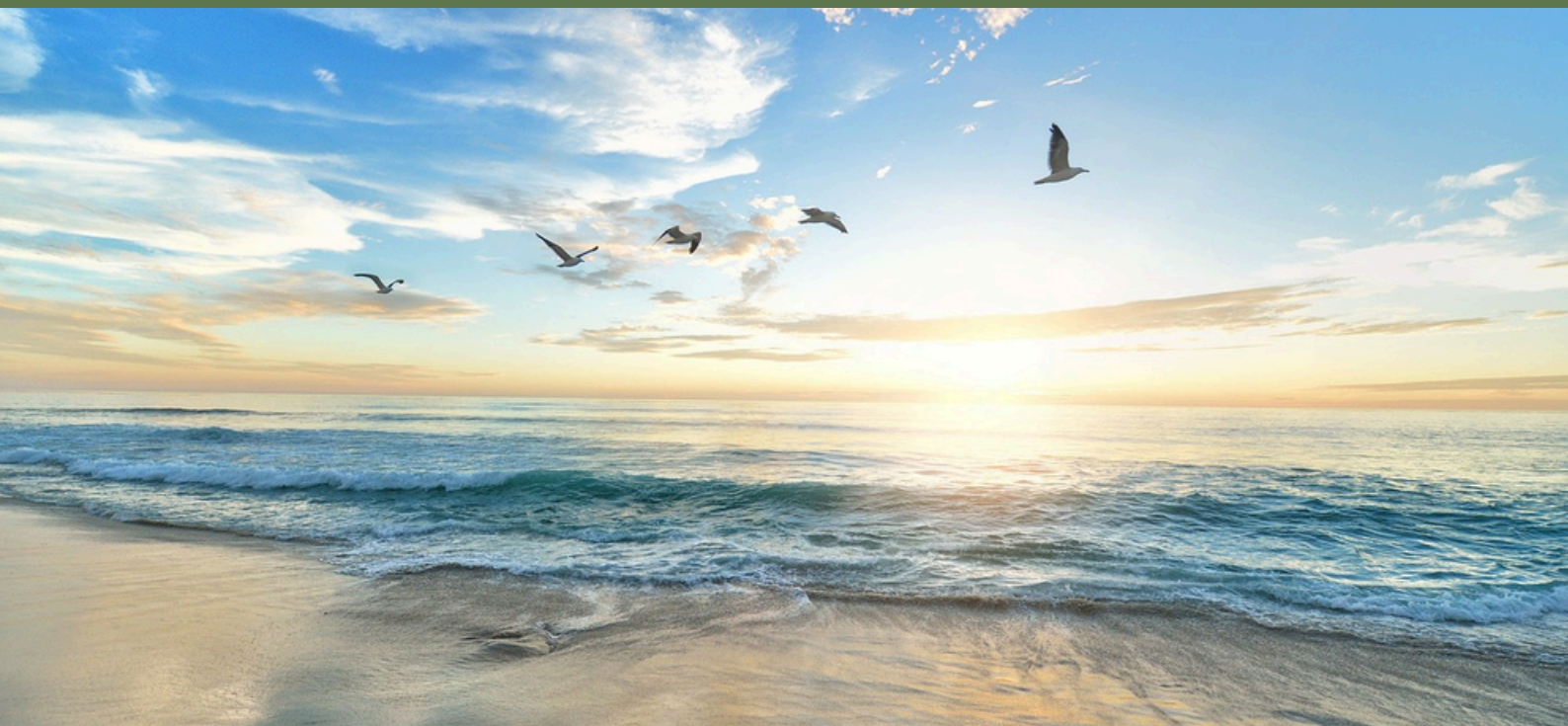


Lettre Graham-Schlossville

Publiée par la Financière de La Clarté



Notre cabinet

INDÉPENDANCE - TRANSPARENCE - ASCENSION - DISCRÉTION

Financière de La Clarté est un cabinet de gestion privé, basé à Brest et disposant de bureaux à Lorient et à Paris. Forte d'une expertise reconnue en gestion de patrimoine et en finance de marché, elle accompagne ses partenaires avec une approche exigeante et résolument différenciante dans la préservation et le développement de leur patrimoine.

Chez Financière de La Clarté, nous allons bien au-delà du rôle d'intermédiaire. Nous concevons et structurons des solutions sur mesure, pensées pour répondre avec précision aux enjeux spécifiques de chaque partenaire. Cabinet privé détenu par ses associés fondateurs, nous partageons une même passion : la réussite durable de nos partenaires.

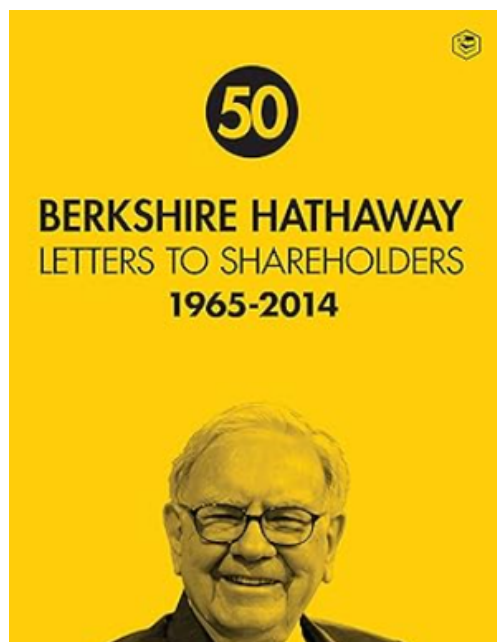
Notre ambition est claire : vous aider à atteindre vos objectifs financiers en identifiant les meilleures opportunités tout en maîtrisant les risques. Grâce à un accompagnement personnalisé et de long terme, nous vous offrons une stratégie patrimoniale cohérente, adaptée à votre situation et à vos aspirations.



Sommaire

- Page 1 - Idée de lecture
- Page 2 - Article
- Page 5 - Indicateur M. Marché
- Page 6 - Portefeuille Value Monde
- Page 7 - Portefeuille Citadelle
- Page 8 - Gestion Pilotée
- Page 9 - 20 idées d'analyses
- Page 10 - Contact et disclaimer

Idée de lecture



Auteur : Warren Buffett

Titre : Berkshire Hathaway
Letters to Shareholders

Editeur : Sanage Publishing House
Llp

Date de parution : 2022

Principales citations :

- “Beaucoup de ceux qui sont tombés seront rétablis, et beaucoup de ceux qui sont aujourd'hui honorés tomberont.”
- “L’observation de Pascal me semble pertinente : « Il m’est apparu que tous les malheurs des hommes proviennent d’une seule et même cause : leur incapacité à rester tranquillement dans une seule pièce.”
- “Investir, c’est renoncer à une partie de sa consommation actuelle afin de pouvoir consommer davantage plus tard. Le risque, c’est la possibilité que cet objectif ne soit pas atteint. De ce point de vue, les obligations à long terme prétendent « sans risque » en 2012 représentaient un investissement bien plus risqué qu’un investissement à long terme en actions ordinaires.”
- “La cause la plus fréquente des prix bas est le pessimisme, parfois généralisé, parfois propre à une entreprise ou à un secteur. Nous souhaitons faire des affaires dans un tel contexte, non pas par goût du pessimisme, mais parce que nous apprécions les prix qu’il engendre. C’est l’optimisme qui est l’ennemi de l’acheteur rationnel.”

Lien vers L’Investisseur Averti



Article

Ce qui dépend de vous, et ce qui n'en dépend pas

Marc Aurèle n'a jamais géré un portefeuille boursier. Pourtant, la philosophie stoïcienne qu'il a léguée constitue peut-être le meilleur guide de l'investisseur en période de turbulences.

Marc Aurèle passait ses nuits à rédiger des pensées pour lui-même, non pour la postérité. Il s'y rappelait une seule chose : ne jamais consacrer d'énergie à ce qu'il ne pouvait pas contrôler, et agir avec une rigueur absolue sur ce qu'il pouvait. Deux millénaires plus tard, les marchés financiers ressemblent à une leçon de stoïcisme permanent.

Il y a quelque chose d'ironique dans le fait que les meilleurs investisseurs à long terme ne soient pas ceux qui passent le plus de temps à analyser les marchés, mais ceux qui ont appris à regarder ailleurs. Pas par négligence, par discipline. Parce qu'ils ont compris, souvent à leurs dépens, que l'essentiel de ce qui détermine leur performance à vingt ans ne dépend pas des marchés. Cela dépend d'eux.

La distinction fondamentale

Dans ses Pensées pour moi-même, Marc Aurèle formule ce qui restera l'une des idées les plus puissantes de la philosophie occidentale : « Ne demande pas que les événements se passent comme tu le souhaites, mais souhaite qu'ils se passent comme ils se passent, et tu seras en paix. » La distinction stoïcienne entre ce qui dépend de nous et ce qui n'en dépend pas n'est pas un appel à la résignation. C'est une grille d'analyse.

Appliquée à l'investissement, elle est d'une clarté désarmante. Ce que vous ne contrôlez pas : les marchés. Leur direction, leur volatilité, leurs crises, leurs rebonds. Ce que vous contrôlez entièrement : votre plan d'investissement, votre allocation, votre horizon de temps, et la discipline avec laquelle vous les respectez quand tout vous pousse à les abandonner.

Quarante ans de recherche en finance comportementale ont confirmé cette intuition. Eugene Fama, prix Nobel d'économie 2013, l'a formalisé dès 1970 dans sa théorie des marchés efficients : les marchés intègrent instantanément toute l'information disponible. Ce que vous « voyez venir » est déjà dans les prix. Vouloir anticiper le marché, c'est vouloir contrôler ce qui ne dépend pas de vous, et c'est là que commencent les erreurs les plus coûteuses.

X2 La douleur d'une perte est deux fois plus intense que le plaisir d'un gain équivalent	19 pays où ce biais a été confirmé (Kahneman & Tversky, réplique 2021)	<0,1% du temps de bourse représentent les 10 meilleures journées sur 30 ans
--	--	--

Ne manquez pas les meilleurs jours

C'est peut-être le piège le plus cruel que tendent les marchés aux investisseurs nerveux. Lorsque la volatilité s'emballe, l'instinct est naturel : sortir, attendre que la tempête passe, et revenir quand les eaux seront plus calmes. C'est exactement l'inverse de ce qu'il faut faire.

Les données sont sans appel, et elles valent d'être regardées en face. Sur les trente dernières années du S&P 500, manquer les dix meilleures journées boursières divise la performance finale par deux ou davantage. Ces dix journées représentent moins de 0,1 % du temps de bourse total, soit dix jours sur plus de sept mille cinq cents.

Article

Ce qui rend ce chiffre particulièrement cruel, c'est que ces journées exceptionnelles ne surviennent pas dans la sérénité. Elles surviennent pendant les crises, pas après. La corrélation est quasi-systématique : les séances de rebond les plus puissantes se produisent dans les semaines les plus agitées, octobre 2008, mars 2009, mars 2020. L'investisseur qui sort pour « éviter le pire » est précisément celui qui manque le meilleur.

Andrew Lo, du MIT, a formalisé ce mécanisme dans son hypothèse des marchés adaptatifs (2004) : les erreurs de valorisation émergent, persistent brièvement, puis se corrigent par des mouvements brusques. Ce cycle est la volatilité. Il ne peut pas être évité par du timing, il doit être traversé. La seule protection efficace n'est pas la sortie, c'est un plan assez solide pour qu'on n'ait pas à décider dans l'urgence.

L'immobilisme actif n'est pas de la passivité

Il faut dissiper ici un malentendu persistant. Rester investi ne signifie pas ne rien faire. C'est l'acte le plus difficile qui soit, et souvent le plus rentable. Le stoïcisme n'est pas la résignation ; c'est une discipline exigeante. Agir avec rigueur sur ce qui dépend de soi, et accueillir sans résistance ce qui n'en dépend pas.

Brad Barber et Terrance Odean ont analysé, dans le Journal of Finance de 2000, les comptes de 66 465 ménages américains sur six années complètes. Les investisseurs les plus actifs, ceux qui intervenaient le plus souvent, convaincus de leur lecture supérieure du marché, obtenaient 11,4 % annuels. Le marché en retournait 17,9 %. Six points d'écart annuels, composés sur vingt ans, transforment 100 000 euros en 385 000 euros au lieu de 780 000 euros. Non pas par manque d'intelligence. Parce qu'ils dépensaient leur énergie à contrôler ce qui ne dépendait pas d'eux.

La myopic loss aversion, ou pourquoi regarder trop souvent coûte cher

Myopic loss aversion : plus un investisseur consulte son portefeuille fréquemment, plus il souffre de la volatilité, et plus il est enclin à agir au mauvais moment. La fréquence de consultation n'est pas un signe de sérieux, c'est un facteur de risque comportemental. Un plan à huit ans ne se juge pas à la performance du trimestre. La discipline stoïcienne trouve ici son équivalent financier : ne pas regarder est parfois l'acte le plus sage. Ce que vous ne voyez pas, vous ne pouvez pas paniquer dessus.

Votre plan comme armure

Marc Aurèle gouvernait un empire de soixante-dix millions d'âmes, tout en menant des guerres sur le Danube. Il notait chaque soir, non ses succès, mais ses principes : ce à quoi il s'engageait, indépendamment des circonstances. Pour l'investisseur, ce journal de bord prend la forme d'un plan d'investissement écrit : horizon défini, allocation argumentée, règles de révision claires, et, tout aussi important, liste précise des conditions dans lesquelles il ne sera pas modifié.

Jeremy Siegel, dans son ouvrage de référence Stocks for the Long Run (1994), a compilé plus d'un siècle de données : sur toute période glissante de vingt ans ou plus, les actions ont surperformé toutes les autres classes d'actifs sans exception. La condition unique : rester investi. La crise de 2022 avec la guerre en Ukraine et la remontée brutale des taux, a produit des corrections douloureuses. Ceux qui disposaient d'un plan à huit ans savaient que leur objectif de 2030 n'était pas remis en cause. Ils n'ont pas eu à décider. Leur plan avait décidé à leur place.

Article

La douleur de voir son portefeuille baisser est réelle. Mais c'est la douleur des chiffres sur un écran, pas la perte définitive de votre capital. Cette distinction est capitale. Une correction de marché n'est une perte réelle que si vous vendez. Tant que vous tenez votre plan, c'est une fluctuation. L'adversité n'est pas dans l'événement : elle est dans la réponse que vous lui apportez.

Ce que nous retenons

Les marchés ne dépendent pas de vous. Leur volatilité, leurs crises, leurs rebonds, les dix meilleures journées qui se produisent toujours au pire moment : vous n'en contrôlez aucun. C'est précisément ce que Marc Aurèle appelait les indifférents, les événements extérieurs sur lesquels s'épuiser est vain, et dont fuir est souvent plus coûteux qu'affronter.

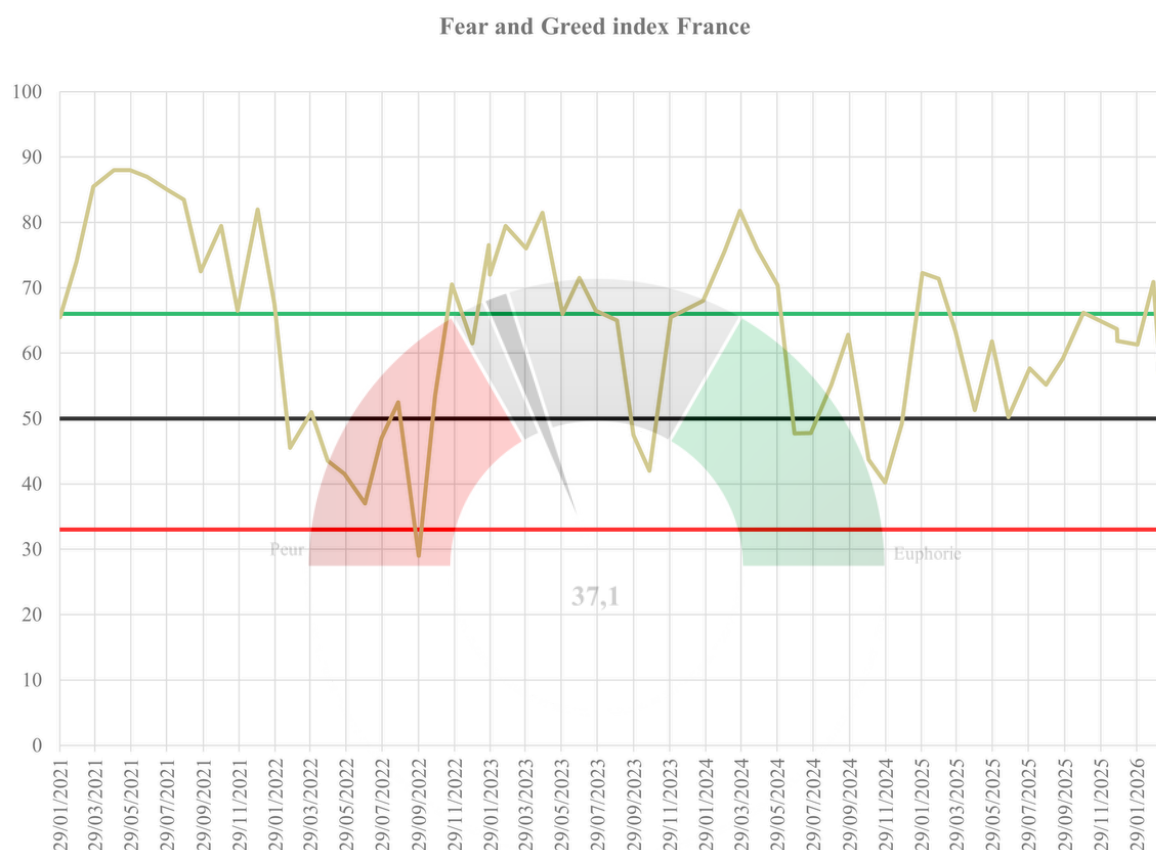
Votre plan, lui, dépend entièrement de vous. L'horizon que vous choisissez, l'allocation que vous construisez, la règle de ne pas vendre sous l'effet de la panique : voix intérieure que nul marché ne peut réduire au silence.

La discipline n'est pas l'absence d'émotion. C'est la capacité à agir selon son plan malgré ses émotions. Les investisseurs qui obtiennent les meilleures performances sur vingt ans ne sont pas ceux qui ressentent le moins. Ce sont ceux qui ont appris à distinguer ce qui dépend d'eux, et à n'agir que sur cela. Ceux qui, au plus fort de la tempête, n'ont pas bougé. Et qui, ainsi, n'ont pas manqué le soleil qui a suivi.



Graphique du S&P 500

Indicateur M.Marché (lien)



L'indice de peur et de cupidité du marché français recule nettement et se rapproche désormais de la zone de peur, sans toutefois l'avoir encore atteinte. Inutile de revenir en détail sur les turbulences géopolitiques internationales, largement commentées par ailleurs (sans que personne ne comprenne vraiment ce que veut le Donald).

Au cours du mois écoulé, nous avons travaillé avec rigueur et discipline, sans effectuer de mouvements au sein des portefeuilles. Cette absence d'action n'est en rien synonyme d'inaction : elle constitue au contraire une décision d'investissement à part entière. Dans un environnement dominé par des facteurs géopolitiques, par nature imprévisibles et exogènes, il est essentiel de rester fidèle à notre stratégie.

S'abstenir d'agir peut s'avérer psychologiquement exigeant. Pourtant, dans notre approche, ne rien faire est parfois la meilleure décision. Les actifs en portefeuille ont été sélectionnés pour leur décote par rapport à leur valeur intrinsèque ; à défaut, ils n'y figureraient pas. Nous ne pratiquons pas la spéculation, et les niveaux de valorisation actuels demeurent raisonnables.

La baisse observée est avant tout liée au contexte global, que nous estimons transitoire (le monde se relève toujours).

Il convient par ailleurs de distinguer la nature des corrections. Une baisse de 20 % sur des actifs tels que les SCPI ou le private equity peut s'interpréter comme un ajustement vers leur valeur réelle, après des périodes marquées par l'engouement et une certaine exubérance. Il s'agit alors d'un retour à la rationalité.

À l'inverse, une baisse de 20 % sur des actions de qualité, répondant à des critères d'investissement value, constitue une opportunité. Elle traduit une déconnexion entre le prix et la valeur, offrant des points d'entrée attractifs pour renforcer des positions dans des entreprises solides.

Portefeuille Value Monde

Présentation :

Le Mandat d'Arbitrage Value Monde s'inscrit dans la lignée des grands principes du value investing. 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 (SRI 5/7)
Rendement annualisé depuis création (31/12/2019)	12,34%
Rendement total depuis création (31/12/2019)	106,93%
2020	6,33%
2021	36,40%
2022	2,02%
2023	12,17%
2024	12,49%
2025	12,22%
2026	-1,24%

Portefeuille Citadelle

Présentation :

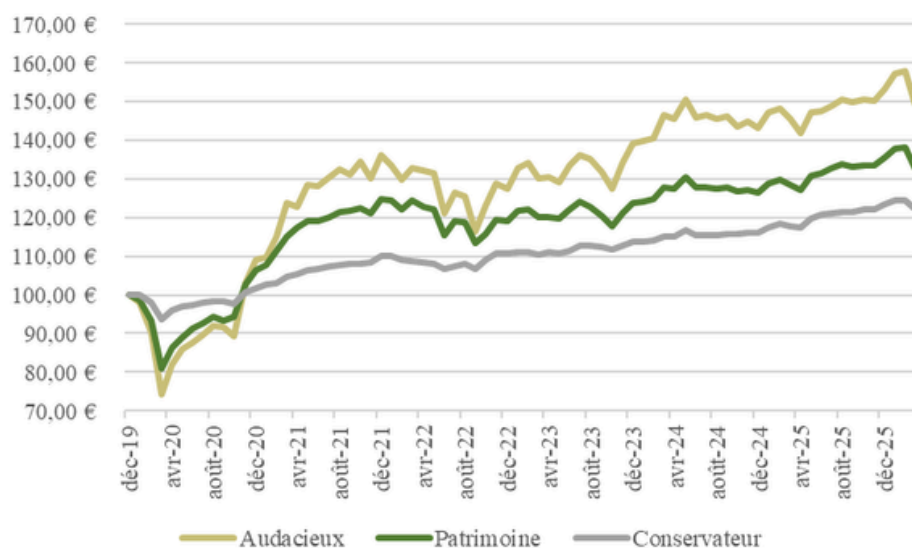
Le Mandat d'Arbitrage Citadelle est une solution de gestion déléguée, conçue pour offrir une performance absolue, indépendante des fluctuations des marchés. Accessible à partir de 250 000 € sous forme de FAS luxembourgeois, il permet d'investir dans des stratégies normalement indisponibles dans les contrats 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 (SRI 3/7)
Rendement annualisé depuis création (31/12/2024)	8,48%
Rendement total depuis création (31/12/2024)	10,72%
2025	12,34%
2026	-1.44%

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 investi 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)	6,55%	4,59%	3,22%
Rendement total depuis création (31/12/2019)	48,67%	32,37%	21,89%
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	6,99%	7,14%	6,28%
2026	-2,88%	-2,18%	-1,26%

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
LEXIBOOK LINGUISTIC ELECTRONIC SYSTEM SA (XPAR:AL)	€ 49 064 180	5,2	33,5%	8,00	
WE. CONNECT SA (XPAR:ALWEC)	€ 69 189 260	5,0	17,4%	9,50	
OMER - DECUGIS & CIE SA (XPAR:ALODC)	€ 70 989 600	6,6	23,2%	9,50	
ADL PARTNER SA (XPAR:DKUPL)	€ 115 775 600	5,7	31,0%	8,50	
GROUPE PIZZORNO ENVIRONNEMENT SA (XPAR:GPE)	€ 227 200 000	10,9	22,1%	8,50	
LNA SANTE SA (XPAR:LNA)	€ 261 309 800	3,7	7,1%	2,50	
GL EVENTS SA (XPAR:GLO)	€ 932 464 700	4,4	19,8%	6,50	
VIEL ET COMPAGNIE SA (XPAR:VIL)	€ 1 119 696 000	7,8	18,0%	7,00	
ELECTRICITE DE STRASBOURG SA (XPAR:ELEC)	€ 1 383 692 000	6,6	29,2%	7,00	
IPSOS SA (XPAR:IPS)	€ 1 468 910 000	4,5	17,7%	8,00	
ROBERTET SA (XPAR:CBE)	€ 1 924 944 000	12,3	21,7%	10,00	
OPMOBILITY SE (XPAR:OPM)	€ 2 367 724 000	4,5	13,2%	4,50	
SOCIETE L.D.C. SA (XPAR:LOUP)	€ 3 266 082 000	8,6	14,1%	9,00	
VALLOUREC SA (XPAR:VK)	€ 4 049 726 000	7,0	31,0%	4,50	
FDJ UNITED (XPAR:FDJU)	€ 4 201 924 000	7,3	27,9%	9,00	
Technip Energies NV (XPAR:TE)	€ 5 975 687 000	9,5	24,0%	10,00	
GAZTRANSPORT ET TECHNIGAZ SA (XPAR:GTT)	€ 6 265 480 000	14,9	76,1%	9,00	
IPSEN SA (XPAR:IPN)	€ 10 686 350 000	9,8	23,6%	9,50	
Euronext NV (XPAR:ENX)	€ 12 442 790 000	12,9	18,4%	10,00	
BOUYGUES SA (XPAR:EN)	€ 17 138 490 000	6,7	15,3%	7,00	

Contact



Ronan Quéré
Bureau de Brest

rq@financiere-de-la-clarte.fr
06 60 57 15 81



Thibault Le Flanchec
Bureau de Brest

tlf@financiere-de-la-clarte.fr
06 68 00 51 38



Laurence Crétté
Bureau de Paris

lc@financiere-de-la-clarte.fr
06 60 41 23 12



Axel Rio
Bureau de Lorient

ar@financiere-de-la-clarte.fr
06 33 10 26 63



Matthieu Bescond
Bureau de Brest

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, Citadelle, Audacieux, Patrimoine et Conservateur doit résulter d'un échange avec les équipes de Financière de La Clarté. Il convient que chaque investisseur, au cours de ses échanges avec nos équipes, 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.**