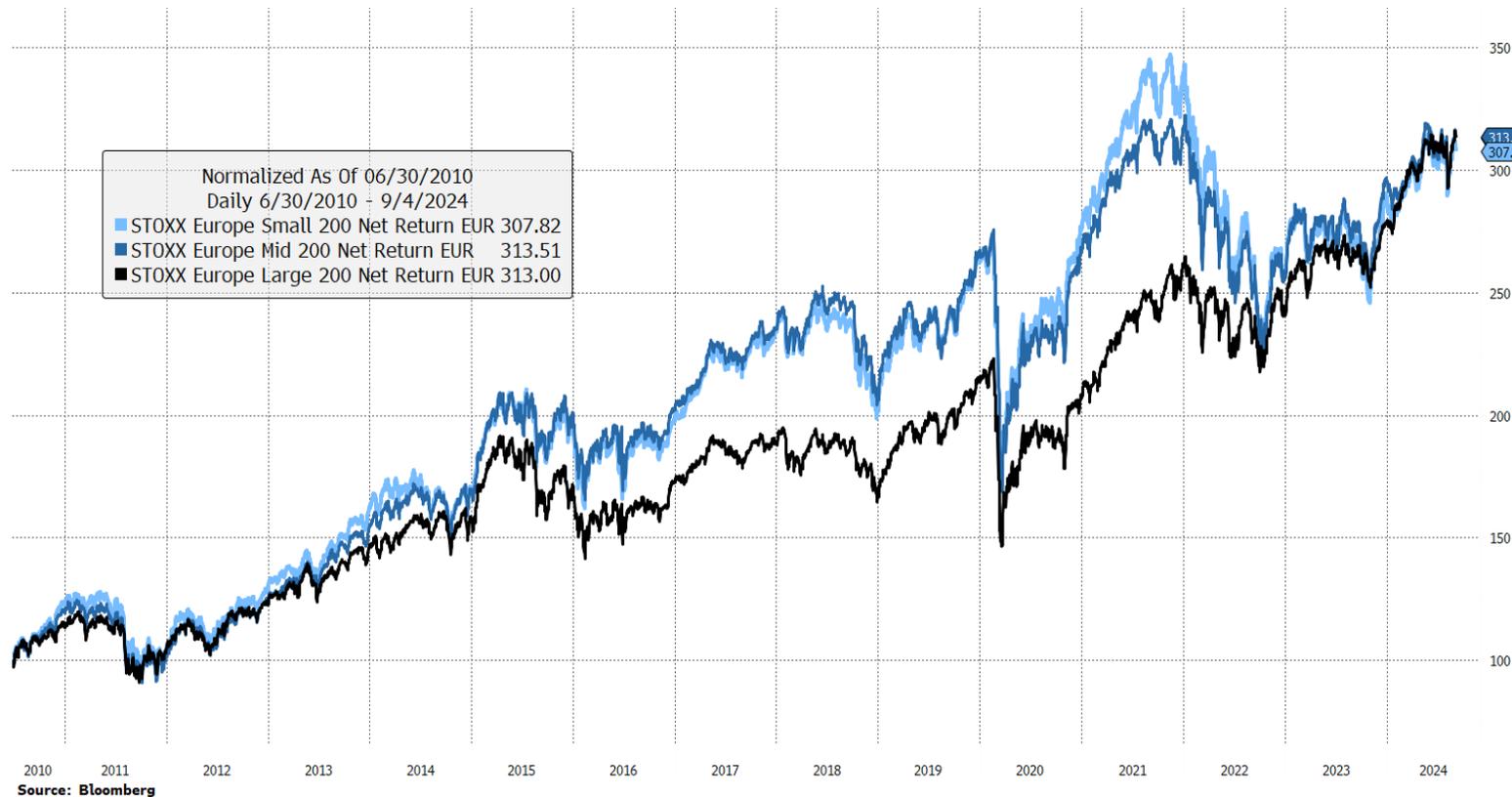
### **Commentaire**

*La période récente représente la troisième phase majeure de sous performance au cours des 30 dernières années*

# SMALL & MIDCAPS :

## UNE CLASSE D'ACTIFS DE NOUVEAU ATTRACTIVE ?

### Small-Mid vs Large : des performances désormais en ligne sur le long terme



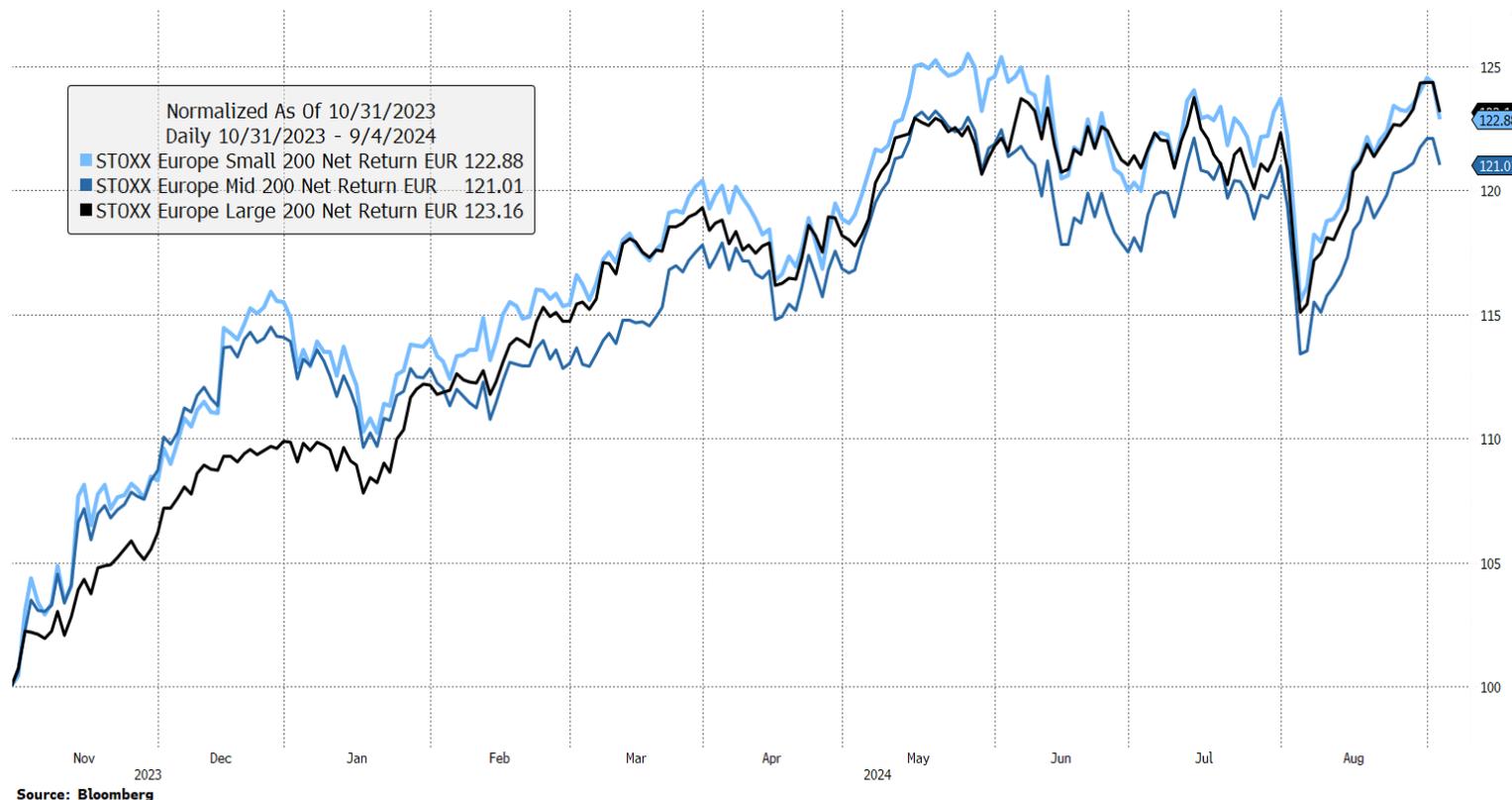
### Commentaire

*Sur les 14 dernières années, les petites et moyennes valeurs ne font pas mieux que les grandes capitalisations*

# SMALL & MIDCAPS :

## UNE CLASSE D'ACTIFS DE NOUVEAU ATTRACTIVE ?

### Un momentum qui s'inverse progressivement



### Commentaire

Depuis le Comité de septembre 2023, des performances des petites et moyennes capitalisations quasiment en ligne avec les grandes valeurs.

# SMALL & MIDCAPS :

## DES VALORISATIONS ATTRACTIVES

### Des valorisations historiquement favorables



### Commentaire

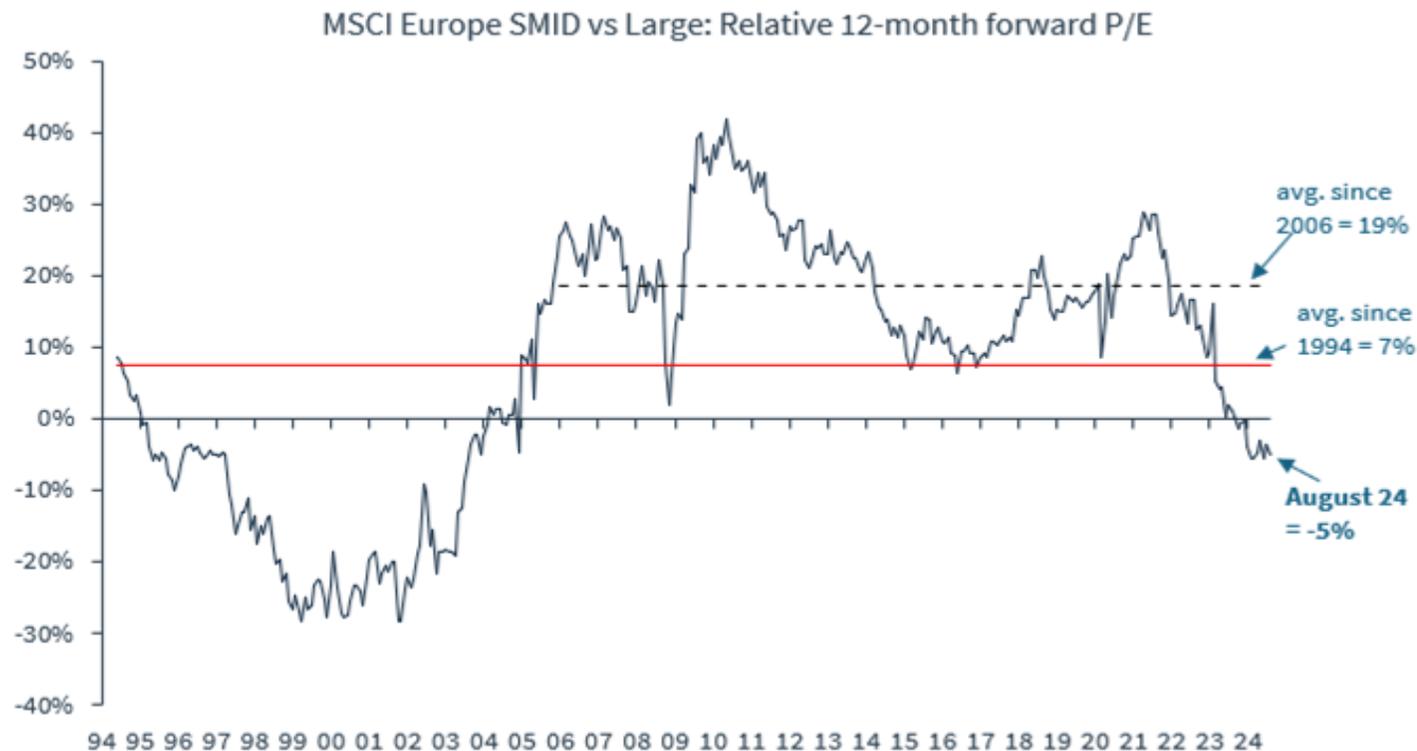
*Les midcaps se traitent désormais avec une décote de 20%.*

*Du jamais vu sur les 10 dernières années*

# SMALL & MIDCAPS :

## DES VALORISATIONS ATTRACTIVES ?

### Des valorisations historiquement favorables



Source : Kepler Cheuvreux

### Commentaire

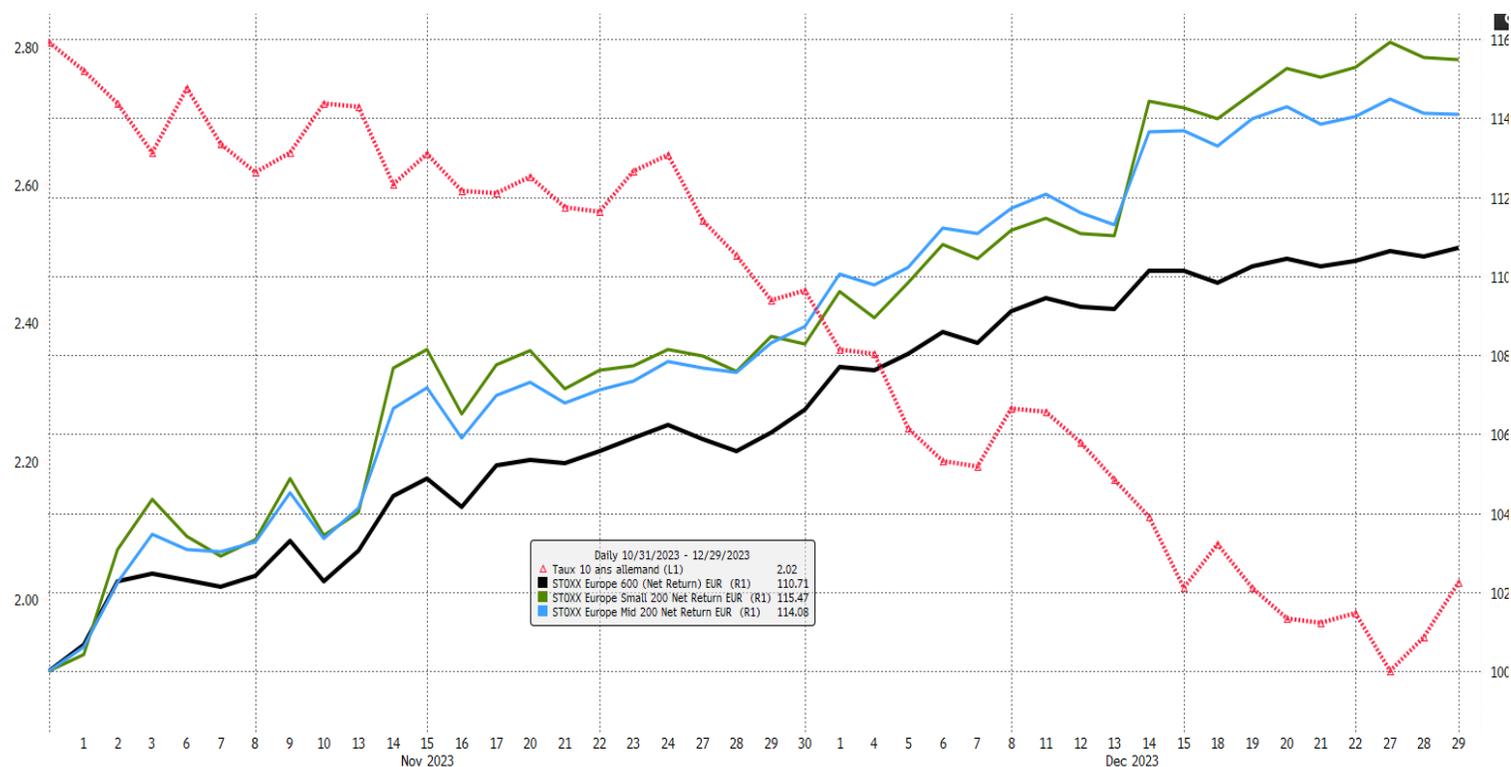
*Les midcaps se traitent désormais avec une décote de 20%.*

*Du jamais vu sur les 10 dernières années*

# SMALL & MIDCAPS :

## LES TAUX D'INTERET, MOINDRE MOTEUR DE PERFORMANCE ?

### Une sensibilité à l'environnement de taux qui semblait évidente (illustration de la situation du dernier trimestre 2023)



Source: Bloomberg

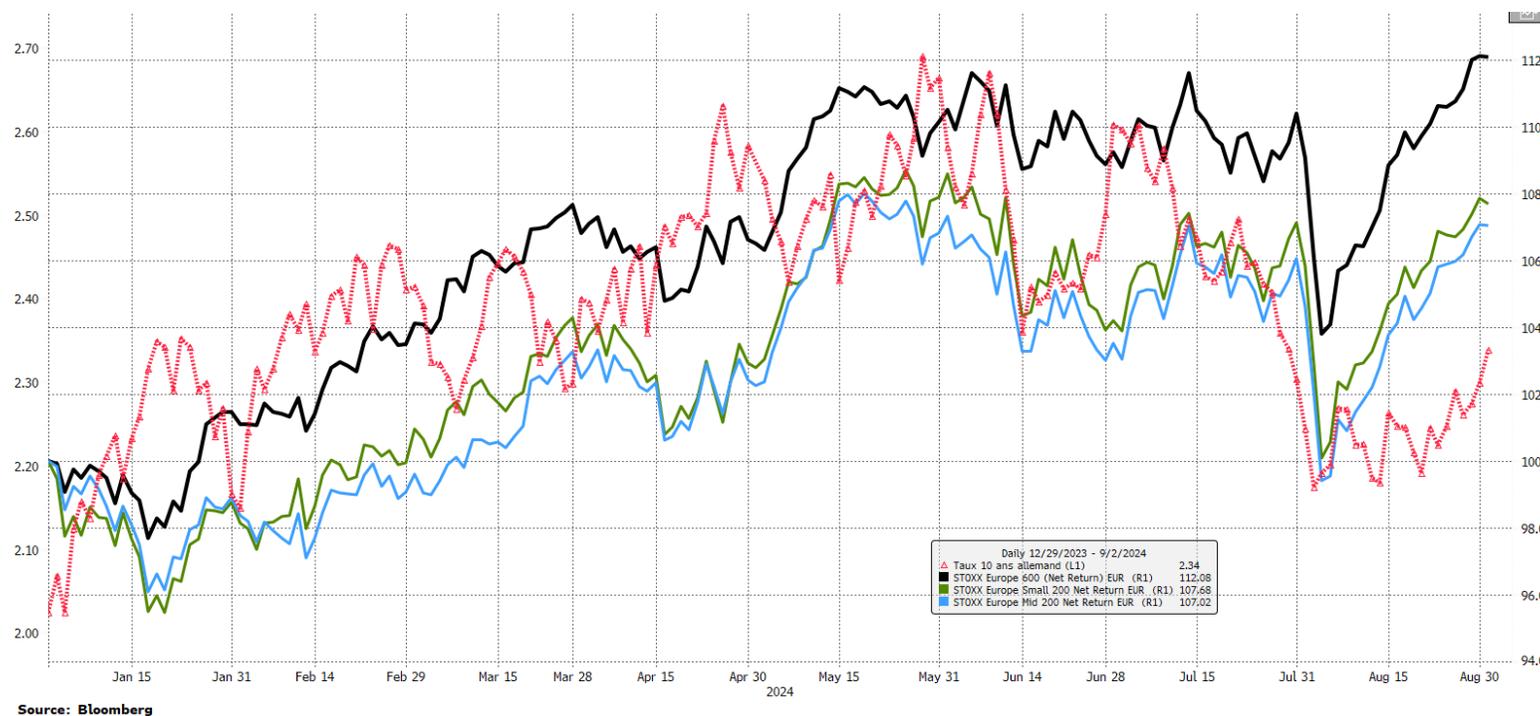
### Commentaire

*L'évolution des taux d'intérêt semblait conditionner les hausses et les baisses des marchés, et la performance relative des petites et moyennes capitalisations.*

# SMALL & MIDCAPS :

## LES TAUX D'INTERET, PRINCIPAL MOTEUR DE PERFORMANCE ?

Les marchés évoluent depuis le début de l'année dans le même sens que les taux d'intérêt



### Commentaire

Les craintes sur la situation macro-économique semblent être désormais le facteur déterminant de la performance des marchés.

# CONCLUSIONS

## SUR LA CLASSE D'ACTIFS SMALL & MIDCAPS



### **Rappel de notre dernière présentation : un retour bienvenu dans un monde de normalité :**



Sans même anticiper de baisse des taux, une simple stabilisation aux niveaux actuels devrait avoir des effets positifs indirects :

- Regain d'activité sur les opérations de fusions acquisitions, opérations qui concernent en très grand partie les petites et moyennes valeurs
- Regain d'activité sur les opérations de retrait de cote par les actionnaires majoritaires

→ Ce scénario reste notre scénario central

# CONCLUSIONS

## SUR LA CLASSE D'ACTIFS SMALL & MIDCAPS

### Une accélération des opérations de M& A au cours des derniers mois :

Secteurs	Cible	Pays	Acquéreur	Capitalisation
Télécommunications	VANTAGE TOWERS	GR	Private Equity	17350
Média/Internet	ADEVINTA ASA	NO	Private Equity	12500
Télécommunications	TELEFONICA DEUTS	GE	Industriel coté	6984
Construction	COLAS SA	FR	Actionnaire majoritaire	5700
Logiciels	SIMCORP A/S	DE	Industriel	3980
Média/Internet	MAJOREL GROUP	LU	Industriel coté	2950
Logiciels	SUSE SA/LU	GE	Private Equity	2690
Santé	SYNLAB AG	GE	Private Equity	2608
Télécommunications	TELENET GROUP	BE	Industriel coté	2366
Logiciels	SOFTWARE AG	GE	Private Equity	2340
Matériel de loisir	ACCELL GROUP	NL	Private Equity	1500
Chimie/Agrochimie	VILMORIN & CIE	FR	Actionnaire majoritaire	1460
Jeux videos	KAHOOT! ASA	NO	Private Equity	1452
Services informatiques e	SII	FR	Actionnaire majoritaire	1392
Ports	HAMBURGER HAFEN	GE	Industriel	1256
Energies renouvelables	GREENVOLT	PL	Private Equity	1134
Chimie/Agrochimie	CROPENERGIES AG	GE	Actionnaire majoritaire	1003
Logiciels	ESI GROUP	FR	Private Equity	920
Distribution spécialisée	MUSTI GROUP	FI	Industriel coté	884
Energies renouvelables	OPDENERGY HOLDIN	SP	Private Equity	857
Télécommunications	SONAECOM SGPS SA	PO	Industriel coté	856
Distribution spécialisée	MANUTAN	FR	Actionnaire majoritaire	800
Jeux videos	ROVIO ENTERTAINMENT	FI	Industriel coté	764
Satellites de communicat	OHB SE	GE	Private Equity	743
Santé	BOIRON SA	FR	Actionnaire majoritaire	741
Logiciels	PAGERO GROUP AB	SW	Industriel coté	603
Services informatiques e	ORDINA	NL	Industriel coté	513
Logiciels	MELTWATER HOLDIN	NE	Private Equity	470
Logiciels	GK SOFTWARE SE	GE	Industriel coté	461
Logiciels	EQS GROUP AG	GE	Private Equity	400

# LA PROPOSITION DE DÔM FINANCE : DÔM ACTION MIDCAP

---

# LE FONDS DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



<b>CLASSIFICATION</b>	Actions small et midcaps Europe (à l'exception du Royaume-Uni)
<b>CLASSIFICATION MORNINGSTAR</b>	Actions Europe Moyennes capitalisations
<b>INDICE DE RÉFÉRENCE</b>	Stoxx® Europe ex-UK midcap Net Return
<b>UNIVERS D'INVESTISSEMENT</b>	Capitalisations boursières entre 200 M€ et 15 Mds€
<b>GESTION DE CONVICTION</b>	Portefeuille avec 40 à 60 positions maximum Active share > 85%
<b>STYLE</b>	Mélange de styles : Croissance, Value, Opportuniste, Restructuration
<b>HORIZON D'INVESTISSEMENT</b>	Variable selon le catalyseur de l'investissement
<b>SECTEURS</b>	Tous secteurs à l'exception des biotechnologies

**APPROCHE OPPORTUNISTE  
PORTEFEUILLE TOUS TERRAINS**

# PHILOSOPHIE DE GESTION

## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



### GESTION DE CONVICTIONS

- Une approche pure se concentrant sur la **sélection de titres**
- Un portefeuille concentré autour de 40 à 60 valeurs maximum
- Aucune référence à l'indice dans la construction de portefeuille

### DISCIPLINE DE GESTION

- Une sélection de titres indépendante des recommandations externes
- Utilisation systématique d'une base de données pour détecter les opportunités
- Analyse financière qualitative (expérience, bon sens, rigueur dans la valorisation)

### CONTRÔLE DE RISQUES

- Un portefeuille suffisamment diversifié sur différentes dimensions :  
Secteurs / Pays / Styles de gestion / Tailles de capitalisation

### OBJECTIFS DU FONDS

- Optimiser le couple rendement / risque avec une double priorité :
  - Surperformer l'indice de référence avec une moindre volatilité
  - Rechercher un comportement asymétrique du fonds

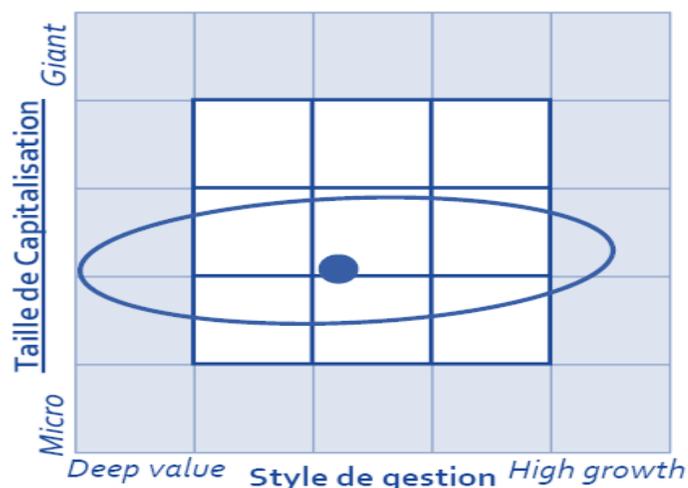
# CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Objectifs finaux



*Une construction de portefeuille déjà éprouvée dans le passé (Rothschild et Cie)*

## 2 OBJECTIFS



- Fonds R Midcap euro (31/03/2010)
- 75% des positions du fonds

Source Morningstar®

1 Offrir une asymétrie de comportement (amortir les baisses, profiter des hausses)

2 Offrir une régularité de comportement en termes de classements concurrentiels

Accueil Portefeuille Fonds ETF FCPI Action

### Analyse de Fonds

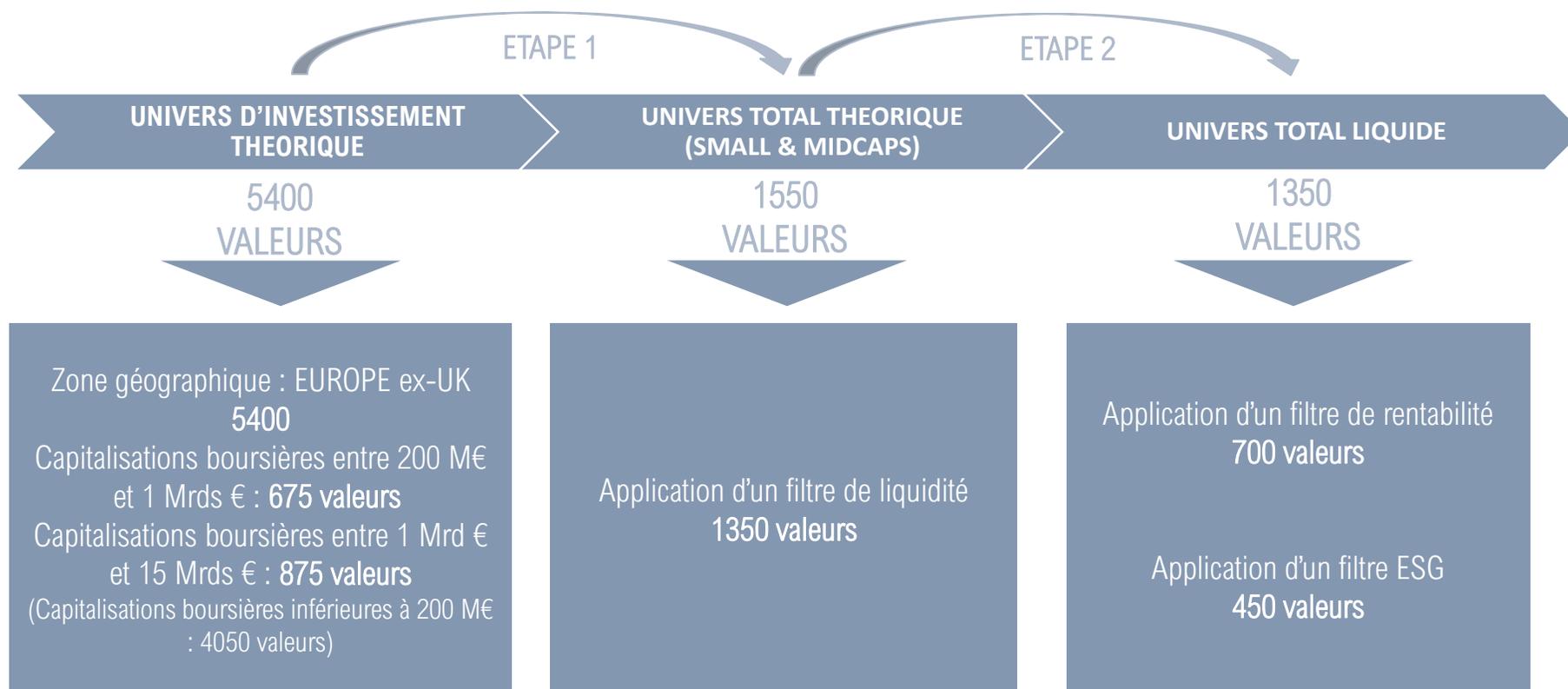
## Elan Midcap Euro



Ce fonds donne accès à un gérant expérimenté dont la stratégie d'investissement a démontré son efficacité.

Mathieu Caquineau, CFA | 10.05.2011

# LE PROCESSUS D'INVESTISSEMENT



# LE PROCESSUS D'INVESTISSEMENT



- Screenings quantitatifs
- Critères Croissance : Plus fortes croissances des BPA en intra-sectoriel
- Critères Value : Sous performance du cours de bourse, Rendement du dividende
- Etude de la dynamique de révision des résultats
- Evaluation de la stratégie des entreprises et du management
- Etude de la valorisation absolue, potentiel théorique par rapport au consensus

# LA RECHERCHE DE VALEURS

## NOTRE PROCESSUS



### Focus sur la base de données (+ 2000 valeurs européennes)

	Nom de la société	Cap.	liquidité	Cours veille	Upside	Perf. 3m	Perf. 6m	P/E est. 12 NM	P/E est. 24 NM	EV/Sales 12 NM	EV/EBITDA 12 NM	EV/EBIT 12 NM
<b>Telecommunications</b>												
OBEL BB EQUITY	ORANGE BELGIUM	785	17	13,1	50%	-10	-10	15,6	12,8	2,0	7,6	28,6
GAMA LN EQUITY	GAMMA COMMUNICAT	1334	0,8	1182,0	36%	0	5	15,0	14,0	1,9	8,6	10,8
IU1 GR EQUITY	1&1 AG	2775	0,6	15,7		53	42	8,8	8,7	0,9	5,5	8,2
PROX BB EQUITY	PROXIMUS	2566	0,2	7,6		7	0	7,1	7,3	1,0	3,4	10,9
FIGO SS EQUITY	MILLICOM INT-SDR	2560	0,2	178,1		0	-6	11,8	7,5	1,7	4,4	10,7
TKA AV EQUITY	TELEKOM AUSTRIA	5097	0,9	7,7		13	16	7,7	7,3	1,4	3,8	7,5
D2D GR EQUITY	TELEFONICA DEUTS	5244	0,1	1,8		-32	-35	16,6	16,3	1,1	3,7	26,3
PITR IM EQUITY	TELECOM ITAL-RSP	6685	0,1	0,3		23	12	0,0	0,0	2,3	6,3	27,4
PII IM equity	TELECOM ITALIA S	6685	0,0	0,3		21	11	0,0	0,0	2,3	6,3	27,4
HTO GA EQUITY	HELLENIC TELECOM	5618	0,2	13,2	40%	-10	7	10,4	9,5	1,7	4,2	7,9
TELIA SS EQUITY	TELIA CO AB	7454	0,0	22,6		-5	-11	14,5	12,1	2,1	6,2	16,4
ELISA FH EQUITY	ELISA OYJ	7515	0,1	44,9		-12	-15	18,3	17,5	4,0	11,5	17,7
KPN NA EQUITY	KPN (KONIN) NV	12778	0,0	3,2		5	5	15,8	14,8	3,4	7,3	14,8
BT/A LN EQUITY	BT GROUP PLC	13516	0,0	117,0	46%	-10	-11	6,2	6,0	1,5	3,9	9,2
TEL NO EQUITY	TELENOR ASA	14488	0,1	119,0		7	3	15,2	14,5	3,3	7,6	14,5

- Développée régulièrement par Daniel Fighiera au cours de ses 15 dernières années au fil de ses expériences professionnelles, l'utilité de cet outil a été reconnue dans le passé par Morningstar
- L'outil historique a été redéveloppé récemment à l'occasion de l'arrivée de Daniel Fighiera chez Dôm Finance. Un outil propriétaire totalement paramétré sur mesure.
- Un outil qui permet de détecter notamment des comportements déviants en termes de valorisation ou de performance au sein de chaque secteur

# LA RECHERCHE DE VALEURS

## NOTRE PROCESSUS

*Différencier le "bruit" inutile  
et l'information exploitable*



**UNE APPROCHE  
QUANTITATIVE**



**UTILISATION DISCIPLINÉE D'UNE BASE DE DONNÉES DE +2000  
VALEURS EUROPÉENNES**

- Développé à partir de son expérience chez Rothschild et Cie, l'outil nécessite un savoir-faire spécifique dans son utilisation (effet d'expérience)

**UNE APPROCHE  
QUALITATIVE**



**RENCONTRES RÉGULIÈRES AVEC LES SOCIÉTÉS**  
(publications de résultats, réunions SFAF, conférences brokers...)

**ÉTUDE DE LA RECHERCHE INTERNE ET EXTERNE**

# CE QUE NOUS CHERCHONS

AU SEIN DE L'UNIVERS

## DES SECTEURS ET DES BUSINESS COMPRÉHENSIBLES

ANALYSE FINANCIÈRE PRIVILÉGIANT

- Bon sens
- Horizon Moyen terme (3/5 ans)

NOS EXCLUSIONS

- Exclusions ESG
- Business models trop techniques ou non rentables dans un horizon de temps raisonnable

PRIORITÉ AUX POSITIONS  
CONCURRENTIELLES FORTES  
OU EN AMÉLIORATION

## UNE VALORISATION ATTRACTIVE

LA VALORISATION ATTRACTIVE

- Sous valorisation intra-sectorielle inexplicée ou injustifiée
- Changement d'histoire non encore intégré par le marché (nouveaux marchés, changement de périmètre de consolidation)

CETTE VALORISATION SE  
CONSIDÈRE DANS UN INTERVALLE  
DE TEMPS RAISONNABLE  
(2-3 ANS MAXIMUM)

## LA RECHERCHE ÉVENTUELLE DE CATALYSEURS

LES CATALYSEURS PEUVENT ÊTRE

- Avérés mais non encore intégrés par le marché (opérations de croissance externe)
- Envisageables (cas de sociétés pouvant être opérables)

LE CATALYSEUR NE PEUT SE  
CONCEVOIR QU'EN COMPLEMENT  
D'UNE NECESSAIRE VALORISATION  
ATTRACTIVE

# CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE

## STYLE DE GESTION

La construction du portefeuille résulte principalement d'un processus « bottom-up »

Les valeurs sont recherchées dans toutes catégories d'investissement :

Valeurs de croissance : objectif moyen : 55% du fonds

Valeurs de type "value" : objectif moyen : 30% du fonds

Situations spéciales : objectif moyen : 15% du fonds

## POSITIONNEMENT SUR LES TAILLES DE CAPITALISATION

Répartition par capitalisations (objectif)

50% capitalisations boursières < 1 milliard d'€

50% capitalisations boursières > 1 milliard d'€

## POSITIONNEMENT PAYS

Démarche pure bottom-up. Aucun objectif à priori

## CONTRÔLE DU RISQUE

Pondération maximale de 5%  
Niveau de liquidités maximal de 10%

# UN PROCESS D'INVESTISSEMENT DISCIPLINÉ



## Tant à l'achat qu'à la vente, un focus sur les valorisations

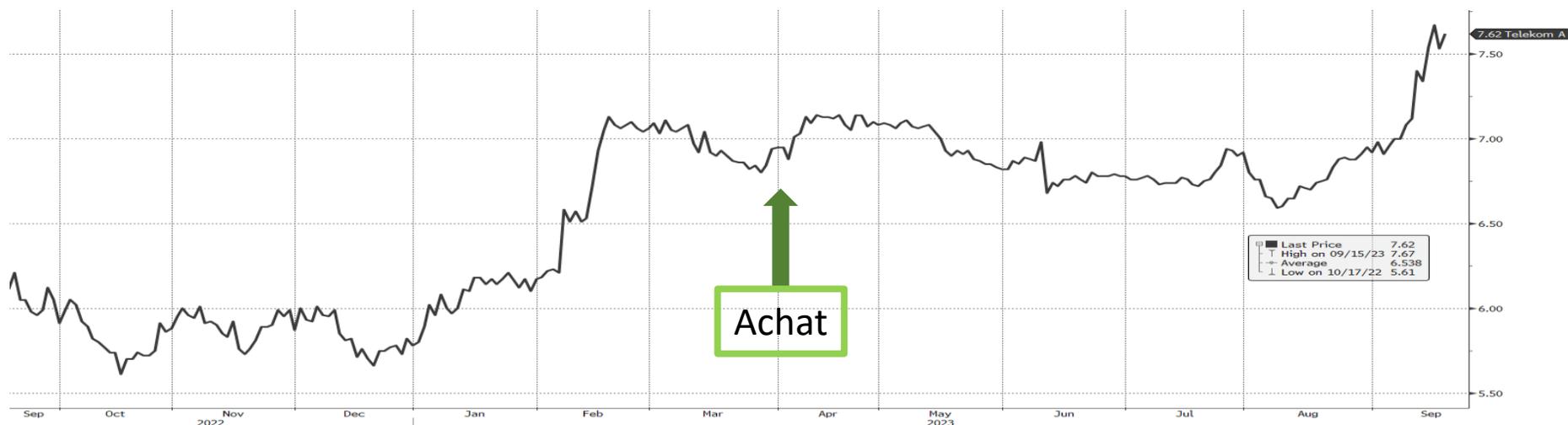
- Le cœur du portefeuille est géré dans une optique de moyen terme
- Des anomalies de valorisations et/ou des excès peuvent entraîner une approche plus dynamique des investissements
- La recherche de catalyseurs fait partie du processus au quotidien mais n'est pas le critère principal de l'investissement

# EXEMPLE D'INVESTISSEMENT

Telekom Austria (2% du fonds). Profil : Value / Situation spéciale



	Nom de la société	Capit.	liquidité	Cours veille	Upside	Perf. 3m	Perf. 6m	P/E est. 12 NM	P/E est. 24 NM	EV/Sales 12 NM	EV/EBITDA 12 NM	EV/EBIT 12 NM
<b>Telecommunications</b>												
DBEL BB EQUITY	ORANGE BELGIUM	785	17	13,1	50%	-10	-10	15,6	12,8	2,0	7,6	28,6
SAMA LN EQUITY	GAMMA COMMUNICAT	1334	0,8	1182,0	36%	0	5	15,0	14,0	1,9	8,6	10,8
IU1 GR EQUITY	1&1 AG	2775	0,6	15,7		53	42	8,8	8,7	0,9	5,5	8,2
PROX BB EQUITY	PROXIMUS	2566	0,2	7,6		7	0	7,1	7,3	1,0	3,4	10,9
TIGO SS EQUITY	MILlicom INT-SDR	2560	0,2	178,1		0	-6	11,8	7,5	1,7	4,4	10,7
TKA AV EQUITY	<b>TELEKOM AUSTRIA</b>	<b>5097</b>	<b>0,9</b>	<b>7,7</b>		13	16	<b>7,7</b>	<b>7,3</b>	1,4	<b>3,8</b>	<b>7,5</b>
D2D GR EQUITY	TELEFONICA DEUTS	5244	0,1	1,8		-32	-35	16,6	16,3	1,1	3,7	26,3
TITR IM EQUITY	TELECOM ITAL-RSP	6685	0,1	0,3		23	12	0,0	0,0	2,3	6,3	27,4
TIT IM equity	TELECOM ITALIA S	6685	0,0	0,3		21	11	0,0	0,0	2,3	6,3	27,4
HTO GA EQUITY	HELLENIC TELECOM	5618	0,2	13,2	40%	-10	7	10,4	9,5	1,7	4,2	7,9
TELIA SS EQUITY	TELIA CO AB	7454	0,0	22,6		-5	-11	14,5	12,1	2,1	6,2	16,4
ELISA FH EQUITY	ELISA OYJ	7515	0,1	44,9		-12	-15	18,3	17,5	4,0	11,5	17,7
KPN NA EQUITY	KPN (KONIN) NV	12778	0,0	3,2		5	5	15,8	14,8	3,4	7,3	14,8
BT/A LN EQUITY	BT GROUP PLC	13516	0,0	117,0	46%	-10	-11	6,2	6,0	1,5	3,9	9,2
TEL NO EQUITY	TELENOR ASA	14488	0,1	119,0		7	3	15,2	14,5	3,3	7,6	14,5

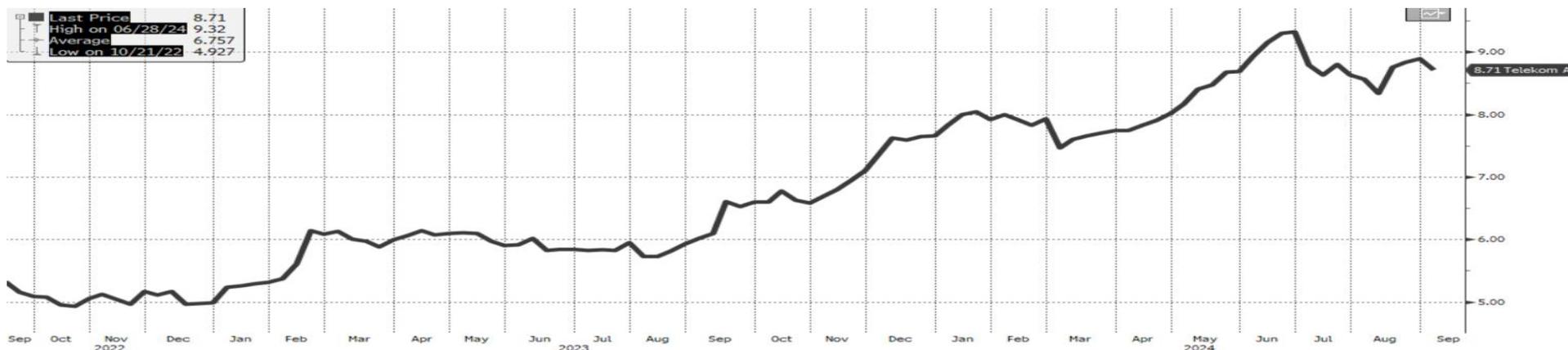


# EXEMPLE D'INVESTISSEMENT

Telekom Austria (1,5% du fonds). Profil : Value / Situation spéciale



Nom de la société	DONNEES BOURSIERES													
	Pays	Devise	Capit.	Cours veille	Poids indice	Perf. 1w	Perf. 1m	Perf. 3m	Perf. 6m	P/E est. 12 MM	P/E est. 24 MM	EV/EBITDA 12 MM	EV/EBIT 12 MM	EV/EBIT 24 MM
<b>Fixed Telecoms</b>														
ORANGE BELGIUM	BE	EUR	1002	14,8		0	0	0	13	15,1	13,3	5,8	19,4	17,5
PROXIMUS	BE	EUR	2307	6,8		1	2	-6	-3	6,0	6,0	3,6	10,9	10,7
1&1 AG	GE	EUR	2531	14,4		6	-2	-17	-15	8,2	7,9	4,9	7,8	7,4
MILICOM INT-SDR	LX	SEK	3994	263,0		-1	-1	0	36	8,5	7,1	4,2	8,3	7,8
TELECOM ITALIA S	IT	EUR	5261	0,2		3	6	-1	-14	0,0	67,1	6,4	24,6	21,5
TELECOM ITAL-RSP	IT	EUR	5254	0,3		2	6	0	-8	0,0	74,7	6,4	24,6	21,5
<b>TELEKOM AUSTRIA</b>	<b>AS</b>	<b>EUR</b>	<b>5901</b>	<b>8,9</b>		<b>1</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>26</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>	<b>4,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>
HELLENIC TELECOM	GR	EUR	6050	14,7		0	-3	15	11	10,6	9,9	4,7	9,1	8,2
ELISA OYJ	FI	EUR	7554	45,2	0,65%	1	5	6	12	18,2	17,5	11,1	17,0	16,3
TELIA CO AB	SW	SEK	11028	31,8	0,52%	2	2	19	34	17,6	16,0	6,8	16,5	15,3
KPN (KONIN) NV	NE	EUR	14613	3,7	1,12%	2	2	9	14	16,1	14,8	7,8	14,6	13,9
TELENOR ASA	NO	NOK	15381	131,5	0,67%	2	1	7	18	14,1	14,2	7,5	14,0	13,4
TELEFONICA	SP	EUR	23208	4,1		1	-2	-1	12	11,9	11,4	5,4	15,5	15,5

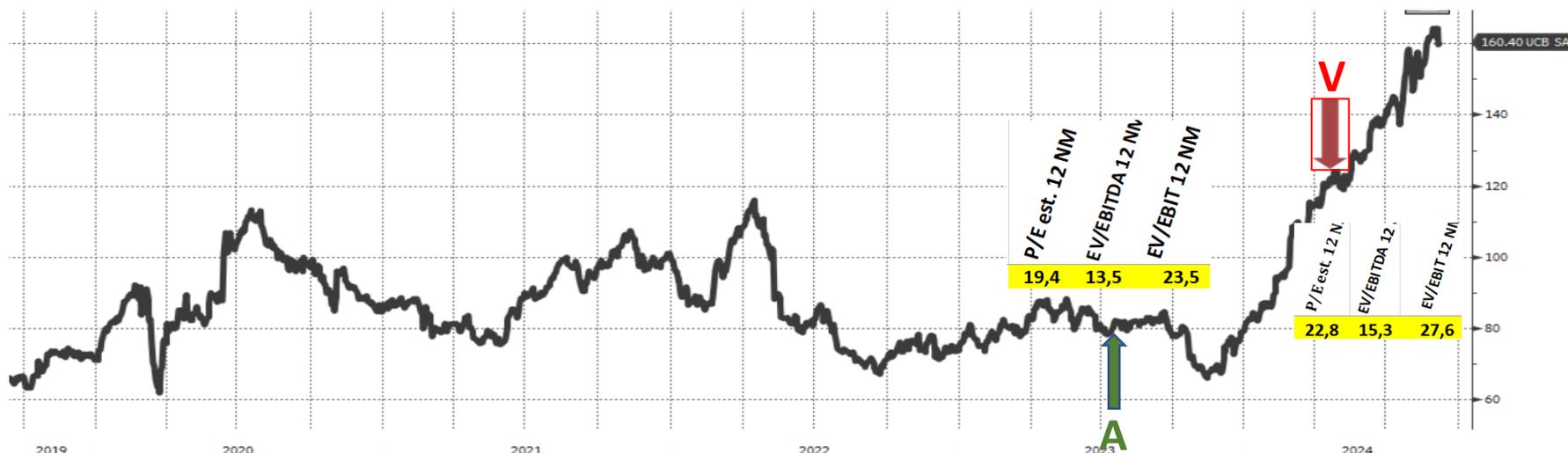


# EXEMPLE D'INVESTISSEMENT

UCB (2% du portefeuille). Profil : Croissance (changement de profil)



Nom de la société	Pays	Devise	Capj.	Cours veille	Perf. 1w	Perf. 1m	Perf. 3m	Perf. 6m	P/E est. 12 NM	P/E est. 24 NM	EV/EBITDA 12A	EV/EBIT 12 NM	EV/EBIT 24 NM
<b>Pharmaceuticals: Major</b>													
H LUNDBECK A/S	DE	DKK	6206	47,9	4	11	27	47	10,7	9,7	6,8	8,0	7,2
BAYER AG-REG	GE	EUR	27434	27,9	0	2	-1	-1	5,2	5,0	6,0	9,8	9,4
<b>UCB SA</b>	<b>BE</b>	<b>EUR</b>	<b>31977</b>	<b>163,7</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>27</b>	<b>55</b>	<b>27,4</b>	<b>19,7</b>	<b>19,1</b>	<b>30,3</b>	<b>21,1</b>
HALEON PLC	GB	GBp	41675	380,8	3	10	18	17	19,8	18,1	14,4	16,0	15,2
MERCK KGAA	GE	EUR	76890	176,4	3	7	6	14	18,0	16,4	13,0	19,4	17,3
GSK PLC	GB	GBp	82118	1664,5	4	11	-5	2	9,8	8,8	7,3	8,6	7,7
SANOFI	FR	EUR	129043	101,2	1	6	13	20	12,2	11,1	9,4	10,7	9,8
ROCHE HOLDING-BR	SZ	CHF	250387	308,4	1	0	22	31	15,6	14,5	11,1	12,2	11,4
ROCHE HLDG-GENUS	SZ	CHF	250312	287,2	1	0	24	29	14,5	13,5	11,1	12,2	11,4
NOVARTIS AG-REG	SZ	CHF	239072	102,1	2	4	10	18	15,3	14,4	13,7	14,6	14,2
ASTRAZENECA PLC	GB	GBp	245185	13238,0	1	8	9	33	19,6	17,6	14,9	16,9	15,3
NOVO NORDISK-B	DE	DKK	559957	938,1	3	3	2	16	34,1	27,9	25,1	27,3	22,4



# QUELLES OPPORTUNITES AUJOURD'HUI ?

## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



### Le style Value offre pléthore d'opportunités avec une certaine décorrélation.

Il existe des franchises fortes, ancrées sur la vie au quotidien, dont les valorisations nous paraissent très basses.



### TF1

Année	12/23	12/24E	12/25E
Sales (m)	2,296.7	2,354.3	2,397.2
EBIT adj (m)	288.4	296.9	328.1
<b>Net profit adj (m)</b>	<b>222.4</b>	<b>230.5</b>	<b>253.0</b>
Net debt	-433.8	-602.7	-767.6
<b>FCF (m)</b>	<b>342.6</b>	<b>284.4</b>	<b>290.8</b>
EPS adj. and fully dil.	1.06	1.10	1.21
Consensus EPS	1.02	1.07	1.17
<b>Net dividend</b>	<b>0.55</b>	<b>0.60</b>	<b>0.65</b>
Année	12/23	12/24E	12/25E
<b>P/E (x)</b>	6.8	<b>7.9</b>	<b>7.2</b>
EV/EBITDA (x)	2.8	3.1	2.5
EV/EBIT (x)	3.7	<b>4.1</b>	<b>3.2</b>
<b>FCF yield (%)</b>	<b>22.6%</b>	<b>15.6%</b>	<b>15.9%</b>
Dividend yield (%)	7.7%	6.9%	7.5%
Net Debt / EBITDA adj	-1.1	-1.5	-1.8
<b>Gearing (%)</b>	<b>-24.7%</b>	<b>-31.6%</b>	<b>-37.3%</b>

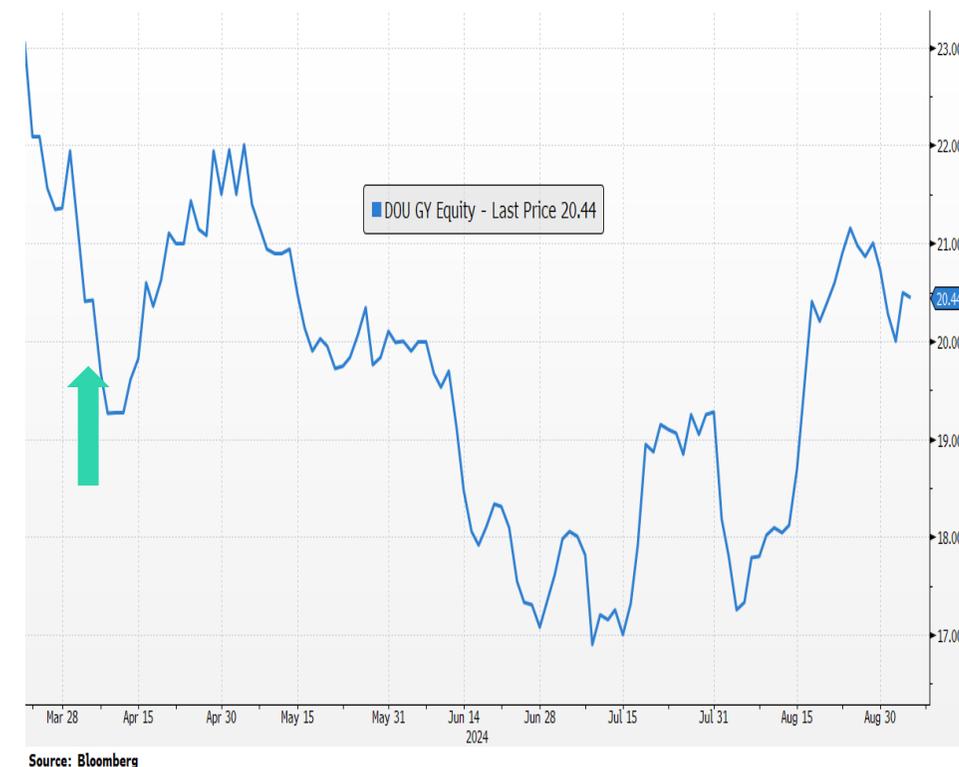
# QUELLES OPPORTUNITES AUJOURD'HUI ?

## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



### Le style Value offre pléthore d'opportunités avec une certaine décorrélation.

Il existe des franchises fortes, ancrées sur la vie au quotidien, dont les valorisations nous paraissent très basses.



### DOUGLAS HOLDING

Année	09/23	09/24E	09/25E
Sales (m)	4,093.9	4,405.0	4,721.4
EBIT adj (m)	407.1	452.1	491.2
<b>Net profit adj (m)</b>	<b>76.9</b>	<b>184.6</b>	<b>253.9</b>
Net debt	4,175.1	2,335.0	2,240.6
FCF (m)	<b>39.3</b>	<b>54.2</b>	<b>155.4</b>
EPS adj. and fully dil.	76.90	1.71	2.36
Consensus EPS	na	1.87	2.41
<b>Net dividend</b>	<b>na</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Année	09/23	09/24E	09/25E
<b>P/E (x)</b>	na	<b>12.4</b>	<b>9.0</b>
EVEBITDA (x)	na	5.7	5.3
EVEBIT (x)	na	10.2	9.2
<b>FCF yield (%)</b>	<b>na</b>	<b>2.4%</b>	<b>6.8%</b>
Dividend yield (%)	na	0.0%	0.0%
Net Debt / EBITDA adj	5.8	2.9	2.6
<b>Gearing (%)</b>	<b>-242.8%</b>	<b>173.2%</b>	<b>114.3%</b>

# QUELLES OPPORTUNITES AUJOURD'HUI ?

## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



**Le style Value offre pléthore d'opportunités avec une certaine décorrélation.**

Il existe des franchises fortes, ancrées sur la vie au quotidien, dont les valorisations nous paraissent très basses.



### CEWE STIFTUNG

Année	12/23E	12/24E	12/25E
Sales (m)	780.7	815.2	851.3
EBIT adj (m)	80.0	86.3	92.5
<b>Net profit adj (m)</b>	<b>53.9</b>	<b>58.4</b>	<b>62.8</b>
Net debt	-23.8	-57.0	-93.9
<b>FCF (m)</b>	<b>64.5</b>	<b>67.7</b>	<b>72.9</b>
EPS adj. and fully dil.	7.58	8.22	8.83
Consensus EPS	8.10	8.24	8.69
<b>Net dividend</b>	<b>2.60</b>	<b>2.80</b>	<b>3.00</b>
Année	12/23E	12/24E	12/25E
<b>P/E (x)</b>	13.2	<b>12.1</b>	<b>11.3</b>
EV/EBITDA (x)	5.2	4.7	4.2
EV/EBIT (x)	8.9	<b>7.8</b>	<b>6.9</b>
<b>FCF yield (%)</b>	<b>8.7%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.8%</b>
Dividend yield (%)	2.6%	2.8%	3.0%
Net Debt / EBITDA adj	-0.2	-0.4	-0.6
<b>Gearing (%)</b>	<b>-26.8%</b>	<b>-33.2%</b>	<b>-39.5%</b>

Source: Bloomberg

# QUELLES OPPORTUNITES AUJOURD'HUI ?

## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



### Les petites et moyennes capitalisations de Croissance

*Rappel de notre dernière présentation* : La ferveur sur l'intelligence artificielle et sur le secteur du luxe a provoqué une surperformance massive des grandes valeurs de croissance, avec des indices très concentrés (ASML, SAP, LVMH, Hermès en particulier)



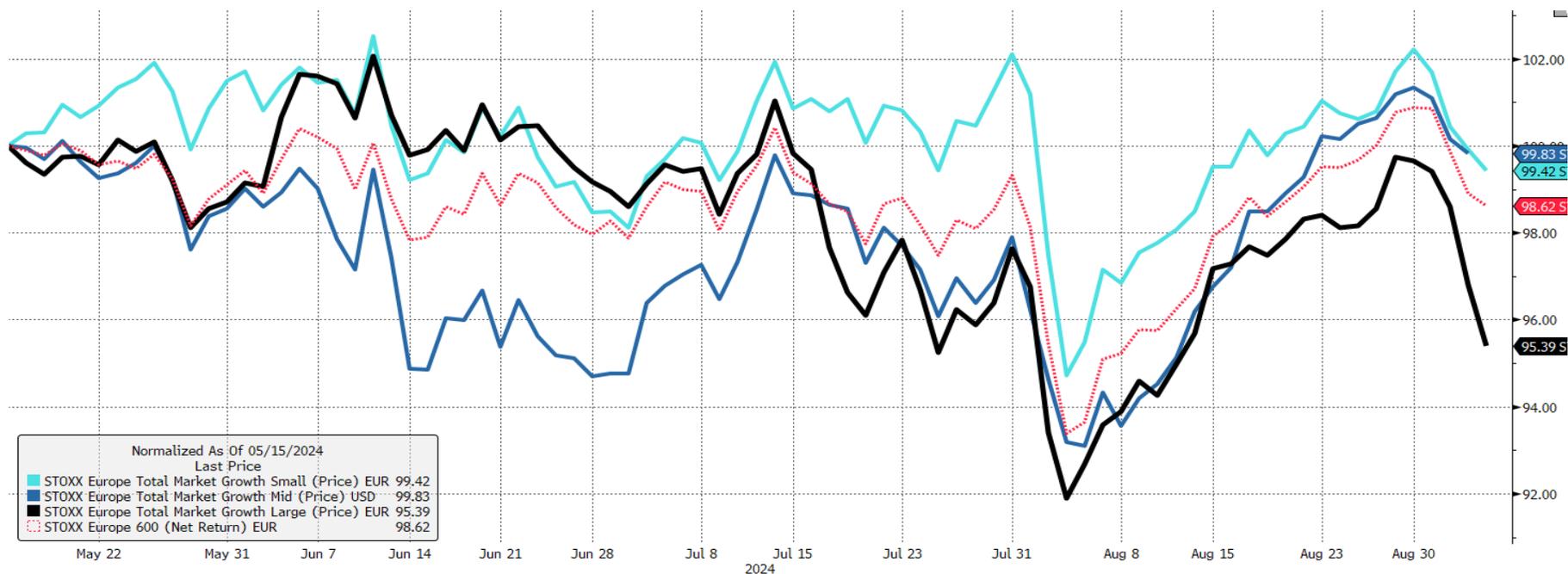
# QUELLES OPPORTUNITES AUJOURD'HUI ?

## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



### Les petites et moyennes capitalisations de Croissance

Vers un début du retombé du soufflé sur l'IA et le luxe ?



Source: Bloomberg

# QUELLES OPPORTUNITES AUJOURD'HUI ?

## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



Une approche opportuniste sur les valeurs de croissance.

**EDENRED**

Une approche opportuniste sur les valeurs de croissance



Année	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
Chiffre d'affaires	2,514.0	2,866.2	3,216.3	3,624.9
EBIT adj (m)	901,0	1,025.5	1,124.3	1,252.4
Net profit adj (m)	462.0	554.9	632.0	720.3
Dette nette	1,049.0	459.7	-165.5	-850.2
FCF (m)	862.0	831.5	901.5	985.2
EPS adj. and fully dil.	1.75	2.10	2.39	2.72
Net dividend	1.10	1.20	1.30	1.42
P/E (x) adj and ful. dil.	31.6	17.9	15.7	13.8
EV/EBITDA (x)	13.1	7.6	6.5	5.4
EV/EBIT (x)	16.0	9.3	7.9	6.6
FCF yield (%)	6.5%	9.1%	9.9%	10.8%
Rend du dividende (%)	2.0%	3.2%	3.5%	3.8%
Net Debt / EBITDA adj	1.0	0.4	-0.1	-0.6

# QUELLES OPPORTUNITES AUJOURD'HUI ?

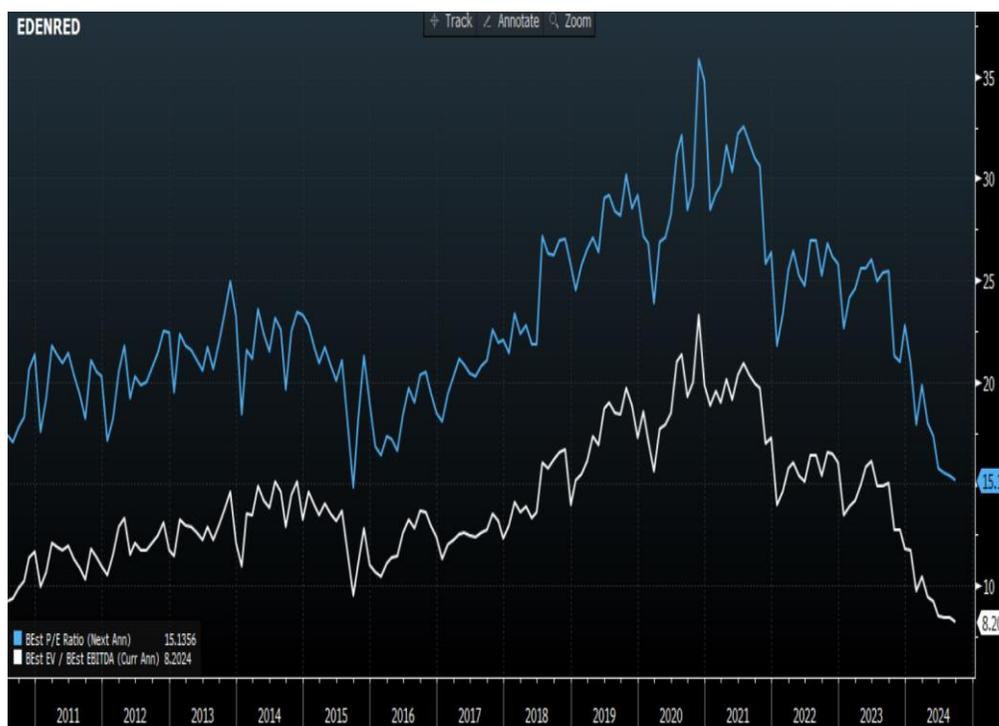
## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



Une approche opportuniste sur les valeurs de croissance.

**EDENRED**

Une valorisation historiquement faible



Année	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
Chiffre d'affaires	2,514.0	2,866.2	3,216.3	3,624.9
EBIT adj (m)	901,0	1,025.5	1,124.3	1,252.4
Net profit adj (m)	462.0	554.9	632.0	720.3
Dette nette	1,049.0	459.7	-165.5	-850.2
FCF (m)	862.0	831.5	901.5	985.2
EPS adj. and fully dil.	1.75	2.10	2.39	2.72
Net dividend	1.10	1.20	1.30	1.42
P/E (x) adj and ful. dil.	31.6	17.9	15.7	13.8
EV/EBITDA (x)	13.1	7.6	6.5	5.4
EV/EBIT (x)	16.0	9.3	7.9	6.6
FCF yield (%)	6.5%	9.1%	9.9%	10.8%
Rend du dividende (%)	2.0%	3.2%	3.5%	3.8%
Net Debt / EBITDA adj	1.0	0.4	-0.1	-0.6

Source : Bloomberg

# PROFIL ACTUEL DU PORTEFEUILLE

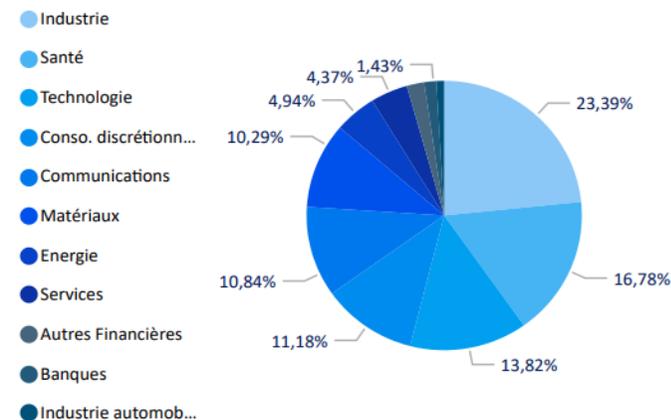
## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



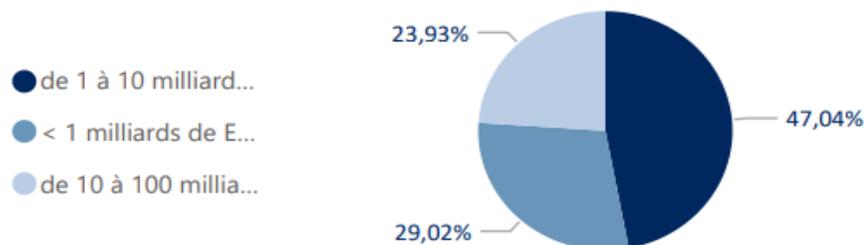
### PORTEFEUILLE SELECTION ACTION MIDCAP

<b>Nombre de lignes</b>	<b>57</b>
<b>Poids des 5 premières lignes</b>	<b>20,89%</b>
<b>PER 2024</b>	<b>12,2</b>
<b>PER 2025</b>	<b>9,8</b>

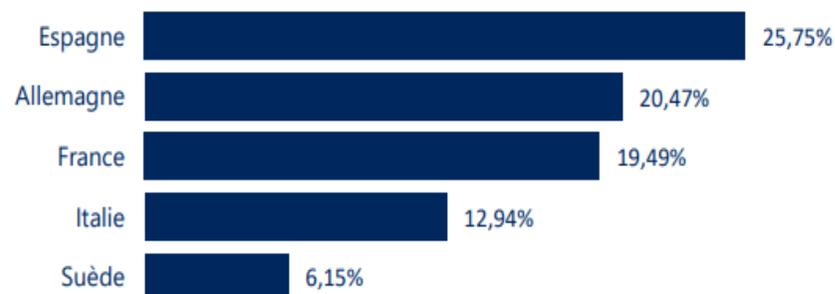
### RÉPARTITION PAR SECTEUR



### RÉPARTITION PAR CAPITALISATION BOURSÈRE

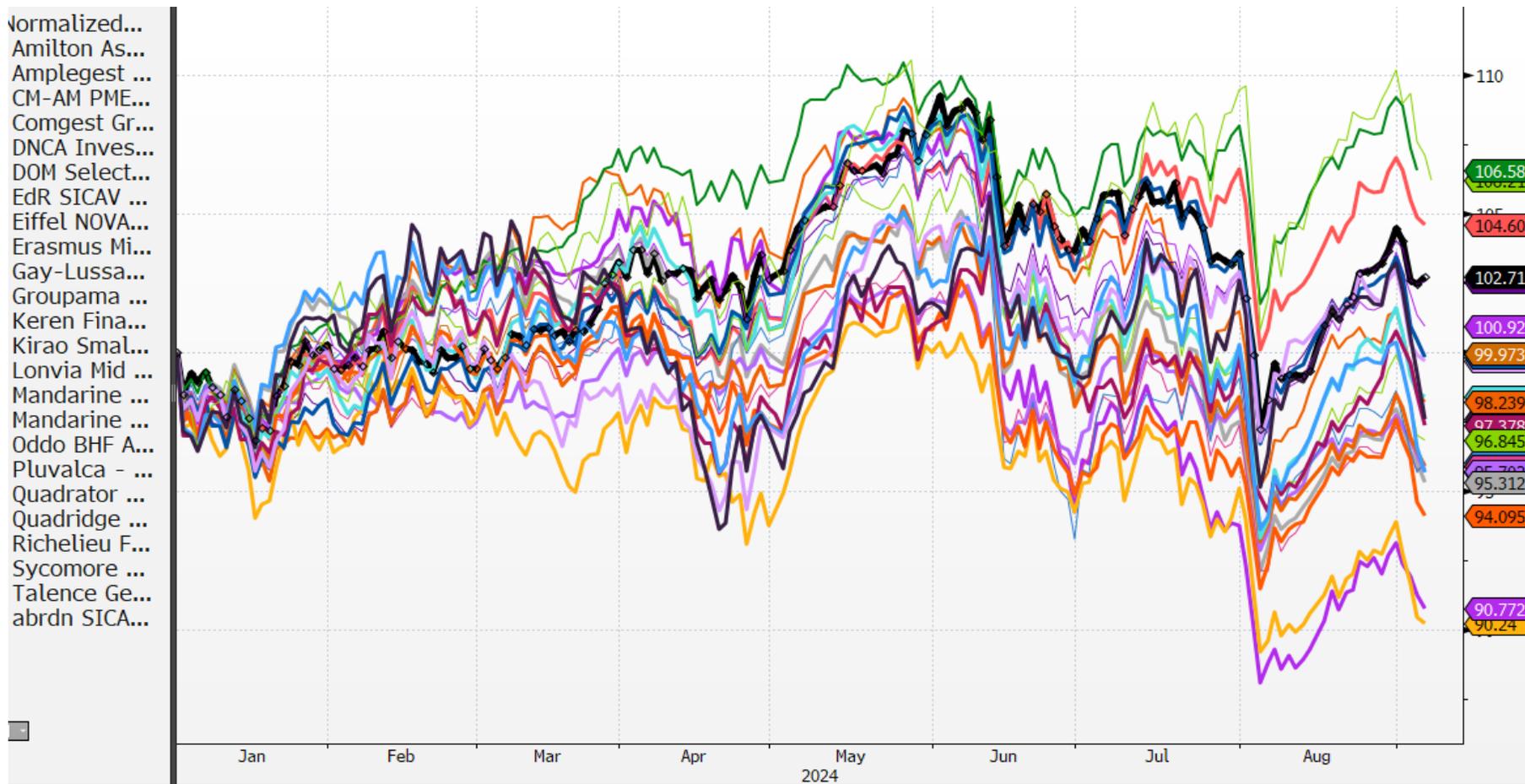


### RÉPARTITION PAR PAYS



# PORTEFEUILLE DÔM SELECTION ACTION MIDCAP

## LE COMPORTEMENT DEPUIS LE DEBUT D'ANNEE



# CONCLUSION

## DÔM SELECTION ACTION MIDCAP



- **DÔM Finance** : Une structure en fort développement depuis 10 ans
- **Small & Mid** : Une classe d'actifs stratégiquement et tactiquement intéressante, redéployée avec l'arrivée de Daniel Fighiera
- **Daniel Fighiera** : Un gérant expérimenté aux performances démontrées avec + de 30 ans d'expérience sur la classe d'actifs
- **Process de sélection** : Un process de gestion original et éprouvé



« Il faut toujours prendre le maximum de risques avec le maximum de précautions »

*Rudyard Kipling*

# MERCI

---

# AVERTISSEMENT



Ce document d'information non contractuel est réservé à des investisseurs professionnels au sens du Règlement Général de l'AMF.

Une attention particulière a été portée quant à la nature claire et non trompeuse des informations fournies dans le présent document.

Les fonds présentés dans ce document ont été autorisés à la commercialisation en France. Aucune action n'a été entreprise pour permettre la commercialisation de ces fonds dans une quelconque autre juridiction dans laquelle une telle action serait nécessaire.

Les données chiffrées, commentaires et analyses présentés reflètent le sentiment de SA Dôm Finance sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour.

Du fait des risques d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance que les fonds présentés atteindront leurs objectifs. La valeur des parts peut aussi bien diminuer qu'augmenter. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Il appartient à chaque investisseur de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations qui lui ont été fournies, à sa propre analyse des risques, en s'entourant, au besoin, de l'avis de tous les conseils spécialisés en la matière.

Le prospectus de l'OPCVM doit être portée à la connaissance du souscripteur potentiel préalablement à tout investissement. Comme toute la documentation réglementaire y afférent, ce document, qui comprend notamment la présentation des risques encourus, est disponible sur le site Internet de SA Dôm Finance ([www.dôm-finance.fr](http://www.dôm-finance.fr)), ou sur simple demande auprès de notre service commercial.

SA Dôm Finance est une marque déposée. Ce document est la propriété de SA Dôm Finance. Toute utilisation de ce document non conforme à sa destination, toute diffusion totale ou partielle à des tiers est interdite, sauf accord exprès de SA Dôm Finance. La responsabilité de SA Dôm Finance, de ses filiales ou de ses préposés ne saurait être engagée du fait d'une utilisation, d'une diffusion totale ou partielle de ce document non conforme à sa destination. Toute reproduction totale ou partielle de ce document, des logos, des marques ou de tout élément figurant sur ce document est interdite sans autorisation préalable de SA Dôm Finance. De même, tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale est interdit sans son consentement. La responsabilité de SA Dôm Finance, de ses filiales ou de ses préposés ne saurait être engagée du fait d'une utilisation de ce document non conforme à sa destination.



# CONTACTS & DISCLAIMER



## **DÔM FINANCE**

39, rue Mstislav Rostropovitch  
75017 PARIS  
[www.dom-finance.fr](http://www.dom-finance.fr)

### **Vincent Priou - Président Directeur Général**

Tél : 01 45 08 77 60  
Port : 06 85 90 36 58  
E-mail : [vincent.priou@dom-finance.fr](mailto:vincent.priou@dom-finance.fr)

### **Jan De Coninck - Directeur de la Gestion**

Tél : 06 72 96 61 22  
E-mail : [jan.deconinck@dom-finance.fr](mailto:jan.deconinck@dom-finance.fr)

Ce document a été réalisé par Dôm Finance et/ou ses partenaires à l'attention exclusive du destinataire. Sa vocation est uniquement informative et il ne saurait être interprété comme une sollicitation ou une offre relative à des produits financiers ni comme un conseil juridique, fiscal, financier, ou de toute autre nature. Ce document ne saurait fonder à lui seul une décision d'investissement. Par ailleurs, il n'a pas fait l'objet d'une validation par une autorité de régulation. Le destinataire est invité à contacter son propre conseil pour toute analyse relative au contenu de ce document. L'information présentée ne prétend pas être exhaustive eu égard à celle que le destinataire peut requérir.

Ce document a été réalisé à la date indiquée sur celui-ci, à partir d'informations publiques, fournies par le destinataire, propriété de Dôm Finance et protégées par le secret professionnel. Dôm Finance apporte le plus grand soin à la qualité des informations fournies. Néanmoins, celles-ci sont susceptibles de changer à tout moment, sans préavis préalable. Dôm Finance ne saurait les garantir. Aucune information dudit document ne saurait être considérée comme une promesse, un engagement ou une représentation passée ou future.

Les projections, évaluations, statistiques, sondages, analyses, informations chiffrées, contenus dans ce document impliquent des éléments d'appréciation subjective et n'engagent pas la responsabilité de Dôm Finance. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Toute reproduction ou diffusion, qu'elle soit partielle ou totale, sans l'autorisation préalable écrite de Dôm Finance est strictement interdite. Dôm Finance ne saurait engager aucune responsabilité relative à l'usage qui serait fait de tout ou partie dudit document par une tierce partie non dûment autorisée.

Dôm Finance est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP04-000059. Son siège social est situé 39 Rue Mstislav Rostropovitch 75017, Paris, FRANCE. Dôm Finance est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 479 086 472.