



Chers Amis Investisseurs,

Les actifs de vos fonds Sextant atteignent désormais 230 millions d'euros. Beaucoup plus qu'il y a cinq ans, mais beaucoup moins que ce que notre track-record et notre équipe de gestionnaires pourraient nous le permettre. C'est que nous sommes des investisseurs prudents avant d'être des collecteurs de capitaux. Et que notre business model est situé entre l'investissement en fonds propres et l'investissement pour compte de tiers. Nous faisons évidemment passer avant toute chose le respect que nous avons pour nos clients. La meilleure formule que nous ayons trouvée pour éviter tout conflit d'intérêt est d'investir avec vous, sur nos propres FCP.

Au courrier des lecteurs nous trouvons parfois des félicitations à ce sujet, des investisseurs qui savent que nous pourrions facilement lever plusieurs centaines de millions d'euros en quelques mois. Ils sont ravis que nous gardions notre taille modeste parce qu'ils savent que c'est un gage de bonnes performances futures. Bien sûr nous souhaitons faire croître nos actifs sous gestion, afin de continuer à investir dans une solide équipe, ouvrir quelques bureaux à l'étranger afin de préserver notre savoir-faire de proximité, et ainsi continuer à vous offrir de belles performances. Mais cette croissance se fera à un rythme maîtrisé.

Comme vous le savez, notre philosophie de gestion repose sur la liberté d'action. La liberté de faire tout ce que nous souhaitons (sans faire n'importe quoi, on ne plaisante pas, ni avec notre argent, ni surtout avec le vôtre !). C'est pourquoi nous avons décidé d'ajouter un quatrième fonds à notre gamme. Depuis 2002, nous nous sommes aperçus que non seulement nous savions acheter des actions (et nous en étions convaincus, investissant tout notre patrimoine sur ce pari sans la moindre appréhension), mais aussi des convertibles, des fonds¹, des produits de couverture, et même de l'or. Nous savons aussi, mais les occasions sont bien plus rares, vendre à découvert des titres lorsqu'ils nous paraissent très surévalués. Afin de profiter de tous ces savoir-faire, nous avons besoin de créer un produit plus complexe et malheureusement moins accessible au grand public, que nous appellerons Sextant Inc, et qui sera plus ou moins un Hedge Fund (Hedge Fund ça ne veut pas dire grand-chose. En réalité nous continuerons à faire notre métier passionnant d'investisseurs, dans la valeur et le long terme, mais simplement avec moins de contraintes) Nous vous en parlerons plus en détail très prochainement. Comme nous souhaitons maîtriser nos actifs sous gestion, nous n'accepterons que 100 millions d'euros de la part d'investisseurs externes. Si nous trouvons des amateurs bien sûr !

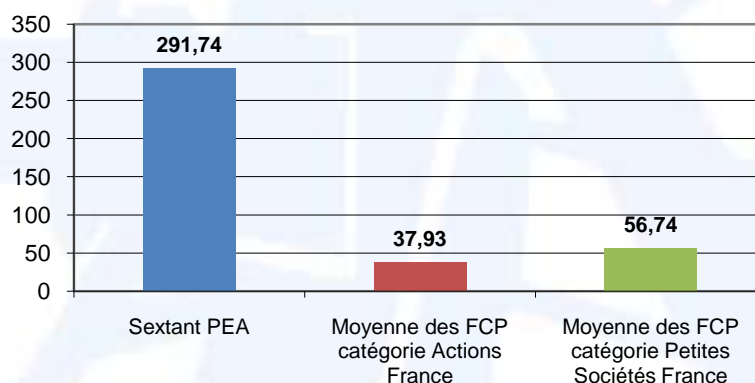
¹ Moneta Micro Cap pour la France et VEIL en 2003 pour le Vietnam. Un joli coup de chance de passer des vacances là-bas lorsque la bourse du coin est au plus bas ! Il faut dire que du coup je ne suis pas allé à la plage mais à la rencontre de tas de gens qui ne comprenaient pas ce que je faisais dans leurs bureaux en maillot de bain, à poser des questions sur leur marge, la croissance de leur chiffre d'affaires, l'âge de la population, le niveau d'éducation et le parti communiste. D'ailleurs, comme j'étais venu pour découvrir l'Asie et le business local, j'avais oublié mon tapis de plage. Des vacances formidables. Je vous recommande aussi le Liban, j'en reviens, il n'y a pas un chat sur des sites magiques comme Baalbek, Tyr et Amjar, et de jolies femmes en jean moulant dans les villages « terroristes » du Hezbollah. En revanche, comme le parti communiste vietnamien n'est pas au pouvoir, je n'ai rien acheté.

AUTOSATISFACTION

Depuis le 11 janvier 2002, date de son enregistrement auprès de la défunte COB2 votre FCP Sextant PEA n'a en tout cas pas démerité. Voici les performances depuis cette date :

	2002 ³	2003	2004	2005	2006	2007 à ce jour
Sextant PEA	14,72%	63,99%	29,99%	31,41%	19,92%	14,34%
CAC 40	-31,13%	16,12%	7,40%	23,40%	17,53%	1,67%

Sur 5 ans, la comparaison avec nos petits camarades est aussi plus que favorable :



Nous sommes aussi très contents de la performance de notre fonds Sextant Autour du Monde. En hausse de plus de 55,9% depuis son lancement en juillet 2005, c'est un des tout meilleurs fonds de sa catégorie, voire le premier sur un an. Voici un récapitulatif de ses performances :

	2005 ⁴	2006	2007 à ce jour
Sextant Autour du Monde	13,33%	24,48%	10,51%
MSCI World AC converti en euros	10,53%	6,57%	0,66%

Quant à Sextant Grand Large, il n'a pas démerité. Les performances ont été excellentes les deux premières années, et simplement satisfaisantes depuis début 2006. La raison en est que sur Sextant Grand Large, nous recherchons des titres nous offrant une marge de sécurité très importante. Si nous avons eus de nombreuses idées et opportunités depuis fin 2005, malheureusement les marchés ne nous ont plus offert depuis 2 ans les nombreux cadeaux que nous avons eu jusqu'en 2004. Sextant Grand Large a toujours été relativement peu investi (en moyenne autour de 55%), et nous essayons de ne choisir pour ce fonds que les très rares «cadeaux» de Mr Marché que nous réussissons de temps en temps à détecter. C'est pourquoi ce fonds n'a pas pleinement profité du Bull Market de ces deux dernières années. Nous vous rappelons que Sextant Grand Large est un fonds qui doit vous permettre d'augmenter votre exposition aux actions sans vous poser de problème de timing. Personnellement j'ai

² l'AMF est désormais la nouvelle police des marchés, depuis le 1er août 2003

³ À partir du 18 janvier 2002

⁴ À partir du 8 juillet 2005



investi dans ce fonds pour remplacer mes sicav monétaires (ce que je ne conseillerais à personne !). Nous serons donc toujours d'une extrême prudence pour le gérer.

Voilà. Sans en rajouter, on peut dire que ce sont de bons résultats, n'est-ce pas ?⁵

TOUTE LA VÉRITÉ SUR LES MARCHÉS EFFICIENTS

Il existe depuis maintenant presque un demi-siècle une polémique tout à fait amusante sur l'efficacité des marchés. D'un côté des économistes surdiplômés qui affirment que les marchés sont efficaces et qu'il est impossible de battre les indices. De l'autre, quelques investisseurs qui pensent tout le contraire et qui en profitent pour amasser d'immenses fortunes.

Lors de nombreuses discussions passionnées dans la cuisine⁶ d'Amiral Gestion nous avons résolu le problème de l'efficacité des marchés grâce aux modèles de deux des grands domaines de la physique moderne: la théorie de l'information et les principes de la physique quantique.

Voici, en exclusivité sur amiralgestion.com, toute la vérité sur les marchés efficaces.

L'Efficacité Informationnelle et la Théorie de l'Information

Le principe général de cette théorie est de ne pas chercher à définir la notion d'information, mais de donner à chaque observation une valeur d'information (intéressant pour l'investisseur value, non ?). L'idée est que moins une observation est probable, plus elle est porteuse d'information⁷. « Par exemple, lorsque le journaliste commence le journal télévisé par la phrase « Bonsoir », ce mot, qui présente une forte probabilité, n'apporte que peu d'information. En revanche si la première phrase est, par exemple, « la France a peur », sa faible probabilité fera que l'auditeur apprendra qu'il s'est passé quelque chose, et, partant, sera plus à l'écoute. » (Wikipédia)

Or voici deux définitions officielles et quasi nobélisées d'un marché efficace :

« Un marché est efficace relativement à un ensemble d'informations données, s'il n'est pas possible de réaliser des transactions profitables sur la base de cet ensemble d'informations... (Jensen 1978)

Ou encore :

« Sur un marché efficace les cours reflètent les informations jusqu'au point où les gains supplémentaires tirés d'une exploitation de l'information sont juste égaux aux coûts supplémentaires à mettre en œuvre (Fama, 1991)».

⁵ Sextant PEA, sur 5 ans, est de loin le FCP le plus performant de tous les fonds distribués en France depuis 2002, toutes catégories confondues. PEA, pas PEA, immobilier, Russie, Brésil, Actions France grandes ou small caps.

⁶ Comme on discute beaucoup entre nous de nos idées, on s'est dit qu'il valait mieux faire ça dans un endroit apaisant. Une cuisine c'est plus sympa qu'une salle de réunion.

⁷ La théorie de l'Information résulte initialement des travaux de Ronald Aylmer Fisher. Celui-ci, statisticien, définit formellement l'information comme égale à la valeur moyenne du carré de la dérivée du logarithme de la loi de probabilité étudiée. À partir de l'inégalité de Cramer, la valeur d'une telle information est proportionnelle à la faible variabilité des conclusions résultantes. En termes simples, moins une observation est probable, plus son observation est porteuse d'information (Wikipedia).

On peut dire que les observations les plus probables pour un investisseur sont N°1 les cours de bourse, et N°2 les résultats financiers donnés par les entreprises. Selon la théorie de l'information, ces observations, extrêmement probables, n'auront qu'une très faible valeur informationnelle. CQFD : elles ne permettront pas de réaliser des transactions profitables (c'est-à-dire de battre les indices).

Mais il y a tout de même un petit problème : quid des observations moins probables et plus porteuses d'informations ? La théorie de l'information ne définit pas la notion d'information. Dans ce contexte, la définition de Jensen en particulier perd de son sens. Quel « ensemble d'informations données » considère-t-il ? De même pour Fama, « les cours reflètent les informations... ». Oui, mais de quelles informations parle-t-il ? Les définitions de nos économistes ne tiennent donc pas la route. Dans un monde réel, il n'existe pas de marché où les intervenants ne disposeraient que d'un « ensemble d'informations données ». Dans la mesure où chaque intervenant est un observateur, il faudrait imaginer un marché dont tous les acteurs seraient enfermés dans un laboratoire pour être sûr de pouvoir définir cet ensemble.

Si l'on ne cherche pas à définir la notion d'information, c'est par définition une notion infinie. Donc TOUT est information. Les résultats des entreprises dans le journal, mais aussi les savoir-faire et techniques de valorisation d'entreprise, les horizons d'investissement, les capacités psychologiques de résistance à la pression, la connaissance de l'histoire et des sciences, sans compter les expériences personnelles, les observations dans les magasins, le test des produits.... « Un marché est efficient relativement à un ensemble d'informations données,... ». Bien sûr ! Sauf que de nombreuses informations ne sont pas disponibles au plus grand nombre et ne font pas partie de cet ensemble. Et que ces informations non partagées découlent d'observations improbables. Elles ont donc une grande valeur qui permet de battre le marché ! A la lumière de la théorie de l'information, c'est une évidence !

Bill Thorp par exemple était un mathématicien génial qui a découvert dans les années 60 comment battre la banque au black-jack. Sorti manu militari des casinos mauvais joueur, il finit par écrire un petit livre pour exposer une méthode d'évaluation des bons de souscription. Pour la mettre en application, il fallait d'abord lire ce livre (car il ne connut qu'un succès très relatif), mais aussi disposer d'ordinateurs puissants et de programmes sophistiqués (encore plus improbable dans les années 60). L'information dont disposait Bill Thorp a mis plusieurs décennies à se diffuser dans le marché, ce qui lui a permis, au travers de sa société Princeton Newport Partners, de gagner des milliards de dollars en bourse.

Autre exemple : les méthodes d'évaluations des entreprises. Il est clair que l'analyse financière n'est pas une technique innée et inscrite dans le marbre depuis l'ouverture de la Bourse de New-York. Des progrès ont été réalisés. Les initiateurs de ces avancées ont donc bénéficié d'un avantage concurrentiel. Le contraire serait prétendre que l'analyse financière ne sert à rien. Selon la théorie de l'information, si cette analyse est stéréotypée (ce qui est forcément le cas de 90% des analyses produites par les brokers car il est impossible que tout le monde soit original sur tout et à tout instant) et lue par l'ensemble des investisseurs, alors effectivement elle a une valeur informationnelle nulle. Mais celui qui a découvert une nouvelle méthode pourra disposer d'observations de grande valeur informationnelle tant que sa méthode ne sera pas très largement partagée par les autres investisseurs⁸. Qui oserait dire que Benjamin Graham n'a rien inventé et que ses cours n'ont pas été une formidable source d'information pour de nombreux investisseurs (et pour lui-même) ?

⁸ On verra plus loin que ce qui importe ce n'est pas le nombre d'acteurs informés mais la masse de capitaux gérés par ces acteurs informés



L'horizon d'investissement est aussi une information. Or tout le monde préfère gagner de l'argent demain plutôt que dans 10 ans. Observer un véritable investisseur à très long terme, c'est vraiment très improbable ! Et cela a beaucoup de valeur. Comme la plupart des gérants de portefeuille ont un horizon à court terme, celui qui accepte le risque de la volatilité (c'est-à-dire qui la considère comme un non risque) a forcément un avantage concurrentiel, puisqu'il raisonnera différemment et beaucoup plus sereinement. Même chez Amiral Gestion nous avons beaucoup de mal à nous positionner sur le long terme, car nous savons qu'après quelques semaines de sous performance, nous allons avoir de nombreux retraits sur nos fonds. Mais comme nous sommes nos propres patrons et que nous ne sommes pas obsédés par la taille de nos fonds ni par notre profit annuel, nous avons de meilleurs armes que la plupart de nos confrères pour résister à la pression⁹. Le plus beau, c'est que la « désinformation » du marché, c'est-à-dire son intoxication par le court terme, est organisé par ces mêmes économistes qui prêchent l'efficacité des marchés. Afin de pouvoir modéliser leurs théories, ils ont nécessairement dû définir le risque sous forme d'équations. Et le réduire ainsi à la notion de volatilité. C'est-à-dire à une notion de court terme.

Conclusion : les marchés boursiers, au sens informationnel, sont inefficients puisqu'il est rigoureusement impossible que tous les intervenants disposent des mêmes informations.

L'Efficience Valorisationnelle et la Physique Quantique

Je n'ose pas trop vous dire quels sont les grands principes de la physique quantique. C'est un domaine tellement incroyable et fantastique que franchement on n'y comprend rien. Nous allons encore faire des efforts et vous êtes invités à y participer. Le 17 avril nous avons invité un physicien passionné d'enseignement pour une petite conférence. A partir de 19h30. Si vous souhaitez venir merci de nous le confirmer, nous n'accepterons qu'une dizaine d'investisseurs labellisés Sextant.

Le prof me corrigera, je me lance. Les quantas et les électrons sont à la fois particules et ondes et ne peuvent avoir en même temps une vitesse et une position précise. D'après ce que j'ai compris, ce sont des ondes jusqu'au moment où ils sont observables, c'est-à-dire en gros au moment où ils n'ont plus de vitesse en rencontrant un obstacle. Inutile de chercher à comprendre, c'est comme ça, c'est tout. En revanche les équations mathématiques associées à la physique quantique ont de nombreuses applications pratiques qui fonctionnent très bien. C'est un peu comme les marchés. On peut toujours expliquer ce qui provoque une hausse ou une correction, une bulle spéculative ou un krach. Mais il est impossible de comprendre pourquoi et comment se font les cours de bourse. Comme en physique quantique, il règne sur les marchés un grand principe d'incertitude. Une entreprise ne peut avoir une valeur précise et un momentum. Les valeurs des entreprises sont donc comme des ondes de fréquence plus ou moins fortes (la volatilité !). Autrement dit personne ne sait exactement où elles se trouvent. Le plus intéressant, c'est que le fait d'observer la vraie valeur d'une entreprise change sa valeur. Nous allons ainsi vous prouver l'inefficience valorisationnelle du marché : un marché trop efficace peut même provoquer un krach boursier.

⁹ Chez Amiral Gestion nous avons un exemple vivant de la pression qui s'exerce sur les gérants. Steve était un de nos clients, lorsque nous étions, avec Julien, broker chez Exane. Il ne faisait rien comme tout le monde et avait d'excellents résultats à long terme. En 2000 il a refusé d'acheter de France Telecom et autres valeurs Internet. Il a donc sous-performé quelques mois. Son patron lui a intimé l'ordre de se mettre au pas et de suivre les indices. Il ne l'a pas fait (et pourquoi aurait-il acheté des actions qu'il pensait beaucoup trop chères ?), et s'est fait licencier. Son fonds n'étant pas listé, Steve s'est retrouvé sur le carreau à plus de cinquante ans sans track record. Refusant de rester sans travail, il a accepté après quelques mois un job de back office chez un de nos confrères. Nous l'avons embauché très récemment pour le même travail. Il parle couramment l'anglais, joue de la guitare électrique et comprend tout ce que nous faisons. Une perle. Steve refusa peut-être un jour de la gestion, mais en attendant il devra payer pour sa prétendue faute. C'est ainsi, les marchés sont implacables. C'est la loi du court terme, la loi de l'information sans valeur. Ce qui compte, c'est le bruit.



Imaginez qu'en 1890 le marché ait pu comprendre l'immense succès futur des boissons carbonatées, et, plus précisément, de Coca-Cola. De nombreux financiers auraient alors cherché à s'emparer de l'entreprise, lui donnant une valeur fabuleuse, fabuleusement supérieure en tout cas aux capitaux nécessaires pour créer un concurrent crédible. A l'époque Coca n'avait pas les réseaux de distribution ni la marque très forte qui constitue aujourd'hui une formidable protection contre la concurrence. Des milliers de pharmaciens et de chimistes auraient donc pu investir une somme modeste pour lancer leur propre boisson gazeuse, dans l'espoir de créer eux aussi une entreprise valant instantanément des millions de dollars. Dans un environnement concurrentiel aussi difficile, Coca-Cola n'aurait probablement pas pu se développer aussi facilement et donc sa vraie valeur aurait été nettement inférieure !

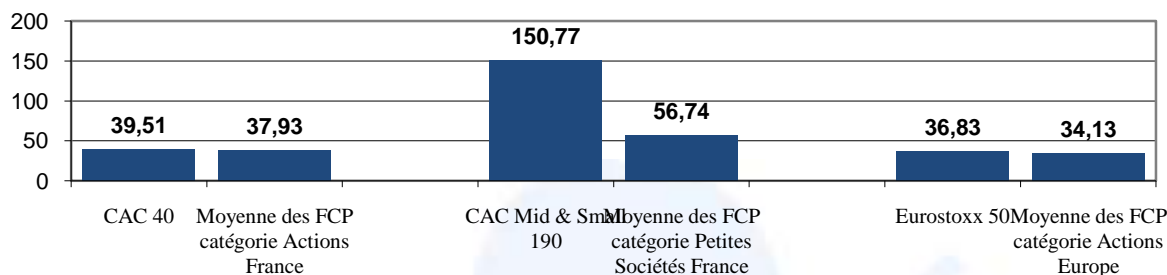
Des investisseurs très sérieux ont fait leur fortune sur ce principe : lorsque le marché donne trop précisément une valeur à un groupe d'entreprises, c'est-à-dire des cours de bourse extrêmes, très haut ou très bas, il change en même temps leurs vraies valeurs, en influant directement sur l'environnement concurrentiel de ces entreprises. Un prix très élevé, et de nombreux concurrents vont apparaître. Si une usine vaut en bourse dix fois son prix de construction, tout le monde va construire des usines en se finançant sur les marchés. Un prix très bas, et l'environnement concurrentiel va s'assainir, car il sera plus avantageux d'acheter des entreprises cotées que de construire de nouvelles capacités.

De la même manière, dans les années 20, le marché a brutalement reconnu la grande valeur des entreprises de croissance, peut-être d'ailleurs en partie grâce à l'émergence de l'analyse financière ! Au vu des cours de bourse de 2007, le marché à son plus haut de 1929 était plutôt efficace, offrant jusqu'à aujourd'hui un retour sur investissement tout à fait honorable et très supérieur à celui des taux sans risque. Il est tout de même intéressant de noter que chaque fois que le marché s'est trop rapproché de l'efficacité valorisationnelle à posteriori (c'est-à-dire si l'on considère les cours de bourse historique qui ont suivi sur le très long terme, 10, 50 ou 100 ans plus tard), il y a eu un Krach.

Conclusion, les marchés boursiers sont par nature inefficients, puisque les évolutions des cours de bourse ont la capacité de changer la valeur même des entreprises.

POURQUOI LES GÉRANTS SONT-ILS BATTUS PAR LES INDICES ?

Les marchés sont inefficients, c'est-à-dire qu'il est possible de battre les indices à l'aide d'observations improbables à forte valeur informationnelle. Mais si tous les observateurs-investisseurs en disposaient, ces observations deviendraient très probables, et donc sans valeur. Par définition, il ne peut donc y avoir qu'un petit nombre d'investisseurs qui puissent battre les indices. D'ailleurs, les performances moyennes des FCP sur 5 ans sont là pour le prouver :

Performance des indices (dividendes réinvestis) et des moyennes des fonds sur 5 ans


Surprenant n'est-ce pas ? Les gérants ont fait en moyenne de moins bien à beaucoup moins bien (presque 100% de perf d'écart !) que les indices. Et ce sera toujours le cas. Voici pourquoi.

Investisseurs Actifs vs Investisseurs Passifs

Imaginez qu'il existe un indice mondial et un fonds associé qui retrace exactement l'évolution de toutes les actions du monde. Et que tous les investisseurs puissent être répartis en deux catégories. D'un côté des Investisseurs Passifs (population IP) qui se contentent d'acheter ce fonds et de reproduire l'indice. D'un autre tous les Investisseurs qui se croient suffisamment forts pour battre le marché. Nous les appellerons Investisseurs Actifs (population IA).

Les Investisseurs Passifs font l'indice bien sûr. Mais, fait plus surprenant, les Investisseurs Actifs font eux aussi l'indice. Puisque les deux populations IP et IA représentent l'ensemble des intervenants, et puisque IP fait l'indice, il en est évidemment de même pour IA. Autrement, l'ensemble de la population, c'est-à-dire le marché, ne ferait pas la performance du marché lui-même.

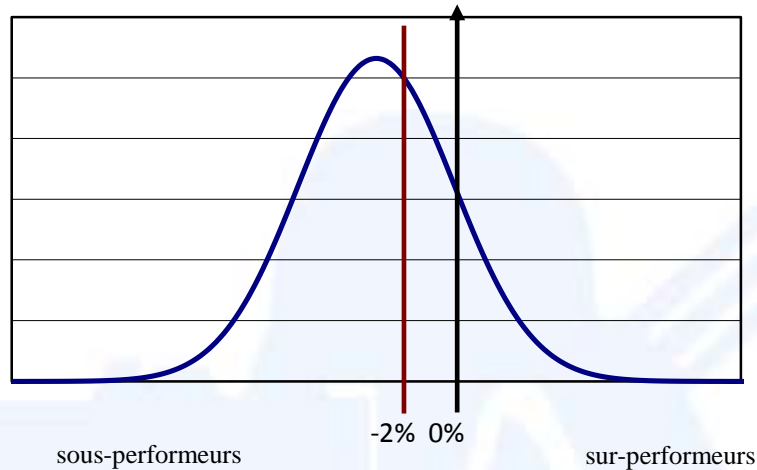
Mais puisque les Investisseurs Actifs payent beaucoup plus de commissions que les Investisseurs Passifs, en moyenne 2% de plus, alors on peut dire que les Passifs ont de meilleures performances que les Investisseurs Actifs. Pour un investisseur particulier, cela veut dire qu'il doit vraiment sérieusement réfléchir avant d'acheter autre chose qu'un fonds indiciel !

La population des investisseurs actifs

Cette petite démonstration a été imaginée par Bill Sharpe, prix Nobel d'économie et fervent défenseur de la théorie des marchés efficients. Elle prouve simplement que le marché ne peut se battre lui-même. Mais la façon dont il présente les choses est tout à fait passionnante, et nous a conduit à la réflexion suivante : si les Actifs font le marché (-2% par an !), alors on pourrait les répartir, comme toute population, suivant la courbe en cloche suivante :



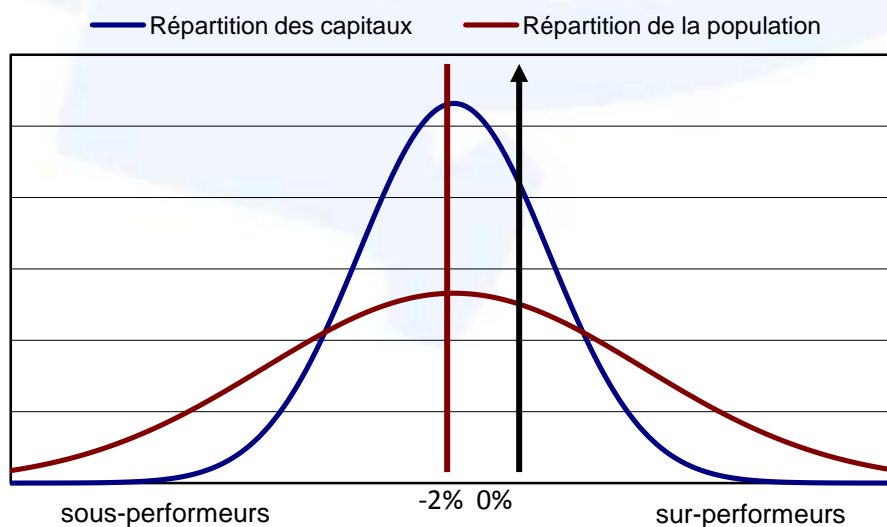
Répartition des investisseurs actifs après frais de gestion



Comment se positionner du bon coté de la cloche

La cloche est tout de même très préoccupante, car elle montre que très peu de gérants battent significativement les indices. Sachant qu'une partie des sur-performeurs le font probablement par chance, il reste très peu de places pour les investisseurs performants. Ce qui nous laisse assez peu d'espoir de faire partie des happy few, quand on connaît le génie de types comme Buffett ou comme de très nombreux gérants de Hedge Funds. Heureusement, cette cloche est également fautive. En réalité il ne faut pas parler de répartition de personnes, mais de capitaux sous gestion. Souvenez-vous : le marché ne peut se battre lui-même et les investisseurs actifs font collectivement l'indice moins les frais. Mais ce sont les capitaux qu'ils gèrent qui font collectivement l'indice ! Or il est clair qu'il y a d'immenses capitaux qui sont gérés par très peu de gérants ou d'équipe de gérants. Et qu'il y a une immense majorité d'investisseurs qui gèrent très peu de capitaux. Voici donc notre nouvelle cloche :

Répartition des investisseurs actifs après frais de gestion





Plus rassurante, cette courbe nous montre que plus vous gérez de capitaux, plus vous devez vous rapprocher de la sous-performance moyenne de -2%. Et moins vous gérez de capitaux, plus vous avez de chance de faire partie de la partie droite de la courbe. Il est évident que même Warren Buffett ne peut positionner les capitaux gérés de Berkshire Hathaway à l'extrême droite de la courbe. En revanche, donnez lui 1 million de dollars seulement et il vous assurera un retour de 50% par an. C'est en tout cas ce qu'il prétend, et nous sommes persuadés qu'il ferait même mieux les premières années.

C'est pourquoi nous souhaitons avoir une croissance maîtrisée de nos encours, et que nous ne transformerons jamais notre société en machine à lever des capitaux.

Désolé d'avoir écrit une lettre si longue et si ennuyeuse, et bravo si vous avez réussi à la lire jusqu'à la fin. En réalité cette histoire de marché efficient est quand même un peu angoissante, car elle sous-entend que nous aurions eu uniquement de la chance jusqu'à présent. C'est pour cela qu'il était important pour nous de lui tordre définitivement le cou. Sachez qu'elle est encore très largement enseignée dans nos universités, ce qui est triste puisque cela encourage les jeunes à ne pas réfléchir. Reste le problème que très peu de gérants arrivent réellement à battre les indices sur le long terme. Nous ferons tout pour faire partie des happy few, sans état d'âme. Y compris tricher :

- en refusant de gérer trop de capitaux,
- en passant moins de temps à faire du commercial,
- en observant des tas de choses improbables et pas toujours propres comme des usines, des entrepôts, des sites Internet douteux, des arrières cours de garage, des puits de pétrole...
- en lisant des tas de livres qui n'ont en apparence rien à voir avec la choucroute, sur l'Histoire, les sciences, et même sur l'investissement !
- en choisissant un horizon d'investissement plus long et en acceptant ainsi plus de volatilité
- en voyageant à travers le monde pour débusquer des pépites, comprendre d'autres cultures et garder un esprit ouvert.

Votre Serviteur, je l'espère très improbable

À bientôt,

François