

Lettre Financière de La Clarté

Conseil Patrimonial & Investissement



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 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.

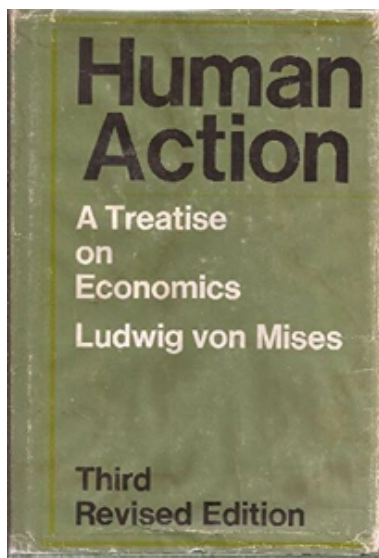
Notre ambition est claire : vous aider à atteindre vos objectifs financiers en identifiant les meilleures opportunités tout en maîtrisant les risques. Grâce à un accompagnement personnalisé et de long terme, nous vous offrons une stratégie patrimoniale cohérente, adaptée à votre situation et à vos aspirations.



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 : Ludwig von Mises

Titre : Human Action : A Treatise on Economics

Editeur : Contemporary Books

Date de parution : 1966

Principales citations :

- “Celui qui se contente de souhaiter et d’espérer n’intervient pas activement dans le cours des événements ni dans la construction de son propre destin.”
- “L’instinct d’agir, c’est-à-dire d’améliorer les conditions de vie, est inné chez l’homme. L’homme lui-même change d’instant en instant, et ses valeurs, ses volontés et ses actes changent avec lui. Dans le domaine de l’action, rien n’est permanent, sauf le changement.”
- “L’économie est une discipline vivante, et vivre implique à la fois l’imperfection et le changement.”
- “Si l’on traite les hommes comme du bétail, on ne peut obtenir d’eux que des performances dignes du bétail.”
- “Dans le domaine de l’économie, il n’y a pas de relations constantes, et aucun acte de mesure n’est donc possible.”
- “L’homme d’affaires raisonnable est pleinement conscient de l’incertitude de l’avenir.”
- “Toute tentative de substituer des moyens fiduciaires supplémentaires à des biens capitaux inexistants est voué à l’échec.”

Lien vers L’Investisseur Averti



Article

Un pilote dans l'avion ?

Il existe une curieuse ressemblance entre les États et les joueurs qui ont découvert le crédit. Tant que quelqu'un accepte de leur prêter des jetons, perdre n'est jamais vraiment un problème. La difficulté commence lorsque le prêteur souhaite récupérer sa mise et, surtout, être correctement rémunéré pour avoir attendu. Car les créanciers, contrairement aux électeurs, finissent généralement par avoir de la mémoire. Charlie Munger avait une manière assez simple de regarder le monde. « Montrez-moi les incitations, et je vous montrerai le résultat. » Depuis vingt ans, celles des gouvernements occidentaux sont limpides. Emprunter aujourd'hui coûte politiquement moins cher que d'expliquer aux électeurs pourquoi il faudrait dépenser moins. Nous découvrons désormais la facture. L'OAT française à dix ans, qui affichait encore un rendement négatif en 2020 (la France étant alors rémunérée pour s'endetter, ce qui constituait une forme assez raffinée de folie collective) évolue désormais autour de 4,2 %. Outre-Atlantique, le dix ans américain approche les 4,80 %, tandis que le trente ans flirte avec les 5,3 %. Les marchés obligataires ne font finalement que rappeler une vieille règle, peu spectaculaire mais difficile à contourner. Le crédit n'est jamais gratuit. C'est un peu comme annoncer un régime en commandant le dessert.

Pourquoi les taux montent-ils ?

Il n'y a, au fond, rien de mystérieux. Plus les États accumulent de dettes, plus ils doivent émettre de nouvelles obligations pour financer leurs déficits et refinancer les anciennes. Or les banques centrales achètent moins de dette, les investisseurs deviennent plus exigeants et l'épargne disponible n'est pas infinie. Lorsque l'offre de papier augmente plus vite que la demande, son prix baisse et son rendement monte. Rien de très sophistiqué. C'est le marché des choux-fleurs appliqué aux emprunts d'État, avec simplement beaucoup plus de zéros.

S'y ajoute désormais une prime de méfiance. Après une période durant laquelle l'inflation devait être « transitoire », les investisseurs exigent davantage pour prêter à long terme. Les économistes parlent de prime de terme. Nous préférons parler de prix de la crédibilité. Une dégradation de notation n'est d'ailleurs jamais véritablement la maladie. Elle n'est que le thermomètre qui confirme la fièvre. Les gouvernements peuvent repousser les arbitrages budgétaires pendant longtemps. Ils ne peuvent pas les supprimer.

Ce que Vienne aurait à en dire

Il serait difficile de parler de taux artificiellement bas sans convoquer Ludwig von Mises. Pour lui, le taux d'intérêt n'était pas un bouton que l'on pouvait tourner à volonté afin de rendre l'économie plus prospère. C'était le prix du temps, de l'épargne et du capital. Lorsque ce prix est maintenu artificiellement bas pendant suffisamment longtemps, les décisions d'investissement sont nécessairement faussées. Les projets médiocres deviennent finançables (une partie des SCPI et du Private Equity ?), les entreprises fragiles survivent, l'immobilier s'endette davantage et les investisseurs prennent des risques qu'ils n'auraient peut-être jamais pris avec un coût du capital normal.

Mises appelait cela le malinvestissement. La remontée des taux peut alors être lue non comme une anomalie punitive, mais comme le mécanisme par lequel certaines erreurs d'allocation du capital sont enfin révélées. Une entreprise qui ne survit qu'avec un coût du capital proche de zéro n'était probablement pas une grande entreprise qui a simplement manqué de chance. Elle était peut-être une entreprise médiocre que l'argent gratuit empêchait de mourir. La hausse des taux agit comme un révélateur photographique. Elle ne crée pas nécessairement les fragilités, elle les rend visibles.

Article

La leçon pour l'investisseur est finalement assez simple. Il faut se méfier de tout ce qui n'a prospéré que grâce au prix artificiellement faible de l'argent. Une entreprise rentable, peu endettée et capable de générer du cash n'a pas besoin que la banque centrale lui fasse la charité.

La file s'allonge au guichet

Le problème est que les États ne sont plus seuls à solliciter massivement l'épargne mondiale. L'Allemagne, longtemps gardienne presque religieuse de l'orthodoxie budgétaire européenne, a elle aussi changé de doctrine et s'apprête à financer massivement les infrastructures et la défense. On peut considérer cette politique comme nécessaire, et elle l'est peut-être. Mais une nécessité économique ne change pas une réalité comptable. Davantage de dépenses financées par la dette signifie davantage d'obligations à absorber.

Et puis sont arrivés les géants de l'intelligence artificielle. Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle et leurs semblables se mettent désormais à lever des dizaines de milliards pour financer centres de données, infrastructures et puces. La logique est compréhensible. Dans une course technologique où personne ne veut arriver dernier, on investit aujourd'hui et l'on vérifiera demain si le rendement du capital justifiait réellement l'empressement.

Lorsque les États et les plus grandes entreprises du monde viennent simultanément chercher leur financement auprès du même bassin d'épargne, la concurrence pour le capital augmente. C'est le crowding out. Dit plus simplement, lorsque tout le monde se présente au même guichet avec un carnet de chèques, le banquier finit par relever ses tarifs. Le capital devenu plus cher ne disparaît pas. Il devient simplement plus difficile d'accès pour les autres.

Ce que cela change pour l'investisseur

La hausse durable des taux pénalise d'abord ceux qui ont bâti leur prospérité sur le levier. L'immobilier très endetté, les entreprises zombies et les valorisations reposant sur des bénéfices très lointains en font partie. Plus le taux sans risque augmente, moins chaque euro de bénéfice attendu dans dix ou quinze ans vaut aujourd'hui. Ce n'est pas une opinion. C'est de l'arithmétique.

À l'inverse, les entreprises qui n'ont jamais eu besoin de taux à zéro pour être rentables retrouvent une qualité que le marché avait quelque peu oubliée. Leur indépendance vis-à-vis du crédit. Un bilan solide, une génération régulière de cash-flow, un rendement élevé du capital employé et une valorisation raisonnable constituent des qualités assez peu glamour lorsque l'argent est gratuit. Elles redeviennent remarquablement précieuses lorsqu'il coûte 4 ou 5 %.

C'est précisément là que la discipline Value-Quality retrouve tout son intérêt. Lorsque l'argent ne coûtait rien, presque tout pouvait sembler raisonnable. Lorsque le capital retrouve un prix, la sélection naturelle revient dans le système. Les entreprises doivent démontrer leur capacité à créer réellement de la valeur, plutôt qu'à simplement refinancer leurs promesses.

L'art de ne pas paniquer devant un thermomètre

Face à cette remontée des taux, la tentation est naturellement de repositionner fébrilement les portefeuilles et de tenter de deviner la prochaine décision de la Fed. Nous préférons une autre question. Qu'est-ce qui, dans mon portefeuille, ne survivrait pas à des taux durablement plus élevés ? C'est une forme d'inversion chère à Charlie Munger. Plutôt que de prétendre savoir ce que fera le monde, commençons par identifier ce qui pourrait nous faire perdre de l'argent si nous nous trompons.

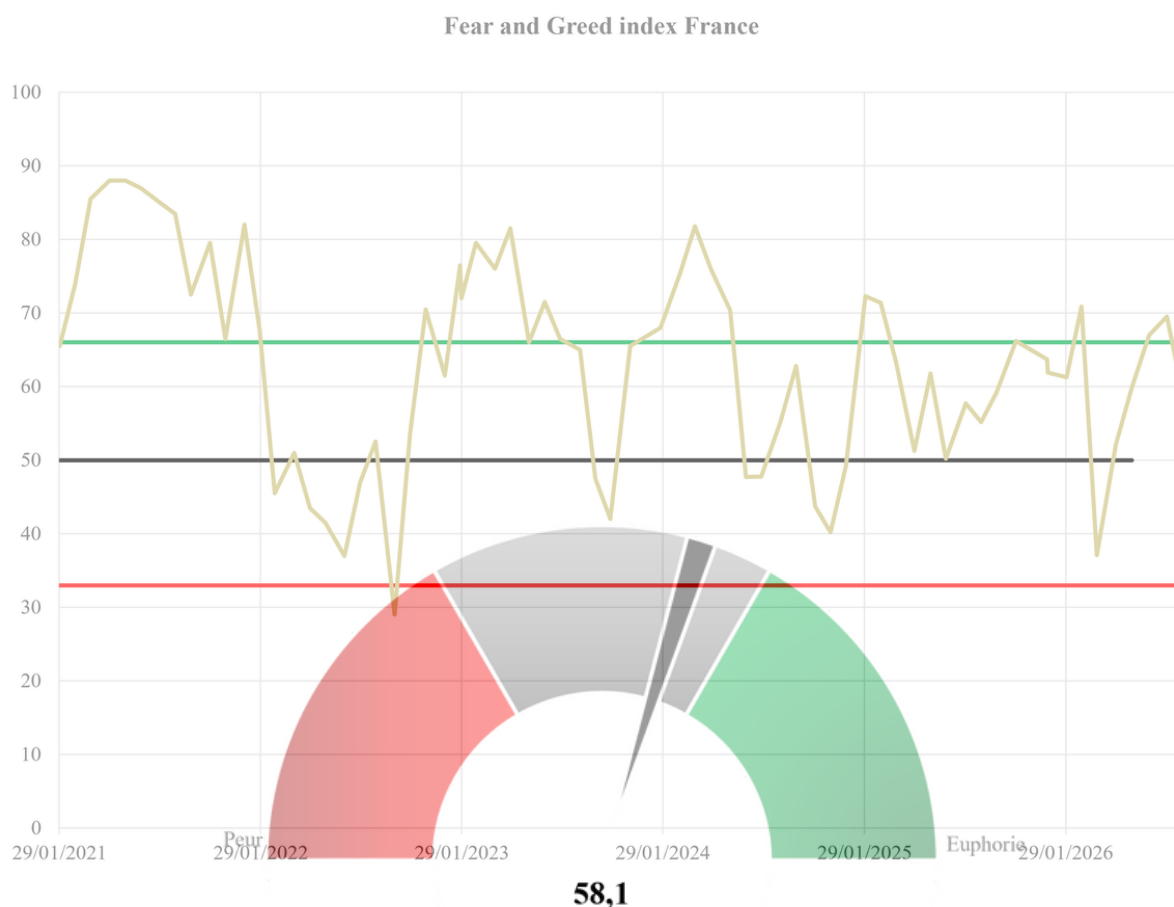
Article

Nous ne savons pas si l'OAT terminera l'année à 3,5 % ou à 4,5 %. Nous ne savons pas davantage ce que fera la Fed. Et quiconque prétend le savoir avec certitude mérite d'être écouté avec la même attention polie que l'on accorde à un astrologue de comptoir. En revanche, nous pouvons choisir ce que nous possédons. Une entreprise peu endettée est généralement plus robuste qu'une entreprise surendettée. Une entreprise qui génère du cash est préférable à une entreprise qui promet d'en générer. Une entreprise achetée à un prix raisonnable offre davantage de protection qu'une entreprise achetée à n'importe quel prix.

Les taux à 4 ou 5 % ne sont pas une anomalie historique. L'anomalie, c'était plutôt de croire que l'argent pouvait durablement ne rien coûter. La normalisation du coût du capital remet simplement quelques principes élémentaires au centre du jeu. Le bilan compte. Le cash-flow compte. Et le prix payé compte. Nous ne savons pas ce que feront les banques centrales. Nous savons en revanche ce que nous voulons posséder lorsqu'elles se trompent.



Indicateur M.Marché (lien).



Après un mois de juillet où les marchés semblaient avoir pris quelques libertés avec la réalité économique, août aura finalement ramené un peu de gravité dans le paysage.

Les taux souverains ont poursuivi leur ascension. L'OAT française dépasse désormais 4,15 %, tandis que le T-Bond américain franchit les 4,70 %. D'un côté, un État français qui continue de dépenser comme si la dette n'avait pas de prix ; de l'autre, un Trump qui semble considérer la politique économique comme un exercice permanent d'improvisation. À ce niveau, ce ne sont plus vraiment les marchés qui manquent de visibilité.

Le CAC 40 a d'ailleurs fini par en prendre acte, reculant de 2,06 % sur le mois. Notre indicateur de peur et de cupidité du marché français est lui aussi revenu sur terre : après 69 en juillet, il s'établit désormais à 58, quittant ainsi la zone d'euphorie pour retrouver une zone neutre. Et c'est peut-être une bonne nouvelle. Car après quelques années (décennies?) où la prudence budgétaire et la sagesse économique semblaient avoir été reléguées au second plan, si tant est qu'elles y aient jamais été, il serait temps de leur redonner une place.

Les entrepreneurs, eux, n'ont pas attendu les politiques pour apprendre à compter. Ils investissent, prennent des risques, créent des emplois et doivent chaque jour composer avec la réalité de leurs comptes. Le problème vient rarement de ceux qui produisent la richesse, il vient plus souvent de ceux qui pensent pouvoir la distribuer indéfiniment sans avoir à se soucier de la facture.

Pour autant, nous ne changeons pas de cap. Ces périodes de tension sont précisément celles où la discipline reprend tout son sens. Car en Bourse comme en politique, la réalité finit toujours par présenter l'addition. Et elle a rarement le sens de l'humour.

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)	13,45%
Rendement total depuis création (31/12/2019)	131,88%
2020	6,33%
2021	36,40%
2022	2,02%
2023	12,17%
2024	12,49%
2025	12,22%
2026	10,67%

Portefeuille Citadelle

Présentation :

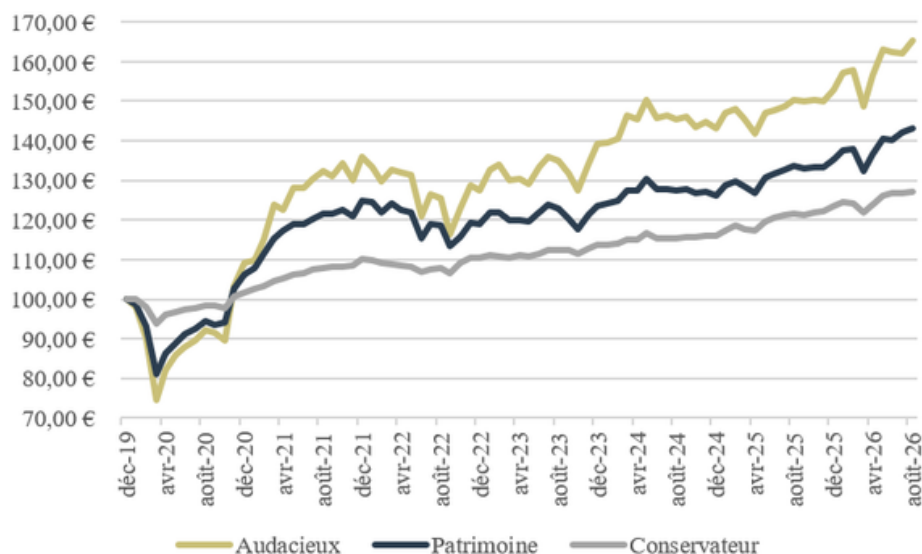
Le Mandat d'Arbitrage Citadelle est une solution de gestion déléguée, conçue pour offrir une performance absolue, indépendante des fluctuations des marchés. Accessible à partir de 250 000 € sous forme de FAS luxembourgeois, il permet d'investir dans des stratégies normalement indisponibles dans les contrats 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)	8,05%
Rendement total depuis création (31/12/2024)	13,78%
2025	12,34%
2026	1,28%

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	7,82%	5,54%	3,67%
Rendement total depuis création	65,22%	43,22%	26,93%
Perf 5 ans	24,69%	17,92%	17,99%
Perf 3 ans	22,27%	16,67%	12,98%
Perf 1 an	9,86%	7,18%	4,70%
Perf Ytd	7,93%	5,84%	3,02%
Perf 1 mois	1,88%	0,79%	0,20%

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
LOGIC INSTRUMENT SA (XPAR:ALLOG)	€ 20 949 290	6,6	22,8%	10,00	
WE. CONNECT SA (XPAR:ALWEC)	€ 73 572 250	4,8	14,2%	8,00	
ADL PARTNER SA (XPAR:DKUPL)	€ 102 448 900	4,9	27,6%	10,50	
Entech SA (XPAR:ALESE)	€ 147 622 500	7,9	29,0%	10,00	
FREELANCE.COM SA (XPAR:ALFRE)	€ 151 514 500	6,0	12,9%	5,00	
VENTE-UNIQUE.COM SA (XPAR:ALVU)	€ 166 749 500	10,4	31,1%	9,00	
SMCP SA (XPAR:SMCP)	€ 534 581 100	4,6	8,7%	2,50	
SECHE ENVIRONNEMENT SA (XPAR:SCHP)	€ 618 403 500	4,8	11,3%	5,50	
AUBAY S.A. (XPAR:AUB)	€ 699 341 700	9,7	19,8%	9,00	
VIEL ET COMPAGNIE SA (XPAR:VIL)	€ 1 251 478 000	9,5	18,4%	7,50	
IPSOS SA (XPAR:IPS)	€ 1 667 645 000	5,1	15,6%	8,00	
ROBERTET SA (XPAR:CBE)	€ 1 739 121 000	11,2	19,0%	10,00	
Vusion SA (XPAR:VU)	€ 2 186 358 000	8,7	35,5%	10,00	
SOPRA STERIA GROUP SA (XPAR:SOP)	€ 3 518 521 000	5,9	20,0%	7,50	
SOCIETE L.D.C. SA (XPAR:LOUP)	€ 3 856 278 000	8,4	18,0%	10,00	
JCDECAUX SE (XPAR:DEC)	€ 5 044 871 000	9,9	25,5%	7,00	
IPSEN SA (XPAR:IPN)	€ 13 670 150 000	9,0	23,6%	10,00	
CAPGEMINI SE (XPAR:CAP)	€ 18 224 850 000	5,4	16,8%	9,00	
PUBLICIS GROUPE S.A. (XPAR:PUB)	€ 25 672 780 000	8,3	24,3%	10,00	
SANOFI SA (XPAR:SAN)	€ 92 769 080 000	7,1	13,4%	7,50	

Contact



Financière de La Clarté
15 Av. Baron Lacrosse , 29850 Gouesnou
06 62 20 39 94
contact@financiere-de-la-clarte.fr

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.**