

P.1 **Edito**

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

P.2 **L'actualité des fonds**

Cette rubrique vous donne de façon très précise les valeurs liquidatives et la performance des fonds.

P.3 et 4 **Les faits marquants**

Retrouvez tous les mouvements significatifs intervenus au cours du semestre écoulé.

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



L'actualité des fonds

1. RÈGLES D'INVESTISSEMENT

Les fonds OTC Chorus doivent être investis à hauteur de :

-  minimum en sociétés non cotées régionales issues de 4 régions limitrophes
-  maximum en sociétés cotées régionales aux capitalisations boursières inférieures à 150 millions d'€
-  maximum en gestion libre : monétaire, obligations, actions (OPCVM / titres vifs)

2. VALEURS LIQUIDATIVES ET PERFORMANCES AU 31.12.10

FIP IR	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*
OTC CHORUS 2 (30.11.2007)	10,00	9,97	9,53	9,74	9,67	10,61	10,82	+8,20%
OTC CHORUS 3 (28.11.2008)	-	-	10,00	9,99	9,96	9,97	9,68	-3,20%

* hors prises en compte du bénéfice de la réduction d'impôt initiale. Les performances passées ne préjugent pas 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 30 juin, selon les règles établies par la profession.
Les valeurs liquidatives sont attestées par le commissaire aux comptes des fonds, le cabinet Ernst & Young.

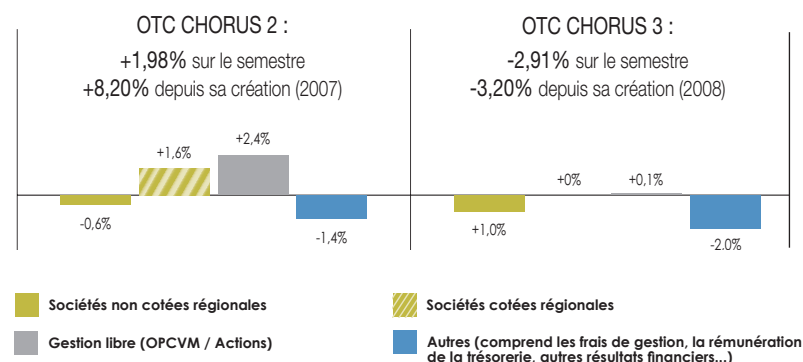
3. ALLOCATIONS AU 31.12.10 (EN % DE L'ACTIF NET DU FONDS)

FIP IR	Sociétés non cotées régionales	Sociétés cotées régionales	Gestion libre OPCVM / Actions	Monétaire
OTC CHORUS 2	50%	16%	32%	2%
OTC CHORUS 3	42%	15%	41%	2%

au 31 décembre 2010

4. L'ANALYSE DU SEMESTRE

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



Sociétés non cotées régionales : Dans un contexte économique toujours fragile, sont à noter : Contributions négatives :

- Codasystem : OTC Chorus 2
- Tech4Field : OTC Chorus 2
- Ercom : OTC Chorus 2 et 3

Contributions positives :

- Vertelis : OTC Chorus 2

Sociétés cotées régionales : Les politiques monétaires ultra accommodantes et le changement de perception sur le risque des dettes souveraines ont entraîné depuis quelques mois une réallocation d'actifs vers les marchés actions qui affichent des progressions significatives sur la fin de l'année 2010. Ce mouvement massif de réallocation d'actifs et l'amélioration de la conjoncture mondiale sont aujourd'hui des moteurs puissants sur les actions cotées.

L'inflation naissante, entraînée par l'explosion des matières premières, et le possible ralentissement des pays émergents pourraient cependant peser sur les cours des sociétés cotées à court terme.

Contributions négatives :

- Notrefamille.com : OTC Chorus 3

Contributions positives :

- E-Front : OTC Chorus 2
- Le Guide.com : OTC Chorus 2

Gestion Libre (OPCVM) : voir partie 6 pour l'analyse détaillée de la gestion libre des fonds Sunny AM.

5. LES SOCIÉTÉS RÉGIONALES

5.1 Zoom sur **Vertelis**, une des participations d'OTC Chorus 2 cédée à un acteur industriel de renommé. Le fonds a réalisé un TRI de 17% sur cette opération.

Vertelis est l'éditeur du progiciel « Server IT » qui permet d'augmenter les performances des infrastructures tertiaires et industrielles, publiques ou privées, d'une part en réduisant les consommations d'énergie et d'autre part en diminuant les coûts d'exploitation. L'objectif du progiciel est de permettre aux entreprises et aux collectivités de réduire leur facture énergétique, d'optimiser leurs installations techniques, de communiquer sur des indicateurs clés et de disposer d'un outil décisionnel puissant. En 2009, la société avait d'ailleurs remporté le prix de la Meilleure collaboration Grande Entreprises/PME dans la catégorie Business Intelligence remis au Medef par Laurence Parisot.

La société présente des références prestigieuses, telles que SUEZ, LVMH, Aéroports De Paris, EDF, Veolia... références qu'elle a su tripler ces 2 dernières années. Selon Patrick de Roquemaurel, Directeur de Participations, « OTC Asset Management a accompagné Vertelis tant sur le plan stratégique qu'opérationnel et l'appui financier apporté a notamment permis d'accélérer les investissements de R&D ».



5.2 Aucun investissement significatif au second semestre 2010

6. LA GESTION LIBRE

6.1 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 1400 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 34% 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 épar-

gnants 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).

6.2 Focus

	Sociétés non cotées régionales	Sociétés cotées régionales	Gestion Libre OPCVM / Actions	Monétaire
OTC CHORUS 2	50 %	16 %	32 %	2 %
OTC CHORUS 3	42 %	15 %	41 %	2 %

	FCP Sunny		
	Sunny Strategic	Sunny Tactic	Autres
OTC CHORUS 2	9 %	11 %	12 %
OTC CHORUS 3	16 %	19 %	6 %

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

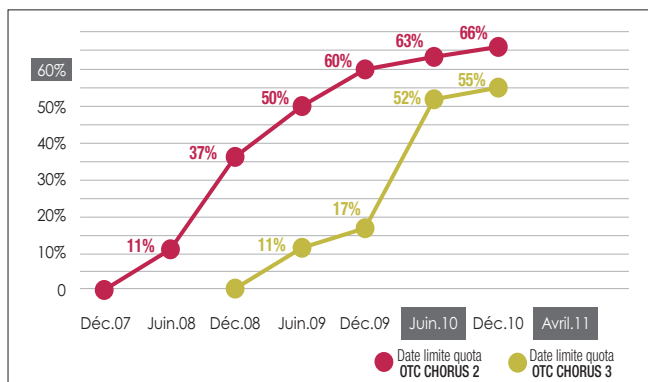
7. LES SOCIÉTÉS RÉGIONALES EN PORTEFEUILLE

SOCIÉTÉS	ACTIVITÉS	FONDS CONCERNÉS	LETTRES D'INFO N°
8'33	Energie photovoltaïque	OTC CHORUS 2, OTC DUO 1	1
ACTIVE CIRCLE	Editeur de logiciels spécialisé dans les solutions de stockage de grands volumes de données non-structurées	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2	1
ALTIMET	Station de mesures tridimensionnelles optiques	OTC ENTREPRISES 1-2-3, OTC CHORUS 2, OTC DUO 1	1
ARTURIA	Editeur de logiciels d'instruments de musique virtuels	OTC ENTREPRISE 4, OTC CHORUS 2-3	3
CAPFORCE	Entreprise de diagnostic in vitro et de life sciences	OTC CHORUS 2-3, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1, OTC ENTREPRISES 4	4
CAPSULE	Solutions de connectivité entre les appareils biomédicaux et les systèmes d'information en milieux hospitaliers	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2	1
CINTEL	Conseil en marketing stratégique et opérationnel dans le domaine des télécommunications	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2	1
CODASYSTEM	Authentification, géolocalisation et horodatage de photos numériques	OTC INNOVATION 4, OTC ENTREPRISES 1-2-3, OTC CHORUS 2,	1
ELBEE	Site de ventes en ligne spécialisé dans l'équipement de la maison (delamaison.fr)	OTC ENTREPRISES 1-2-4, OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1, OTC RÉGIONS CENTRE EST - CENTRE OUEST - NORD, CHORUS CAPITAL 1	2
ERCOM	Engineering en réseaux de communication	OTC ENTREPRISES 3-4, OTC CHORUS 2-3	2
FASHION BEL AIR	Prêt-à-porter féminin	OTC CHORUS 3, OTC DUO 1-2, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1, OTC RÉGIONS CENTRE EST - CENTRE OUEST - NORD	4
GROUPE ARCHIMEN	Plate-forme pour la gestion technique des bâtiments	OTC INNOVATION 3-4, OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2	1
HOLOGRAM	Sécurité et authentification de documents	OTC ENTREPRISES 3, OTC CHORUS 2	3
INSPIRATIONAL STORES	Distribution e-commerce de marques haut de gamme	OTC ENTREPRISES 1-2-3, OTC CHORUS 2, OTC DUO 1	1
LEGUIDE.COM	Editeur de moteurs de recherche, comparateurs et guides	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2, OTC MULTI-CIBLES 1	1
MEDICREA	Implants orthopédiques innovants	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2	1
MODELABS GROUP	Conception et distribution d'accessoires de téléphonie mobile	OTC INNOVATION 2-3, OTC CHORUS 2, OTC ENTREPRISES 4, OTC MULTI-CIBLES 1	1
NANOBIOTIX	Destruction par nanoparticules de cellules tumorales	OTC INNOVATION 4, OTC ENTREPRISES 1-3-4, OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1, OTC MULTI-CIBLES 1,	2
		OTC MULTI-PROXIMITÉ 1, OTC CENTRE EST - OUEST - NORD	
NUXEO	Editeur de logiciels le pionnier de l'ECM	OTC ENTREPRISES 2-3-4, OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1-2, OTC RÉGIONS CENTRE EST - CENTRE OUEST - NORD	1
PLAYSOFT	Services de postproduction de contenus interactifs sur téléphonie mobile	OTC ENTREPRISES 3, OTC CHORUS 2, OTC DUO 1	2
GROUPE PRODUCTLIFE	Entreprise de conseil et de services, dédiée au secteur des sciences de la vie	OTC CHORUS 2-3, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	4
RHAPSO	Editeur d'un logiciels d'ERP dédié aux industriels de l'emballage	OTC ENTREPRISES 2-3-4, OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1	2
STREAMCORE SYSTEM	Logiciel de gestion de trafic réseau	OTC ENTREPRISES 1-2-3, OTC CHORUS 2	1
TECH4FIELD	Editeur de logiciels	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2	1
TRACE ONE	Editeur de logiciels proposant des applications collaboratives en mode SaaS	OTC ENTREPRISES 3, OTC ENTREPRISES 4, OTC CHORUS 2-3	2
TRIDEX	Prestation de logistique retour pour les grands groupes industriels ou commerciaux	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2-3, OTC ENTREPRISES 4	1
VDL	Equipements de multiplexages et services de diffusion	OTC INNOVATION 3-4, OTC ENTREPRISES 3-4, OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1	2
XIRING	Editeur de solutions de sécurité pour les transactions à distance	OTC INNOVATION 2, OTC CHORUS 2, OTC MULTI-CIBLES 1	3
YMAGIS	Pionnier européen de l'équipement des salles de cinéma de projecteurs numériques	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2	1

8. LES SOCIÉTÉS RÉGIONALES SORTIES DU PORTEFEUILLE

SOCIÉTÉS	ACTIVITÉS	FONDS CONCERNÉS
ATTITUDE STUDIO	Studio de fabrication de films d'animation de 3D	OTC ENTREPRISES 1-2-3, OTC CHORUS 2
VERTELIS (ex ADVANCE IT)	Editeur de logiciels permettant d'optimiser les consommations énergétiques	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2, OTC DUO 1

9. SUIVI DE L'ATTEINTE DES QUOTAS DE 60%



Depuis notre création,
nous avons financé
120 PME

Qui ont doublé
leurs chiffres
d'affaires

Qui ont augmenté
leurs effectifs
de 50%



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