

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 détaillée les valeurs liquidatives et les performances des fonds.

P.3 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



EDITORIAL
Jean-Marc Palhon
Directeur Général

“Les PME françaises armées face à la crise rampante”

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. RÈGLES D'INVESTISSEMENT

Le fonds OTC DUO 1 doit être investi à hauteur de :

- 70% minimum en sociétés régionales non cotées éligibles au quota "ISF" issues de 4 régions françaises limitrophes
- 30% maximum en gestion libre : monétaire, obligations, actions (OPCVM / titres vifs)

Le fonds OTC DUO 2 doit être investi à hauteur de :

- 90% minimum en sociétés non cotées éligibles au quota "ISF"
- 10% maximum en gestion libre : monétaire, obligations, actions (OPCVM/titres vifs)

2. VALEURS LIQUIDATIVES, PERFORMANCES ET ALLOCATIONS AU 31.12.10

Fonds éligibles à l'ISF	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 *
FIP - OTC DUO 1 (04/06/2008)	10,02	9,93	9,81	9,89	9,70	-3,00 %
FCPR - OTC DUO 2 (21/05/2010)	-	-	-	10,00	9,72	-2,80 %

En % de l'actif net du fonds	Sociétés non cotées	Sociétés cotées	Gestion libre OPCVM	Monétaire
FIP - OTC DUO 1	49%	22%	18%	11%
FCPR - OTC DUO 2	23%	11%	0%	66%

* hors prises en compte du bénéfice de la réduction d'IRPP et d'ISF. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et ne sont pas constantes dans le temps.

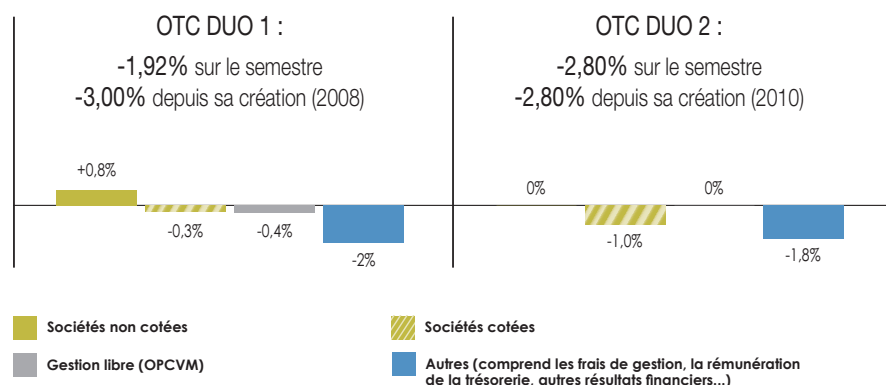
À SAVOIR

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.

des fonds au 31 décembre 2010

3. L'ANALYSE DU SEMESTRE

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



■ Sociétés non cotées :

Dans un contexte économique fragile, l'ensemble des sociétés non cotées en portefeuille s'est comporté de façon positive.

Contributions négatives :

- aucune

Contributions positives :

- Vertelis : OTC Duo 1

■ Sociétés cotées :

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 Duo 1 et OTC Duo 2

- Gaussin : OTC Duo 2

Contributions positives :

- Weborama : OTC Duo 1 et OTC Duo 2

4. LES SOCIÉTÉS ÉLIGIBLES AU "QUOTA ISF" :

4.1 Quatre investissements significatifs en non coté

AGEO

Fonds : OTC Duo 1
Capital détenu : environ 35%
Secteur : Internet
Dirigeant : C. Gourbault
Siège social : Paris (75)
Effectif : 2

Créée en 2006, AGEO exploite le site de petites annonces généralistes Trefle.com. Riche de près de 930 000 annonces réparties au sein de 9 catégories, Trefle.com a pour ambition de devenir un acteur de référence du marché français du Marketing Internet à la Performance pour les particuliers et les professionnels sur des produits neufs et d'occasion.



SOVIM

Fonds : OTC Régions Centre Est - Centre Ouest, OTC Duo 1
Capital détenu : 71%
Secteur : Marchand de biens
Dirigeants : R. de Menthon et F. Blanchard
Siège social : Paris (75)
Effectif : 2

Créée par 2 experts du marché immobilier parisien, SOVIM a pour vocation l'achat/revente de biens immobiliers de standing (habitation et bureaux) localisés dans Paris intra muros ou la première couronne. Il s'agit d'une équipe expérimentée avec 20 ans d'expérience dans l'activité de marchand de biens, de transaction et de promotion immobilière dans Paris et la région parisienne. La société se distingue des opérateurs immobiliers habituels par une plus grande sélectivité à l'achat possible grâce au réseau et à l'expérience accumulée par les fondateurs du projet : l'objectif est de limiter le risque en capital via la sélection de biens moins sensibles aux aléas du marché immobilier (immeubles de qualité, à fort potentiel, bon emplacement).

CAROMAR

Fonds : OTC Entreprises 4, OTC Duo 2, OTC Régions Sud
Capital détenu : 45%
Secteur : Industrie aéronautique
Dirigeant : P. Baruzzo
Siège social : Bidart (64)
Effectif : 70
Site Web : www.caromar-group.com

CAROMAR est sous-traitant de rang 1 de pièces métalliques usinées pour les grands équipementiers aéronautiques (Safran - Messier Dowty, Sonaca,...) et en direct pour certains avionneurs (Embraer, Dassault, EADS Casa,...). La société dispose d'un parc de machines très moderne et assure une partie du développement des pièces en collaboration avec les clients. A ce titre, elle bénéficie d'une très forte récurrence d'activité et peut profiter de la réorganisation de la filière industrielle autour d'un pôle de sous-traitants plus restreint et plus puissant. La société a habilement limité son risque d'exposition client et programme en diversifiant ses contrats sur le plus grand nombre d'avionneurs et sur le plus grand nombre d'avions. La société fournit plus d'une dizaine de clients (Messier, EADS, Thalès, Creuzet,...) sur 13 types d'avions (A 320, A 330, A 350, A 380, B-747, B-777, Falcon 7 X, Embraer 170, 190,...).



POLYINTELL

Fonds : OTC Entreprises 4, OTC Duo 1
Capital détenu : environ 33%
Secteur : Sciences de la vie
Dirigeant : K. Naraghi
Siège social : Val de Reuil (27)
Effectif : 12
Site Web : www.polyintell.com

POLYINTELL développe et commercialise des polymères à empreintes moléculaires intelligents destinés aux laboratoires analytiques industriels pour des applications en R&D pharmaceutique, sécurité alimentaire et diagnostic. Fort de son expertise et de son savoir-faire, POLYINTELL offre des produits innovants pour l'extraction, la purification et la détection sélective d'un composé ou d'une famille de composés recherchés dans un milieu complexe (eau, extrait de céréales, plasma, salive, urine ...) et facilite ainsi l'analyse et l'identification des molécules.



4.2 Zoom sur **Vertelis**, une des participations d'OTC Duo 1 cédée à un acteur industriel de renommée. 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. LA GESTION LIBRE

5.1 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 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).

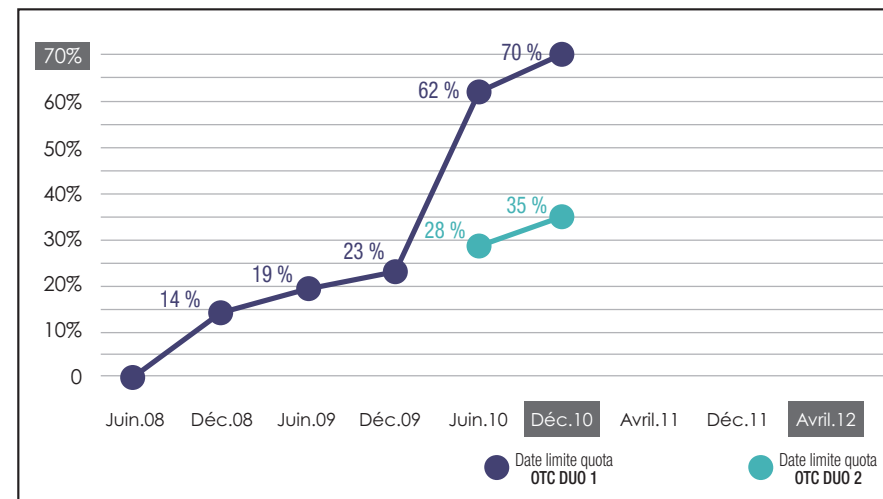
5.2 Focus

En % de l'actif net du fonds	Sociétés non cotées	Sociétés cotées	Gestion libre OPCVM	Monétaire
OTC DUO 1	49%	22%	18%	11%
OTC DUO 2	23%	11%	0%	66%

	FCP Sunny		
	Sunny Strategic	Sunny Tactic	Autre
OTC DUO 1	8%	9%	1%
OTC DUO 2	0%	0%	0%

ZOOM SUR LA COMPOSITION DES FCP SUNNY (en consolidé)		
	%	PRINCIPALES POSITIONS
ACTIONS	63 %	
Dont Europe / International	33 %	Areva, Total, Vivendi, Veolia 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 Reverse Convertibles (Valeurs pétrolières, Telecom, Bouygues)
MONETAIRE	5 %	OPCVM OFI TRESOR + BMTN Société Générale

6. SUIVI DE L'ATTEINTE DES QUOTAS



Depuis
notre création,
nous avons
financé

120 PME

Qui ont
doublé
leurs chiffres
d'affaires

Qui ont
augmenté
leurs effectifs
de 50%

7. LES SOCIÉTÉS EN PORTEFEUILLE

SOCIÉTÉS	ACTIVITÉS	FONDS CONCERNÉS	LETRES D'INFO N°
8'33	Energie photovoltaïque	OTC CHORUS 2, OTC DUO 1	1
OLFO	Site e-commerce (ventes privées)	OTC INNOVATION 4, OTC ENTREPRISES 1, CHORUS CAPITAL 1, OTC CHORUS 3, OTC DUO 1-2, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
AGEO	Internet	OTC DUO 1	5
CAROMAR	Groupe spécialisé dans l'usinage de précision dans le secteur aéronautique	OTC ENTREPRISES 4, OTC DUO 2, OTC RÉGIONS SUD	5
CHRISTIAN POTIER	Production et distribution de sauces, de condiments, de tartinables et d'aides culinaires en conserve et en pot de verre	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 3, OTC DUO 1-2, OTC RÉGIONS SUD, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
ELBEE	Site de vente 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	1 - 2
FASHION BEL AIR	Prêt-à-Porter féminin	OTC CHORUS 3, OTC DUO 1-2, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
FUTURAMEDIA GROUP	Société spécialisée dans le media digital	OTC CHORUS 3, OTC DUO 1, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
IME	Livres interactifs	OTC ENTREPRISES 2-3-4, OTC RÉGIONS SUD, OTC DUO 1, OTC CHORUS 3	1 - 2
INSPIRATIONAL STORES	Distribution e-commerce de marques haut de gamme	OTC ENTREPRISES 1-2-3, OTC CHORUS 2, OTC DUO 1	2
KEYYO	e-opérateur de téléphonie sur IP pour les entreprises	OTC ENTREPRISES 2-3-4, OTC CHORUS 3, OTC DUO 1, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC MULTI-CIBLES 1, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
LOGIC INSTRUMENT	Conception et commercialisation de matériel informatique durci	OTC INNOVATION 3-4, OTC ENTREPRISES 4, OTC CHORUS 3, OTC DUO 1-2, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC MULTI-CIBLES 1, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
MASTRAD	Produits culinaires	OTC CHORUS 3, OTC DUO 1-2, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
NANOBIOTIX	Destruction par micro particules de cellules tumorales	OTC INNOVATION 4, OTC ENTREPRISES 1-3-4, OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC MULTI-CIBLES 1, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
NETLOGON	Société d'ingénierie spécialiste des technologies du Triple Play	OTC CHORUS 3, OTC DUO 1-2, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
NÔTRE FAMILLE.COM	Portail internet dédié à la famille et à la généalogie	OTC INNOVATION 2, OTC ENTREPRISES 1-2-4, OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1-2, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC MULTI-CIBLES 1, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2
NUXEO	Éditeur de logiciels, 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 - 2
PLAYSOFT	Services de postproduction de contenus interactifs sur téléphonie mobile	OTC ENTREPRISES 3, OTC CHORUS 2, OTC DUO 1	2
POLYINTELL	Développement de polymères innovants	OTC ENTREPRISES 4, OTC DUO 1	5
PRISMALLIA	Solution logicielle d'édition numérique	OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1, OTC RÉGIONS SUD	1 - 2
RHAPSO	Éditeur d'un logiciel d'ERP dédié aux industriels de l'emballage	OTC ENTREPRISES 2-3-4, OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1	2
SOVIM	Marchand de biens	OTC RÉGIONS CENTRE EST, CENTRE OUEST, OTC DUO 1	5
VDL	Equipements de multiplexage et services de diffusion	OTC INNOVATION 3-4, OTC ENTREPRISES 3-4, OTC CHORUS 2-3, OTC DUO 1	2
WEBORAMA	Diffusion et analyse de publicités sur internet	OTC INNOVATION 4, OTC ENTREPRISES 1-2-3, OTC DUO 1-2, OTC RÉGIONS NORD, CENTRE EST, CENTRE OUEST	2
WEKA ENTERTAINEMENT (anciennement CAFE.COM)	Plate-forme de téléchargement de jeux vidéo payants	OTC INNOVATION 2-3-4, OTC ENTREPRISES 1-2-4, OTC CHORUS 3, OTC DUO 1-2, OTC MULTI-CIBLES 1, OTC RÉGIONS CENTRE EST, CENTRE OUEST, NORD, OTC MULTI-PROXIMITÉ 1	2

8. LES SOCIÉTÉS SORTIES DU PORTEFEUILLE

SOCIÉTÉS	ACTIVITÉS	FONDS CONCERNÉS	LETRES D'INFO N°
VERTELIS (ex ADVANCE IT)	Editeur de logiciel permettant d'optimiser les consommations énergétiques	OTC ENTREPRISES 2-3, OTC CHORUS 2, OTC DUO 1	2



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