

P.1 Edito

Il vous donnera notre avis sur les perspectives du non coté en France et un point sur l'actualité d'OTC AM.

P.2 L'actualité des fonds

Cette rubrique vous donne de façon détaillée les valeurs liquidatives et les performances du fonds.

P.3 et 4 Les faits marquants

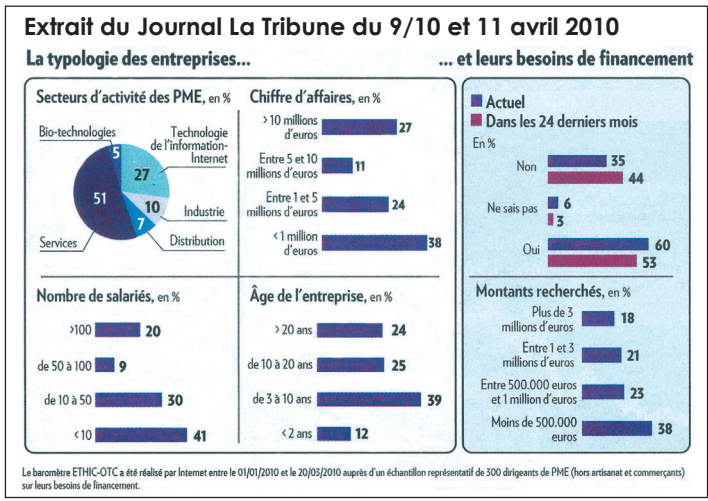
Retrouvez toutes les informations relatives aux achats, cessions ou toutes autres opérations réalisées sur le fonds.

Selon l'enquête annuelle AFIC-OSEO, les FCPI ont financé plus de 900 entreprises innovantes à hauteur de 2,6 milliards d'euros, 9 entreprises sur 10 sont toujours en activité à fin 2008 ; elles emploient plus de 42 000 personnes, réalisent 7 milliards d'euros de chiffre d'affaires et la moitié sont exportatrices. Cette enquête révèle également le financement de 340 nouvelles entreprises par les fonds communs en 3 ans (2006, 2007, 2008), soit plus du tiers du portefeuille global des FCPI sur onze années d'activité.

Pour en savoir plus sur le besoin réel de ces PME, nous avons diligenté avec le concours d'ETHIC pour le quotidien économique LA TRIBUNE, une enquête auprès de 300 entrepreneurs publiée le 9 avril 2010. Ce 1er baromètre révèle que **60% des sondés sont à la recherche pour 2010 d'argent frais, contre 53% au titre des années 2008/2009**. Au total, ils sont près de la moitié à vouloir mobiliser entre 500 000 et 3 millions d'euros. Les ressources ont principalement vocation à être utilisées pour financer des investissements de croissance. 49% des interrogés déclarent vouloir allouer les fonds à la conquête de nouveaux marchés, tandis que 39% visent des acquisitions. Ce qui n'empêche pas 42% des dirigeants d'allouer l'argent au financement de leur besoin en fond de roulement. Les entreprises sont d'ailleurs de plus en plus nombreuses à solliciter les fonds d'investissement FCPI/FIP/FCPR : 27% contre 15% l'an passé.

A titre d'information, OTC Asset Management a financé 14 nouvelles sociétés au cours du 1er semestre 2010, portant le nombre total de PME en portefeuille à 120.

“Les PME françaises toujours à la recherche de financement pour accélérer leur développement”



49% des PME cherchent de l'argent frais pour conquérir de nouveaux marchés.

Selon le 1^{er} baromètre ETHIC-OTC AM pour LA TRIBUNE, biotechnologies et commerce en ligne sont les secteurs d'activité qui manifestent les plus grands besoins en capitaux.

Retrouvez le baromètre sur www.ethic.fr – rubrique nos projets



L'actualité des fonds

Depuis
notre création,
nous avons
financé

120 PME

Qui ont
doublé
leur chiffre
d'affaires

Qui ont
augmenté
leurs effectifs
de 50%

1. Valeurs liquidatives et Performances au 30.06.2010

	Date de création	VL 31.12.2005 en €	VL 31.12.2006 en €	VL 31.12.2007 en €	VL 30.06.2008 en €	VL 31.12.2008 en €	VL 30.06.2009 en €	VL 31.12.2009 en €	VL 30.06.2010 en €	Perf. depuis l'origine
CHORUS CAPITAL 1 PUR	08/08/2005	10 000,00	10 060,30	10 187,23	9 924,92	9 355,82	9 736,38	9 838,98	9 146,21	-8,54 %
CHORUS CAPITAL 1 MIXTE	08/08/2005	10 000,00	10 174,15	9 757,61	9 250,94	8 671,62	8 729,92	8 547,40	7 917,84	-20,82 %

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

À SAVOIR

Les fonds sont valorisés deux fois par an, au 31 décembre et au 30 juin, les valeurs liquidatives sont attestées par le Commissaire aux comptes des fonds, le cabinet Ernst & Young.

2. Allocations au 30.06.2010 (en % de l'actif net du fonds)

	Sociétés non cotées	Sociétés cotées	Autres actifs	Monétaire
CHORUS CAPITAL 1 PUR	60 %	2 %	38 %	0 %
CHORUS CAPITAL 1 MIXTE	54 %	2 %	44 %	0 %

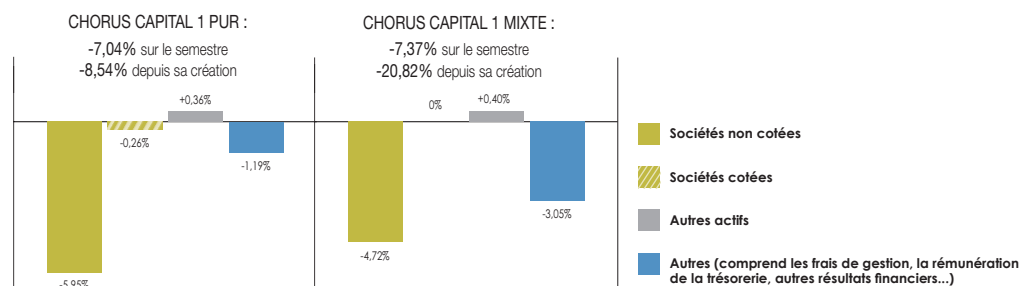
3. Mouvements significatifs au 30.06.2010

Pas de mouvement significatif au cours de ce semestre.

au 30 juin 2010

4. L'analyse du semestre

Vous trouverez ci-dessous les attributions de performances par classes d'actifs ⁽¹⁾ :



Sociétés non cotées : dans un contexte de sortie de crise, sont à noter : Contributions négatives pour Chorus Capital Pur et Mixte (provisions) :
 - Agrauxine
 - Imminence
 - PCKado

Sociétés cotées : Les effets d'une politique monétaire ultra accommodante et des nombreux plans de relance n'auront eu qu'un impact temporaire sur l'économie. La seule question que se posent les investisseurs aujourd'hui : irralentissement de la croissance ou retombée en

récession ?» En réponse, les banques centrales prouvent leur volonté de faire tourner la planche à billets pour soutenir l'économie, ce qui devrait à court terme empêcher une nouvelle forte récession. Si les sociétés cotées innovantes ont réalisé des performances significatives en termes de restructuration et de restauration des marges, se traduisant par de belles progressions boursières au 1er semestre, l'incertitude macro économique actuelle continue à peser sur leurs cours.

Autres actifs : voir partie 6 pour l'analyse détaillée de la gestion libre des fonds Sunny AM.

5. Sociétés non cotées en portefeuilles

SOCIÉTÉS	ACTIVITÉS
ACHAT VIP – OLFO	Ventes privées sur internet
AGRAUXINE	Produits naturels innovants pour la gestion des cultures
DOCSEA	Logiciels dédiés au secteur maritime
ELBEE	Site de ventes en ligne spécialisé dans l'équipement de la maison (delamaison.fr)
GRUPE DUPLI-PRINT	Impression numérique industrielle
IMMINENCE	Plate-forme online d'échange de mandats pour des transactions immobilières inter-agences
INTERATLAS	Création et exploitation d'images aériennes en haute définition
NOVACOM	Agence conseil en communication interactive
PCKADO.FR	Vente de produits informatiques et high tech reconditionnés ou d'occasion sur internet
PECHEUR.COM	Ventes sur internet
RBS	Edition de logiciels d'entreprises

6. La gestion libre

6.1 Analyse et Stratégie par Sunny Asset Management

ANALYSE

> Marchés financiers

Lors de notre conclusion concernant les perspectives d'investissement du 1er semestre 2010, nous écrivions ceci : « à n'en pas douter les investisseurs exigeront une prime de risque sur certaines signatures souveraines ». Il aura suffi qu'un seul pays menace de faire défaut, la Grèce en l'occurrence, représentant 1.5% du PIB européen et 2% de l'endettement public de la zone euro pour que le système bancaire européen vacille. Les marchés actions auront finalement cédé 13.3% en Europe et 14.7% aux Etats-Unis. Le cours de l'or au contraire aura battu son record historique à 1255 USD l'once en jouant son rôle protecteur en dernier ressort.

Les marchés d'obligations souveraines auront connu des évolutions contrastées reflet de l'aversion au risque et de la fragilité des pays les plus endettés. Les taux à 10 ans sont ainsi passés de 5.77% à 10.43% en Grèce au 1er semestre quand les taux allemands refluèrent de 3.39% à 2.58%.

> Economie

Le retour à la réalité aura été rude pour les investisseurs qui avaient adhéré à un scénario de reprise classique post-récession. Traditionnellement les moteurs de la croissance privée (consommation et investissement) prennent le relais du soutien public 18 à 24 mois après l'entrée en récession. Or, force est de constater que la déception est à la mesure des sommes engagées pour relancer l'activité après deux années de taux d'intérêt à zéro, 1200 milliards de USD d'achats d'actifs par la FED (soit presque 10% du PIB américain) et un plan de relance de 800 milliards de dollars. Les créations d'emplois ne décollent pas aux USA alors que l'on pouvait constater des baisses du chômage entre 2.4% et 3.4% dans les sorties de récessions précédentes (1973-75 et 1981-82).

Après avoir salué les plans de relance en 2009, les marchés financiers auront imposé des plans d'austérité aux Etats européens sans avoir le plaisir de goûter à une reprise économique autonome. Parallèlement, les investisseurs attendaient des autorités monétaires un plan crédible de sortie des mesures exceptionnelles mises en place en 2008-2009. Or, la crise grecque aura mis un terme à ces engagements et aura eu au contraire pour effet d'amplifier l'action de la BCE au prix d'un renoncement à tous ses principes fondateurs. De même, la déception sur le dynamisme de la reprise aux Etats-Unis fait de nouveau glisser le débat vers de nouvelles mesures de soutien à l'économie que la Réserve Fédérale devrait mettre en place.

> Perspectives

L'efficacité de la politique monétaire des banques centrales, au premier rang desquelles la FED pourrait être remise en cause en raison du faible rebond de l'activité globale. En résumé, les banques centrales auront mis à disposition des banques commerciales des liquidités gratuites sans précédent (1000 milliards de dollars) pour les inciter à prêter à l'économie réelle. Or, les ménages souhaitent à présent se désendetter et les

entreprises, faute d'une demande finale dynamique, n'embauchent pas et conservent leurs liquidités accumulées (2000 Milliards de dollars) au lieu d'investir. Dans ce contexte, à quoi servirait-il de redonner encore plus de liquidités aux banques en cas de détérioration nouvelle de l'économie ?

Faute d'avoir trouvé une solution satisfaisante, et en présence de taux d'intérêt à zéro, il est fort probable que les banques centrales n'hésiteront pas à inonder les marchés financiers de nouveau, au moyen de mesures « non conventionnelles » (dit vulgairement : la planche à billets). Les conséquences de ce type de politique sont délibérément ignorées puisque nous sommes dans une situation inédite dans laquelle les banques centrales veulent à tout prix éviter le risque de déflation.

Le résultat peut actuellement se mesurer sur les taux d'obligations d'Etat qui ont atteint un niveau grossièrement absurde (plus bas historique) si l'on remet en perspective les fondamentaux (déficit public, croissance anémique et besoins colossaux de financement des Etats). Cette distorsion de prix est d'autant plus dangereuse qu'elle retarde la prise de décision politique de réduction des déficits puisque le coût de la dette est actuellement en baisse pour les budgets publics. Ainsi, aux Etats-Unis, le coût total de la dette payée en 2009 a baissé de 22% à 189 milliards de dollars alors que le total de la dette fédérale a explosé de 30% passant de 5 800 à 7 550 milliards de dollars.

STRATÉGIE

Fort de ce constat, il conviendra absolument d'éviter les emprunts d'Etat des pays développés qui s'exposent à un retournement brutal des taux d'intérêt qui aura un effet dévastateur sur les budgets.

Choix d'investissement :

- Poste Or (or physique et mines d'or) devra être largement privilégié.
- Sélection d'emprunts privés de bonne qualité.
- Sélection de titres présentant des fondamentaux de croissance visible.
- Participation à la hausse des taux en cas de perception par le marché du caractère insoutenable de certaines dettes de grands pays développés.

6.2 Focus

	Sociétés non cotées	Sociétés cotées	Autres actifs	Monétaire
CHORUS CAPITAL 1 PUR	60 %	2 %	38 %	0 %
CHORUS CAPITAL 1 MIXTE	54 %	2 %	44 %	0 %

	FCP Sunny	
	Sunny Strategic	Sunny Tactical
CHORUS CAPITAL 1 PUR	19 %	19 %
CHORUS CAPITAL 1 MIXTE	23 %	22 %

ZOOM SUR LA COMPOSITION DES FCP SUNNY (en consolidé)		
	%	PRINCIPALES POSITIONS
ACTIONS	41 %	
Dont Europe / International	20 %	Areva, Exxon Mobil, Thales, Colas Total, Veolia Environnement, ETF Secteur Environnement
Dont Mines d'or	21 %	Newmont Mining, Barrick Gold, AngloGold, ASA Ltd, OPCVM URAM Gold Allocator
COUVERTURE	-21 %	Vente CAC 40 / Vente MSCI Emerging Market
EXPOSITION NETTE ACTIONS	20 %	
OR PHYSIQUE	5 %	ETF SPDR Gold Trust
TAUX	21 %	TP Renault, TP GDF, Siemens Perpetuelle, Air France 6,75%, OPCVM AXA US Short Duration
MONETAIRE	30 %	OPCVM OFI TRESOR +, BT Renault, BT Lafarge



OTC ASSET MANAGEMENT

79 rue la Boétie • TÉL. : 33 (0)1 53 96 52 50 • FAX : 33 (0)1 53 96 52 51 • www.otcam.com
Société de gestion de portefeuille • Agrément AMF n° GP 01-033 - S.A. au capital de 300 000 € • RCS Paris B 438 749 962