

LA LETTRE DE EQUILIBRE INNOVATION - SECOND SEMESTRE 2009

Au 31/12/2009, les participations éligibles représentent 39,07% de l'actif net du fonds (ce quota n'est pas le quota fiscal de 60%, qui est calculé selon des modalités spécifiques et intègre des mesures de tempérament). Le solde de l'actif est investi dans des OPCVM monétaires.

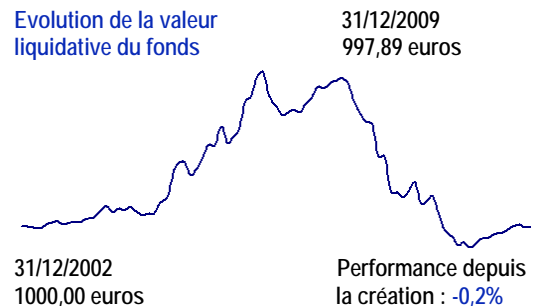
STRATEGIE DE GESTION

L'année 2009 aura été marquée par la plus forte contraction économique depuis la seconde guerre mondiale avec un point bas touché dans les économies des pays développées au cours du 2^{ème} trimestre. Chaque zone économique a amorcé à son propre rythme sa sortie de crise : d'abord les pays émergents, puis les Etats-Unis, puis enfin l'Europe. Les grandes banques centrales ont à la fois abaissé les taux d'intérêt et ouvert des fenêtres exceptionnelles de refinancement permettant de sauvegarder le système bancaire et de préserver le financement de l'économie. Dans le même temps, les Etats ont investi massivement au travers de plans de relance destinés à contrebalancer la baisse de la dépense privée, qu'il s'agisse de la consommation ou de l'investissement des ménages et des entreprises. Certes, le caractère global de ces interventions peut prêter le flanc à la critique à l'examen de l'efficacité de chaque dépense finale, mais il aura pour le moins évité la répétition de l'histoire économique des années 1930, enchaînant dépression, déflation, protectionnisme et finalement bien pire.

Toutefois, la crise est loin d'être finie : la décre du chômage n'est pas encore amorcée. Et dans le même temps, commencent à se poser avec acuité les questions liées à l'arrêt inévitable des mesures extraordinaires mises en œuvre : comment revenir à un financement orthodoxe des économies par les banques centrales et comment réduire les déficits budgétaires des Etats dans un contexte d'explosion des dettes publiques, le tout sans à-coups brutaux sur la disponibilité ou le coût du crédit et donc sur la consommation et l'investissement ?

Au cours de cette période délicate, le portefeuille du fonds a globalement bien résisté et n'a pas connu de défaillance d'entreprise. Il a au contraire bénéficié comme au premier semestre de l'appréciation de la revalorisation de ses lignes de titres cotées. Globalement, la performance du fonds ressort pour le semestre à +3,0%.

Evolution de la valeur liquidative du fonds



VIE DU PORTEFEUILLE



Informatique et télécoms
CA 2009 = 89,2M€

Spécialisée dans les bases de données relationnelles et leurs applications web, INFOTEL se positionne, depuis sa création, à la pointe des innovations technologiques au service des entreprises. La société développe son expertise autour de deux activités : les services et l'édition de logiciels high-tech.

En 2009, l'activité a affiché une bonne résistance, avec un chiffre d'affaires stable dans un contexte de marché difficile. Compte tenu de la tendance observée au second semestre 2009, en croissance de 5%, le management est optimiste pour l'année 2010. L'acquisition d'ADDAX (société de conseil et de services informatiques basée à Sophia-Antipolis, chiffre d'affaires 2009 d'environ 5M€) a été finalisée début 2010.



Sciences de la vie
CA 2009 = 101,9M€

NATUREX réalise l'extraction et la formulation d'extraits végétaux pour les industries aromatique, alimentaire et nutraceutique. La société dispose d'un portefeuille-produits de 400 références issues de plus de 150 extraits naturels et a été positionné dans le top 20 mondial des valeurs boursières tournées vers le développement durable par SUSTAINABLE BUSINESS.

NATUREX enregistre un chiffre d'affaires en hausse de 9,4% par rapport à 2008. Fin 2009, l'intégration de la division Ingrédients de NATRACEUTICAL au sein de NATUREX a été signée. NATRACEUTICAL détient 39 % du capital de NATUREX. Le nouveau leader mondial indépendant des ingrédients naturels de spécialité répartira mieux son chiffre d'affaires (Europe : 50%, Etats-Unis : 34%) et disposera de sites de production en Europe, aux Etats-Unis, au Maroc, en Australie et au Brésil ainsi que de bureaux commerciaux aux Etats-Unis, en Europe et en Asie.



Informatique et télécoms
CA 2009 = 81,6M€

PHARMAGEST INTERACTIVE est le leader français des progiciels de gestion destinés aux pharmacies. La société équipe 9 800 pharmacies sur un total d'environ 22 000 en France.

Sur l'exercice 2009, le chiffre d'affaires de PHARMAGEST augmente de 9,1% par rapport à 2008, avec une accélération en fin d'année. Le cœur d'activité (maintenance, nouveaux logiciels) affiche des taux de croissance de 5% à 10%. L'activité Maisons de Retraite démontre, avec son chiffre d'affaires en hausse de 136% par rapport à 2008, toute la pertinence de l'acquisition de MALTA INFORMATIQUE. En 2010, PHARMAGEST entend renforcer son leadership sur le marché de l'informatique officinal en menant notamment une stratégie de croissances externes en Europe. En Belgique, cette stratégie s'est déjà traduite par l'ouverture, en janvier 2010, d'une nouvelle agence en Flandres. Le fonds a cédé sa participation au cours du deuxième semestre 2009.



Electronique et matériaux
CA 2008/2009 = 214,0M€

SOITEC est le leader mondial du marché du SOI (silicium sur isolant). L'avantage du SOI par rapport au silicium classique est de diminuer les pertes d'énergie tout en réduisant la consommation. Le SOI pénètre le marché grand public avec, outre la gamme de processeurs d'AMD (deuxième fabricant mondial de microprocesseurs derrière INTEL), son utilisation dans les consoles de jeux et les applications grand public (offre fonderie d'IBM).

SOITEC publie un chiffre d'affaires de 94,2M€ sur le premier semestre de l'exercice 2009/2010, en baisse de 22% par rapport à l'exercice précédent. La société anticipe une croissance séquentielle des ventes de plaques de SOI de l'ordre de 15% à taux de change constants sur le second semestre. SOITEC exécute sa stratégie de diversification sectorielle avec le rachat de CONCENTRIX SOLAR (photovoltaïque à concentration) en Allemagne, ainsi qu'avec des partenariats industriels annoncés dans les domaines des écrans rétro-éclairés et des capteurs pour appareils photos numériques.



Informatique et télécoms
CA 2009 = 180,6M€

SWORD GROUP est une société de services et un éditeur de logiciels destinés à la gestion électronique de contenus (documents, données, contenus web). La société propose également des solutions de gestion organisationnelle et de sécurisation. Ses clients sont des grands comptes et des organisations nationales ou internationales.

En 2009, le Groupe a cédé trois de ses filiales Services en Ecosse, en Autriche et au Brésil, lesquelles généraient un chiffre d'affaires annuel de 40,5M€. Sur l'exercice, à taux de change constant et périmètre constant, la croissance organique s'élève à 5,4%. La marge opérationnelle courante se maintient à un excellent niveau de 17,8% du chiffre d'affaires. En novembre 2009, le Groupe a acquis la société américaine AGENCYPORT, leader dans le domaine des logiciels permettant aux compagnies d'assurances de gérer leurs agents au travers de solutions web (chiffre d'affaires 2009 de 22M\$). Des synergies commerciales importantes sont attendues avec les autres produits du Groupe.

PERSPECTIVES POUR LE PREMIER SEMESTRE 2010

Avec le creusement des déficits publics, les inquiétudes des investisseurs se reportent globalement des acteurs du système bancaire vers les Etats les plus faibles, avec des conséquences immédiates sur la valeur relative des monnaies. Le dollar et le yen s'apprécient face à l'euro, ce qui est positif pour les entreprises européennes et tout particulièrement pour le portefeuille du fonds. Toutefois, le système financier international est instable et volatile : l'activité économique mondiale connaît des effets de stop (-5% au premier trimestre 2009) and go (+4% au quatrième trimestre 2009) extrêmement violents. La stabilisation passera forcément par un rythme de croissance plus modéré en 2010 que celui connu avant le début de la crise, ne serait-ce que par un retour nécessaire à une certaine orthodoxie budgétaire et monétaire, qui peut produire quelques à-coups.

Aussi, l'évolution des marchés financiers reste incertaine pour le semestre en cours. Les perspectives devraient progressivement s'améliorer, l'amplitude de l'onde de choc exceptionnelle subie en 2008-2009 se réduisant avant un retour à la normale attendu pour 2010-2011. Dans le contexte économique actuel, l'attention reste focalisée sur la solidité financière des entreprises en portefeuille et leurs perspectives de développement à moyen terme.

COMPOSITION DE L'ACTIF DU FONDS AU 31/12/2009

Participation	Activité de la participation	% Actif net
INFOTEL	Société de services informatiques spécialisés	8,34%
SOI TEC	Fabricant de silicium sur isolant	5,90%
NATUREX	Producteur d'extraits végétaux	5,11%
AUSY	Société de services informatiques spécialisés	4,24%
INFOVISTA	Editeur de logiciels de supervision de réseau	4,23%
ESI GROUP	Editeur de logiciels de simulation numérique	2,85%
HF COMPANY	Fabricant de matériels de communication par signaux HF	1,84%
W4	Editeur de logiciels d'automatisation des process métiers	1,69%
AUBAY	Société de services informatiques spécialisés	1,59%
SWORD GROUP	Société de services informatiques spécialisés	1,05%
NICOX	Société biopharmaceutique	0,89%
IGE+XAO	Editeur de logiciels de conception assistée par ordinateur	0,77%
Total participations éligibles*		39,07%
Total trésorerie et divers		60,93%
Total actif net		100,0%

*ce quota n'est pas le quota fiscal de 60%, qui, calculé selon des modalités spécifiques, est supérieur à 60%

Date d'édition : le 12 mars 2010

RETROUVEZ L'ACTUALITE DE VOTRE FONDS SUR WWW.ODYSSSEVENTURE.COM