

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.

Les Fonds d'investissement ont accompagné plus de 1 000 entreprises innovantes sur la période 1997-2009. 9 entreprises françaises financées sur 10 sont encore en activité à fin 2009, soit 916 entreprises. Elles emploient plus de 54 000 personnes, réalisent près de 10 milliards d'euros de chiffre d'affaires et 50 % d'entre elles sont exportatrices*.

Face à une crise économique majeure, l'étude réalisée par l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) en collaboration avec Ernst & Young confirme que les entreprises accompagnées par les acteurs français du Capital Investissement ont démontré leur résistance à un environnement particulièrement compliqué. Elles sont ainsi parvenues à limiter la baisse de leur chiffre d'affaires et de leurs effectifs. Le fléchissement du chiffre d'affaires et le recul des effectifs ont d'ailleurs été bien plus marqués pour les entreprises du CAC 40 que pour l'ensemble des entreprises du secteur privé français.

Dans ce contexte, la Loi de Finances 2011 a préservé le dispositif des fonds d'investissement (FCPI et FIP), tant pour la réduction de l'impôt sur la fortune que pour la réduction de l'impôt sur le revenu. Le dispositif conserve son attrait fiscal avec 50% de réduction dans

“Les PME françaises armées face à la crise rampante”



EDITORIAL
Jean-Marc Palhon
Directeur Général

le cadre de l'ISF et 22% de réduction dans le cadre de l'IRPP, son intérêt économique par l'appui financier que représente l'argent collecté pour les PME.

Avec plus de 120 PME financées depuis sa création en 2001, OTC Asset Management poursuit cette volonté d'aider au financement des PME par le lancement, dans le cadre de la réduction ISF :

- d'un fonds plus particulièrement dédié à la thématique de l'hôtellerie, de la restauration thématique et des résidences médicalisées : OTC PATRIMOINE HÔTEL & COMMERCE,
- de 4 fonds régionaux pour participer plus

largement au financement du terroir local au travers de 52 départements : OTC REGIONS 2. A titre d'information, **OTC Asset Management est 1^{ère} en France au classement des sociétés de Capital Risque les plus actives en montants investis et en nombre de PME financées** (étude publiée par Private Equity Magazine en janvier 2011).

* étude AFIC et Ernst & Young publiée le 08.12.2010



1. VALEURS LIQUIDATIVES ET PERFORMANCES AU 31.12.2010

	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 €	VL 31.12.2010 en €	Perf. depuis l'origine
CHORUS CAPITAL 1 PUR	08/08/2005	10 023,46	10 060,30	10 187,23	9 924,92	9 355,82	9 736,38	9 838,98	9 146,21	12 358,18	+23,58 %
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	8 587,22	-14,13 %

Les performances passées ne préjugent par des résultats futurs 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 31.12.2010 (EN % DE L'ACTIF NET DU FONDS)

	Sociétés non cotées	Sociétés cotées	Gestion libre (OPCVM)	Monétaire
CHORUS CAPITAL 1 PUR	35 %	2 %	23 %	40 %
CHORUS CAPITAL 1 MIXTE	46 %	1 %	29 %	24 %

Depuis notre création, nous avons financé

120 PME

Qui ont doublé leurs chiffres d'affaires

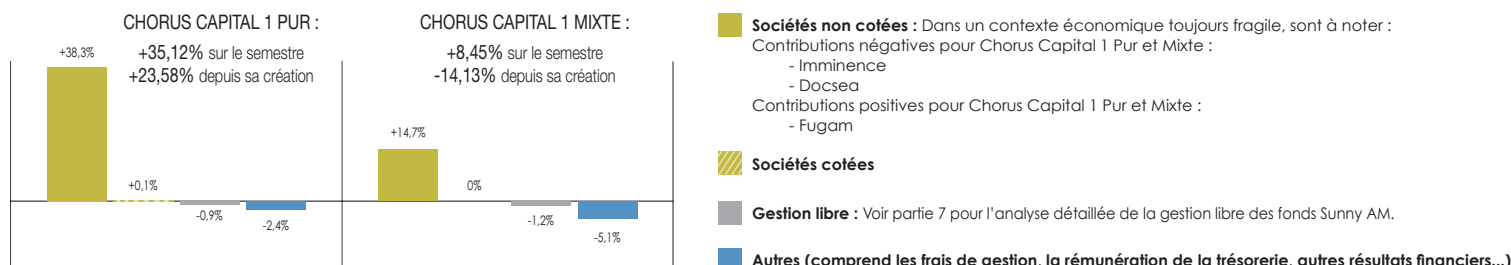
Qui ont augmenté leurs effectifs de 50%

3. MOUVEMENTS SIGNIFICATIFS AU 31.12.2010

La cession de la société Fugam qui exploite le site www.pecheur.com (cf p.3).

4. L'ANALYSE DU SEMESTRE

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



des fonds au 31 décembre 2010

ZOOM SUR LA CESSION DE PECHEUR.COM

Le 30 décembre dernier, le groupe Oxlane a conclu le rachat de la société Fugam, propriétaire du site de vente en ligne Pêcheur.com, un savoir-faire et une marque de référence dans son secteur, que la maison-mère de Décathlon a souhaité acquérir. Le FCPR Chorus Capital 1 qui avait investi en octobre 2006 a récupéré lors de cette opération plus de 5 fois sa mise initiale et a réalisé un TRI supérieur à 50%.

Lancé en août 2002 comme galerie marchande d'articles de pêche, pêcheur.com, développé et conçu par Fugam, est aujourd'hui le site e-commerce leader en France dans le domaine de la pêche sportive et des loisirs outdoor (randonnée, nautisme, chasse, camping...). Dès l'origine, la société a fondé sa stratégie sur le « zéro stock », ce qui lui permet de proposer de très nombreux produits. Le site présente ainsi dans son catalogue plus de 79000 références, contre 35000 en 2006.

Selon Michel Gomart, Directeur de Participations, « l'appui financier apporté par OTC Asset Management a notamment permis de positionner le site en tant que leader incontestable dans son univers de référence. Le chiffre d'affaires de la société a atteint 7,5 M€ en 2010 et a été multiplié par 5 depuis notre entrée au capital. » Selon Olivier Bernasson, Dirigeant, « le financement apporté par OTC Asset Management a servi à déployer les infrastructures informatiques et logistiques, renforcer la stratégie marketing en



ouvrant l'activité sur les univers connexes (chasse, nautisme, animalerie...) et anticiper les recrutements pour accompagner la croissance. Nous sommes aujourd'hui plus d'une trentaine de salariés contre 8 en 2006 ! »

Date du 1er investissement : octobre 2006

Dirigeant : O. Bernasson

Siège Social : Gannat (03)

Site Web : www.pêcheur.com

5. SOCIÉTÉS NON COTÉES EN PORTEFEUILLE

SOCIÉTÉS	ACTIVITÉS
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 ASSOCIÉS	Agence conseil en communication interactive
PCKADO	Vente de produits informatiques et high tech reconditionnés ou d'occasion sur internet
RBS	Edition de logiciels d'entreprises

6. SOCIÉTÉS SORTIES DU PORTEFEUILLE

SOCIÉTÉS	ACTIVITÉS
FUGAM	Ventes sur internet

7. LA GESTION LIBRE

7.1 Analyse et Stratégie par Sunny Asset Management

ANALYSE

> Economie

La croissance économique mondiale a connu un sérieux trou d'air durant l'été 2010. La banque centrale américaine s'est décidée à agir pour stimuler encore plus l'activité économique car ni l'immobilier ni le chômage ne montraient des signes concrets d'amélioration. La Fed a dès lors mis en œuvre un second plan d'assouplissement quantitatif se montant à 600 milliards de dollars (après un 1er plan de 1200 milliards de dollars) en se fixant pour objectif de créer un effet richesse chez le consommateur américain (70% du PIB) pour stimuler la consommation. Cet effet richesse devant prendre la forme d'une baisse des taux (pour soutenir l'immobilier) et d'une remontée des actifs risqués (marchés actions).

Un bilan partiel de cette politique peut être dressé six mois après son démarrage :

- Les taux américains à 10 ans sont passés de 2.95% à 3.40%.
- L'immobilier américain a repris son mouvement de baisse.
- Le chômage s'est maintenu autour de 9.50%.
- Le prix des matières premières a flambé (pétrole +27%, blé +82%, sucre +76%, coton +73%).
- Le dollar a baissé face aux devises de certains pays émergents (39% par rapport au real brésilien en 2 ans).

Les effets indésirables de la politique monétaire américaine commencent à indisposer sérieusement certains de ses partenaires commerciaux puisque la reprise économique se fait au prix de déséquilibres croissants qui en fragilisent la pérennité. Ainsi, les pays émergents ont maintenu des taux artificiellement bas pour lutter contre une hausse de leurs devises face à des investisseurs internationaux en quête de rendement puisque les taux qui leur sont proposés sur leurs marchés domestiques sont maintenus à zéro. Le résultat d'une telle politique a conduit à un dérapage de l'inflation dans les pays émergents.

Pendant ce temps en Europe, l'insolente croissance de l'économie allemande, tournée vers les exportations et profitant de sa proximité avec ses voisins dynamiques d'Europe de l'Est (Pologne, Tchéquie) contraste fortement avec la situation de certains pays périphériques comme la Grèce ou l'Irlande qui ont dû se résoudre à faire appel au fonds de stabilisation européen. A ce sujet, gardons à l'esprit que la dette publique et privée représente un total de 1000% du PIB irlandais...

> Perspectives

La situation du secteur public affiche un contraste saisissant avec un secteur privé qui a su se restructurer profondément en diminuant ses

coûts. Toutefois, il convient d'aborder les mois qui viennent avec beaucoup de prudence car :

- La situation de la solvabilité de certains Etats européens n'est pas résolue et les tensions risquent de s'accroître entre d'une part, des pays impécunieux pour lesquels les populations sont soumises à de douloureuses cures d'austérité (Espagne, Irlande, Grèce) et, d'autre part, les pays vertueux (Allemagne) qui ont déjà réalisé les sacrifices nécessaires avec une opinion publique ouvertement hostile à un plan de sauvetage généralisé. La démission de M. Weber candidat naturel au poste de président de la BCE est emblématique des défis que devra gérer l'Europe.

- Le cas américain appelle plusieurs remarques car 70% de la dette américaine est achetée par la banque centrale (FED) depuis le démarrage du second programme d'assouplissement quantitatif, si bien que le premier détenteur de bons du trésor américain est devenu la FED elle-même devant la Chine et le Japon. De plus, les comptes publics sont engagés dans une dynamique explosive puisque la reconduction des baisses d'impôt décidée en fin d'année créera un déficit de 9% du PIB en 2011, soit 1 400 milliards de dollars...

Qui financera les déficits américains lorsque la banque centrale cessera sa politique de planche à billets à partir de juin 2011 ? La crédibilité de la FED risque d'être sérieusement remise en cause si la croissance américaine ne devient pas d'ici là auto-entretenu.

- L'inflation est quant à elle une menace bien réelle dans des pays émergents qui ont encore des taux d'intérêt réels négatifs (ex : -2% en Inde) et pour lesquels seule la restriction du crédit représente une mesure efficace ! La croissance des crédits a représenté 36% du PIB chinois en 2010 ! Le véritable problème réside dans une création monétaire débridée puisque les réserves de change mondiales sont passées de 2000 milliards de dollars à 10 000 milliards de dollars entre 2000 et 2010. Fort logiquement, les investisseurs se tournent naturellement vers les biens réels ce qui finit toujours par provoquer une résurgence des tensions inflationnistes. La progression de l'or est le reflet de l'ensemble de ces déséquilibres sous-jacents et il est étonnant de constater à quel point « l'explosion annoncée de la bulle sur l'or » aura été autant médiatisée par ses détracteurs. A ce sujet, il convient de noter le comportement des épargnants chinois qui ont récemment accéléré leurs achats d'or physique après que les autorités aient mis en place des règles plus restrictives dans l'investissement immobilier pour éviter un emballement incontrôlable des prix. Ce geste traduit selon toute vraisemblance la recherche d'un actif de substitution efficace pour lutter contre une inflation qui n'est officiellement que de 5% mais qui est probablement beaucoup plus importante.

STRATÉGIE

► **Les investissements à privilégier sont les suivants :**

- Sélection d'emprunts privés à haut rendement de maturité courte (inférieure à 4-5 ans) et sélection de titres hybrides bancaires pour profiter du changement de réglementation (Bâle 3).
- Secteur pétrolier et services pétroliers (redémarrage d'un cycle d'investissement, valorisations attractives, hausse des cours du pétrole)
- Poste Or : mines d'or (moyennes capitalisations pour bénéficier du mouvement de consolidation sur ce secteur) et ETF sur l'or physique.
- Participation à la hausse des taux sur emprunts d'Etats (prise en compte par les marchés du risque inflationniste et réappréciation du risque souverain).

7.2 Focus

En % de l'actif net du fonds	Sociétés non cotées	Sociétés cotées	Gestion libre (OPCVM)	Monétaire
CHORUS CAPITAL 1 PUR	35 %	2 %	23 %	40 %
CHORUS CAPITAL 1 MIXTE	46 %	1 %	29 %	24 %

	FCP Sunny	
	Sunny Strategic	Sunny Tactical
CHORUS CAPITAL 1 PUR	11,5 %	11,5 %
CHORUS CAPITAL 1 MIXTE	14,5 %	14,5 %

ZOOM SUR LA COMPOSITION DES FCP SUNNY (en consolidé)		
	%	PRINCIPALES POSITIONS
ACTIONS	63 %	
Dont Europe / International	33 %	Areva, Total, Vivendi, Véolia Environnement, Exxon Mobil, ETF Powershares Nuclear
Dont Mines d'or	30 %	Barrick Gold, Newmont Mining, AngloGold, ASA Ltd, OPCVM URAM Gold Allocator
COUVERTURE	-5 %	Vente Eurostoxx 50 / Vente MSCI Emerging Market Vente ETF DJ Stoxx Banks
EXPOSITION NETTE ACTIONS	58 %	
OR PHYSIQUE	2 %	ETF SPDR Gold Trust
TAUX	30 %	Casino Perpetuelle, OPCVM Axiom Obligataire, Air France Reverses Convertibles (Valeurs pétrolières, Telecom, Bouygues)
MONETAIRE	5 %	OPCVM OFI TRESOR + BMTN Société Générale



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