

# Lettre Graham-Schlossville

*Publiée par la Financière de La Clarté*



## *Notre cabinet*

*INDÉPENDANCE - TRANSPARENCE - ASCENSION - DISCRÉTION*

**Financière de La Clarté**, cabinet de gestion de patrimoine indépendant basé à **Brest** et disposant de bureaux à **Lorient** et **Paris**. Notre expertise en matière de gestion de patrimoine et de finance de marché nous permet d'accompagner nos partenaires de manière unique dans la préservation et le développement de leur patrimoine. Chez Financière de La Clarté, nous ne sommes pas de simples intermédiaires. Nous sommes des créateurs, façonnant des solutions sur mesure pour répondre aux besoins spécifiques de nos clients. En tant que cabinet privé détenu par ses associés fondateurs, nous sommes passionnés par la réussite de nos partenaires.

Notre ambition ultime est de vous aider à atteindre vos objectifs financiers en maximisant les opportunités et en minimisant les risques. Avec notre approche personnalisée, vous bénéficiez d'un accompagnement sur mesure, adapté à votre situation unique.



## *Sommaire*

- Page 1 - Idée de lecture
- Page 2 - Article
- Page 4 - Indicateur M. Marché
- Page 5 - Portefeuille Value Monde
- Page 6 - Portefeuille Citadelle
- Page 7 - Gestion Pilotée
- Page 8 - 20 idées d'analyses
- Page 9 - Contact et disclaimer

# Idée de lecture



Auteur : Warren Buffett

Titre : Dernière lettre de Warren Buffett

Editeur : Berkshire Hathaway

Date de parution : 10 nov 2025

## Principales citations :

- “Je suis heureux de dire que je me sens mieux à propos de la seconde moitié de ma vie que de la première. Mon conseil : ne vous flagellez pas pour vos erreurs passées, tirez-en au moins quelques leçons et passez à autre chose. Il n'est jamais trop tard pour s'améliorer. Trouvez les bons héros et imitez-les..”
- “La grandeur ne vient pas de l'accumulation de grandes quantités d'argent, de publicité ou de pouvoir dans le gouvernement. Quand vous aidez quelqu'un de mille façons, vous aidez le monde. La gentillesse ne coûte rien, mais elle est inestimable.”
- “Je vous écris en tant qu'homme imparfait, qui doit beaucoup à ses amis pour avoir appris à mieux me comporter. Souvenez-vous : la femme de ménage mérite le même respect que le président.”

## Lien vers L'Investisseur Averti



# Article

## Ethique & capitalisme par Thibault Le Flanchec

Lorsque nous jugeons nos actions, et plus globalement les actions de la société, nous devons nous poser une question fondamentale proposée par Henry Hazlitt sous la forme suivante : Quelles actions ou quelles règles d'actions feraient le plus pour promouvoir la santé, le bonheur et le bien-être de l'agent individuel ou quelles règles d'actions feraient le plus pour promouvoir la santé, le bonheur et le bien-être à long terme pour l'ensemble de la communauté, de l'humanité ? *Finis coronat opus*

En effet, pour juger de l'utilité de l'apport positif d'actions, il faut comprendre leurs conséquences à long terme. Il apparaît trop superficiel de juger une action impulsive ou excessivement passionnée sur le court terme. Dans ces conditions, un homme peut éprouver à un moment donné un relatif plaisir à fumer du tabac ou à boire de l'alcool. Ces actions sont-elles positives pour lui ? En effet, il éprouve une sensation de bien-être, de bonheur... Pour autant, le lendemain il risquera de se sentir mal, puis s'il s'adonne trop régulièrement à ces activités, il risquera une maladie voire même la mort. Ces actions étaient positives pour lui à court terme, mais un homme raisonnable comprendra que pour analyser une action, il faut juger de ses conséquences à long terme.

Pour l'activité économique ou l'activité d'investissement, les critères sont identiques. Vaut-il mieux permettre à une famille en difficulté d'accéder à un crédit pour le plus grand plaisir de celle-ci à court terme, ou vaut-il mieux être attentif aux conditions de ressources de cette famille, pour lui éviter une situation de surendettement, une situation de précarité financière à moyen-long terme ? L'homme raisonnable comprendra l'importance de l'analyse des actions à long terme. Vaut-il mieux investir dans un produit financier à la mode, à un prix élevé, performant sur le momentum à court terme, pour le plaisir et l'orgueil de l'investisseur, ou est-il préférable de s'assurer d'investir en corrélation avec les fondamentaux financiers d'une entreprise rentable et peu cher ? L'investisseur raisonnable comprendra aisément dans quelle situation il favorisera son bien-être à long terme.

L'ensemble de ces exemples doit permettre d'imager le principe de l'utilitarisme coopératif prôné par Henry Hazlitt. La règle éthique peut-être la suivante : Il est préférable de promouvoir les intérêts de l'individu et de la société à long terme, plutôt que de favoriser une sensation de bien-être et de bonheur à court terme, en omettant les résultats futurs. Cette règle morale repose sur un fondement, celui de la coopération sociale.

Un des apports de Hazlitt est celui de la compréhension de l'impossibilité de quantifier ou de mesurer le bonheur, donc l'éthique. Il se démarque à ce niveau-là de Bentham, fondateur de l'utilitarisme (moderne), qui a tenté de quantifier le plaisir. La particularité de cette réflexion réside dans la prise en compte d'un élément qui est peu admis et peu étudié, soit la relation entre l'éthique et l'économie. Henry Hazlitt exprime cette vision en ces termes :

« *Les conclusions éthiques ne peuvent être obtenues indépendamment ou isolément de l'analyse des conséquences économiques d'institutions, de principes ou de règles d'action. L'ignorance économique de la plupart des philosophes éthiques et l'échec commun, même de ceux qui ont compris les principes économiques pour les appliquer à des problèmes éthiques, ont fait obstacle au progrès de l'analyse éthique et expliquent en partie la stérilité d'une si grande partie de celle-ci. En réalité, il n'y a guère de problème éthique sans son aspect économique. Nos décisions éthiques quotidiennes font partie des principales décisions économiques et presque toutes nos décisions économiques quotidiennes ont, à leur tour, un aspect éthique.*

 »

# Article

Pour juger le capitalisme, système sur lequel repose la finance de marché et l'activité d'investissement, il faut juger les résultats de ce système à long terme. En premier lieu il faut juger les institutions de base du libre-échange. Hazlitt les subdivisent en cinq pilastres, (1) la propriété privée, (2) le libre marché, (3) la concurrence, (4) la division du travail, (5) la coopération sociale.

Commençons l'analyse de l'utilité de ces institutions :

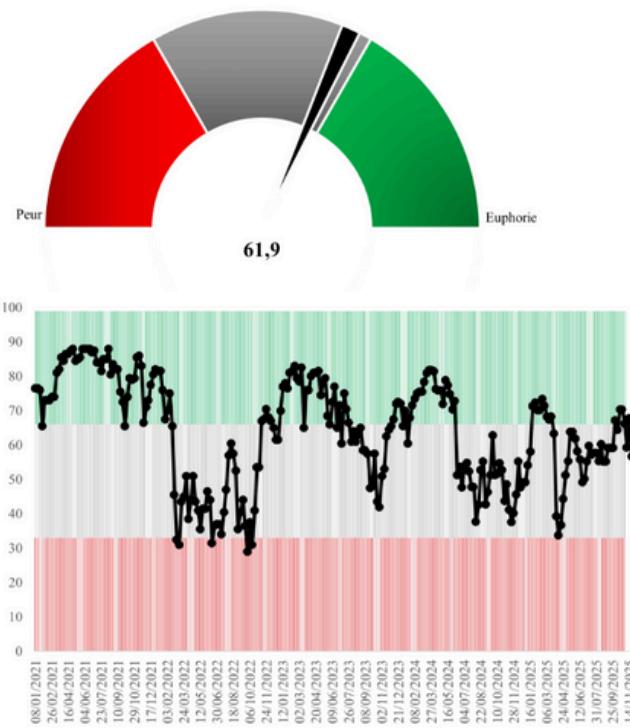
- La propriété privée : Lorsqu'un homme travail, il le fait pour récolter les fruits de celui-ci. Si une personne ou un État lui prend les fruits de son travail, quelle sera la motivation pour cet homme de travailler ? Si une personne épargne ou construit une maison pour l'ensemble de sa famille, et qu'on lui prend ou vol cela, quel est l'intérêt pour lui de travailler ? La protection de la propriété privée est donc essentielle pour la reconnaissance et le respect du travail. L'utilité de cette institution est manifeste, elle permet à chacun de profiter de son labeur.
- Le libre marché : Cette institution est inséparable de la première car si on ne peut disposer, échanger, ou utiliser nos biens, nous ne respectons plus le principe de propriété privée. Ce système permet à chacun de produire, d'ajuster l'offre, pour répondre aux besoins des autres membres de la société. Ce système apparaît clairement comme le plus efficace pour ajuster l'offre et la demande, et donc optimiser le plaisir et le bien-être du consommateur, du citoyen (la spéculation est un abus de cette institution et devrait être proscrite).
- La concurrence : Sans un système de concurrence, personne n'essaye d'innover pour répondre de la meilleure des manières aux besoins des citoyens. Pour comprendre cela il suffit d'observer un secteur d'activité fortement concurrentiel. Il y a deux principales solutions, la baisse des coûts et donc des prix, ou l'innovation. Dans les deux cas, cela favorise le plaisir de la majorité. Sans concurrence nous serions encore au télégraphe, à l'éclairage à la bougie ou au pétrole, nous aurions encore des voitures exclusivement à essence, nous n'aurions pas d'ordinateurs ou de téléphones aussi performants, notre principale source d'énergie serait le moulin à vent ou le charbon, *et cetera*. Pour bien comprendre cela, il suffit de comparer le mode de vie de l'Angleterre ou des États-Unis des années 1980 avec celui d'un système sans concurrence comme celui de l'URSS.
- La division du travail : Adam Smith résume parfaitement cela : « *Les plus grandes améliorations dans la puissance productive du travail, et la plus grande partie de l'habileté, de l'adresse, de l'intelligence avec laquelle il est dirigé ou appliqué, sont dues, à ce qu'il semble, à la division du travail.* » Il suffit logiquement de regarder le développement de la spécialisation et du savoir-faire pour en comprendre limpidelement les bénéfices pour la société en général.
- La coopération sociale : L'ensemble des institutions précédentes ne peut se faire en l'absence d'une coopération sociale. C'est parce que Monsieur A fait du pain ou produit des céréales que Madame B peut investir l'ensemble de son temps dans l'élaboration d'un médicament. C'est parce que Madame C enseigne aux enfants de Monsieur D, que Monsieur D peut investir son temps dans la création d'une nouvelle recette culinaire... C'est grâce à la coopération sociale que chacun peut répondre à ses désirs, peut favoriser son bien-être, son bonheur.

L'ensemble de ces institutions forment ce que l'on appelle communément le capitalisme, et comme l'indique Murray Rothbard : « *Le fait que le marché assure le bien-être de chaque personne qui y participe est une conclusion fondée sur une analyse scientifique et non une hypothèse sur laquelle repose l'analyse.* » Certains peuvent encore juger ce système de purement égoïste, pourtant il permet à une majorité de satisfaire ses besoins pour un plaisir renforcé. Philip Wicksteed exprime parfaitement cela en ces termes : « *Le lien économique (...) ou le lien commercial est nécessaire pour mener la vie du paysan et du prince, du saint et du pécheur, de l'apôtre et du berger, du plus altruiste et du plus égoïste des hommes (...) Notre système complexe de relations économiques nous met aux commandes de la coopération nécessaire pour atteindre nos objectifs.* »

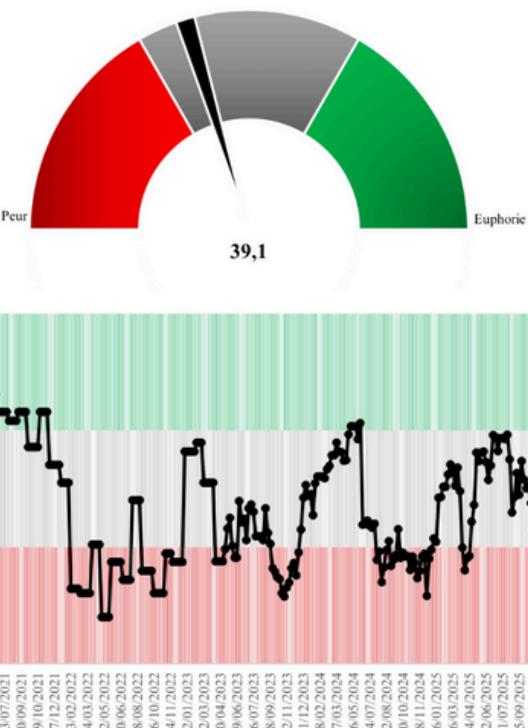
Il me reste à conclure : vive le libre-échange, vive l'indépendance d'esprit et la liberté d'entreprendre — bref, vive un capitalisme responsable, celui qui crée de la valeur réelle.

# Indicateur M.Marché (lien)

M.Marché Grandes capitalisations



M.Marché Petites capitalisations



La machine économique mondiale tousse un peu : la croissance 2025 est revue à 2,3 %, victime d'un cocktail peu digeste de barrières commerciales et de chahut politique. En Europe, la moyenne masquera les bosses : 0,2 % au T3, mais entre l'Allemagne qui roule au neutre et l'Espagne qui appuie encore sur l'accélérateur, l'union reste surtout... statistique.

Aux États-Unis, l'inflation glisse vers 2,7 % pour 2025. Rien de spectaculaire, mais assez pour redonner un peu de cœur aux ménages et aux entreprises, ce qui se reflète dans les indicateurs de confiance. Même la zone euro se surprend à relever marginalement ses attentes.

Côté marchés, novembre a joué au yoyo : après six mois de hausse, le MSCI Monde a fait une pause, et on ne lui en veut pas, vu les valuations stratosphériques de la tech. Le secteur IA reste la star capricieuse : beaucoup de dépenses, des modèles encore vaporware, et une odeur de bulle qui rappelle à l'investisseur prudent qu'un bon prix est plus important qu'une belle histoire.

Début novembre, un peu de prise de bénéfices ; fin novembre, l'espoir d'une baisse des taux de la Fed a ramené le sourire. Entre les deux : volatilité, guerre en Ukraine, tensions États-Unis/Venezuela, et une tech qui éternue... entraînant les cryptos avec elle.

En perspective, tout le monde attend le verdict de la Fed et les prochaines données US pour valider, ou non, le scénario d'assouplissement. Pendant ce temps, la dette publique mondiale file vers les 100 % du PIB d'ici 2029. Pas de panique, mais pas une raison non plus d'acheter les yeux fermés.

# Portefeuille Value Monde

## Présentation :

Le Mandat d'Arbitrage Value Monde s'inscrit dans la lignée des grands principes du value investing, fidèle à la conviction de Seth Klarman : « À long terme, l'approche fondée sur la valeur fonctionne si bien que peu de ses défenseurs ne l'abandonnent jamais. » Destiné aux investisseurs avertis, il offre une gestion déléguée exclusive visant à dynamiser le patrimoine avec une stratégie disciplinée et rationnelle. Accessible à partir de 250 000 € sous forme de FAS luxembourgeois.

La stratégie repose sur l'identification d'entreprises sous-évaluées, dont le prix est inférieur à leur valeur intrinsèque. Cette sélection s'appuie sur une analyse approfondie des fondamentaux : rentabilité durable, solidité financière, potentiel de croissance et qualité du management.

En combinant une approche value et quality, le mandat vise des sociétés résilientes, bien gérées et capables de créer de la valeur à long terme. Cette philosophie d'investissement, patiente et sélective, cherche à générer une performance attractive tout en maîtrisant les risques par une compréhension fine des entreprises détenues.

Le profil Value Monde ne garantit aucun objectif de rentabilité, le capital investi est susceptible de varier à la hausse comme à la baisse (risque de perte en capital).

Année	PROFIL VALUE MONDE
Rendement annualisé depuis création (31/12/2019)	<b>12,99%</b>
Rendement total depuis création (31/12/2019)	<b>105,95%</b>
2020	<b>6,33%</b>
2021	<b>36,40%</b>
2022	<b>2,02%</b>
2023	<b>12,17%</b>
2024	<b>12,49%</b>
2025	<b>10,31%</b>

# Portefeuille Citadelle

## Présentation :

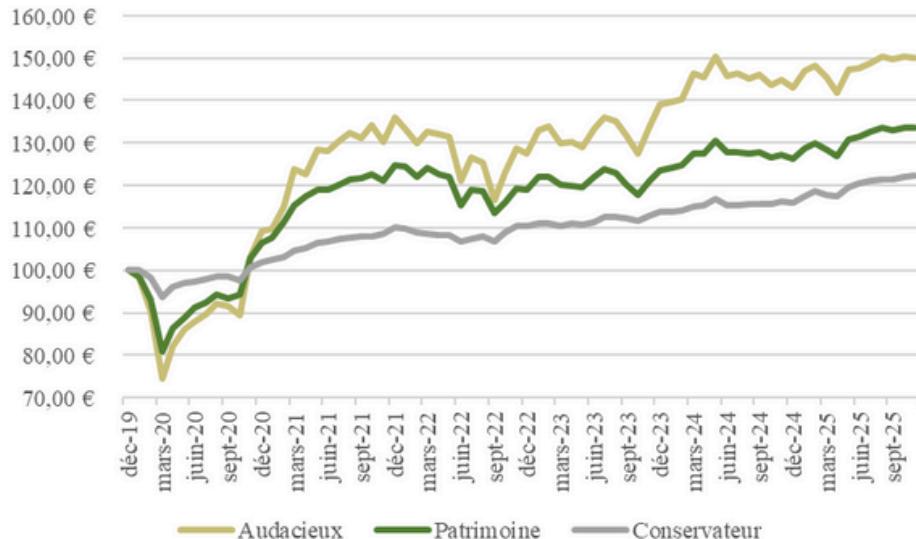
Le Mandat d'Arbitrage Citadelle est une solution de gestion déléguée, conçue pour offrir une performance absolue, indépendante des fluctuations des marchés. Accessible à partir de 250 000 € sous forme de FAS luxembourgeois, il permet d'investir dans des stratégies normalement indisponibles dans les contrats traditionnels.

Sa philosophie repose sur une multigestion décorrélée, combinant plusieurs moteurs de performance. L'arbitrage de fusions-acquisitions vise un rendement régulier en exploitant les écarts liés aux opérations de rapprochement, avec une volatilité faible et une grande indépendance vis-à-vis des marchés. La poche Euro-taux offre stabilité, liquidité et préservation du capital lors des phases d'incertitude. Les stratégies Long/Short Market Neutral génèrent des performances indépendantes des tendances grâce à l'exploitation des écarts de valorisation, renforçant la stabilité du portefeuille. Enfin, le Long/Short à biais positif combine exposition maîtrisée aux actions et couverture active pour capter les hausses tout en limitant les risques.

Le profil Citadelle ne garantit aucun objectif de rentabilité, le capital investi est susceptible de varier à la hausse comme à la baisse (risque de perte en capital).

Année	PROFIL CITADELLE
Rendement annualisé depuis création (31/12/2024)	<b>11,15%</b>
Rendement total depuis création (31/12/2024)	<b>11,15%</b>
2025	<b>11,15%</b>

# Gestion pilotée



## Présentation :

La gestion pilotée est un service de conseil pour faire fructifier l'épargne financière en assurance vie, plan épargne retraite et contrat de capitalisation. En choisissant notre service de gestion pilotée, l'épargnant délègue à l'équipe de Financière de La Clarté les décisions d'arbitrages, dans le dessein de bénéficier d'un portefeuille investit et flexible visant une performance absolue à moyen/long terme. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La gestion pilotée ne garantit aucun objectif de rentabilité, le capital investi est susceptible de varier à la hausse comme à la baisse (risque de perte en capital).

Année	PROFIL AUDACIEUX (SRI 5/7)	PROFIL PATRIMOINE (SRI 4/7)	PROFIL CONSERVATEUR (SRI 3/7)
Rendement annualisé depuis création (31/12/2019)	7,11%	4,99%	3,44%
Rendement total depuis création (31/12/2019)	50,10%	32,42%	22,16%
2020	9,09%	6,36%	1,75%
2021	24,68%	17,19%	8,14%
2022	-6,31%	-4,67%	0,46%
2023	9,18%	3,87%	2,99%
2024	2,84%	2,15%	1,94%
2025	4,91%	5,64%	5,17%

# 20 idées d'analyses

Le tableau regroupant 20 idées d'investissement que nous travaillons actuellement. La sélection s'effectue sur la base de deux facteurs, le premier étant le niveau de décote (selon notre modèle d'analyse propriétaire), le second étant le momentum. Le dessein est de mettre en avant les sociétés disposant de la meilleure relation value-momentum (à unique dessein informatif).

*MA = Mesure de valorisation, ROCE = mesure de rentabilité, GRANIT = Note de qualité (sur 10)*

SOCIETE	CAPITALISATION	MA	ROCE	GRANIT	ÉVOLUTION 1 AN
WE. CONNECT SA (XPAR:ALWEC)	€ 63 844 160	4,7	22,7%	9,00	
OMER - DECUGIS & CIE SA (XPAR:ALODC)	€ 63 942 210	5,0	23,3%	5,00	
ADL PARTNER SA (XPAR:DKUPL)	€ 109 112 300	5,9	34,0%	7,50	
VENTE-UNIQUE.COM SA (XPAR:ALVU)	€ 156 480 500	11,6	31,1%	8,00	
FOUNTAIN PAJOT SA (XPAR:ALFPC)	€ 181 694 300	5,6	26,4%	7,00	
STREAMWIDE SA (XPAR:ALSTW)	€ 203 629 000	22,2	33,0%	10,00	
GL EVENTS SA (XPAR:GLO)	€ 873 998 200	4,4	18,5%	5,00	
VIEL ET COMPAGNIE SA (XPAR:VIL)	€ 1 142 954 000	8,6	18,0%	8,00	
WAVESTONE SA (XPAR:WAVE)	€ 1 412 189 000	10,2	18,5%	9,00	
VIRBAC SA (XPAR:VIRP)	€ 2 924 145 000	11,4	21,6%	10,00	
SOCIETE L.D.C. SA (XPAR:LOUP)	€ 3 156 742 000	8,3	13,3%	8,00	
VICAT SA (XPAR:VCT)	€ 3 273 210 000	6,8	11,4%	7,00	
TRIGANO SA (XPAR:TRI)	€ 3 383 847 000	8,5	18,9%	8,00	
NEXANS SA (XPAR:NEX)	€ 5 761 188 000	9,6	24,7%	9,00	
GAZTRANSPORT ET TECHNIGAZ SA (XPAR:GTT)	€ 6 358 274 000	12,8	99,5%	10,00	
SPIE SA (XPAR:SPIE)	€ 7 862 479 000	9,2	21,3%	8,00	
IPSEN SA (XPAR:IPN)	€ 10 258 900 000	8,5	22,6%	9,00	
ALSTOM SA (XPAR:ALO)	€ 10 848 460 000	7,2	12,7%	7,00	
PUBLICIS GROUPE S.A. (XPAR:PUB)	€ 22 237 030 000	8,0	22,2%	8,00	
Capgemini SE (XPAR:CAP)	€ 24 862 520 000	7,8	21,5%	9,00	

# Contact



**Ronan Quéré**  
Bureau de Brest



**Thibault Le Flanchec**  
Bureau de Brest



**Laurence Crétte**  
Bureau de Paris



**Axel Rio**  
Bureau de Lorient



**Matthieu Bescond**  
Bureau de Brest

[rq@financiere-de-la-clarte.fr](mailto:rq@financiere-de-la-clarte.fr)  
06 60 57 15 81

[tlf@financiere-de-la-clarte.fr](mailto:tlf@financiere-de-la-clarte.fr)  
06 68 00 51 38

[lc@financiere-de-la-clarte.fr](mailto:lc@financiere-de-la-clarte.fr)  
06 60 41 23 12

[ar@financiere-de-la-clarte.fr](mailto:ar@financiere-de-la-clarte.fr)  
06 33 10 26 63

[mb@financiere-de-la-clarte.fr](mailto:mb@financiere-de-la-clarte.fr)  
06 87 65 10 15



## Disclaimer

\* Les rendements annualisés présentés ont pour base de départ décembre 2019 (back-testing). Par ailleurs, ils ne prennent pas en compte d'éventuels frais d'entrée et de gestion. Avertissement : Les informations présentées dans cette Newsletter ne constituent ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. La décision d'investissement dans les différents portefeuilles Value Monde, Audacieux, Patrimoine, Conservateur et Immobilier doit résulter d'un échange avec les équipes de Financière de La Clarté. Il convient que chaque investisseur, au cours de ses échanges avec Thibault Le Flanchec ou Ronan Quéré, se forge une opinion sur le risque qu'il prend et sur l'adéquation de ce risque à sa situation financière et à ses besoins. Les équipes de **Financière de La Clarté** déclinent toute responsabilité à l'égard de toute décision d'investissement ou de désinvestissement qui serait prise sur la base des données figurant dans cette plaquette. Les informations contenues dans ce document ne sauraient donc avoir une quelconque valeur contractuelle. Cette Newsletter ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres et/ou OPCVM. Toutes les analyses formulées dans ce document sont celles des équipes de **Financière de La Clarté** et sont offertes dans un cadre purement informatif. Ces analyses peuvent faire l'objet de modifications, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives aux sociétés et/ou OPCVM. Les équipes de **Financière de La Clarté** attirent l'attention du lecteur sur le fait qu'elles peuvent posséder les instruments financiers présentés. Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. La présente newsletter ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord des équipes de **Financière de La Clarté**.

**Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**  
**Investir en Bourse expose à une perte en capital.**