

Edito

Sur la pente de la déflation

Il y a six mois, dans notre dernière lettre, nous vous faisons partager notre principale inquiétude : la poursuite des révisions à la baisse des estimations de profits des sociétés, liée à l'entrée en récession à venir des Etats-Unis et de la zone Euro, rendant illusoire le caractère "bon marché" des niveaux de valorisation. Ainsi, dès le début de l'année 2008, nous avons dressé le bon diagnostic d'une économie mondiale en plein retournement. Nous étions loin d'en imaginer l'ampleur : déroute du système financier américain, assèchement du robinet du crédit, asphyxie des économies US et européennes qui allaient en découler. Notre objectif étant de préserver le patrimoine que vous nous avez confié, nous sommes restés très prudents tout au long de l'année 2008. Aujourd'hui, nous conservons notre grande vigilance, estimant que la purge des économies occidentales - excessivement shootées au crédit - n'est pas terminée. Le mal est profond et se diffuse à l'ensemble de l'économie. Face à la contraction des volumes et à la baisse des prix qui devrait s'accélérer au cours des prochains mois, les entreprises coupent leurs investissements et réduisent leurs effectifs pour tenter de préserver leur marge. Le chômage ne fait que commencer son ascension, entraînant le repli de la consommation. Nous entrons dans une phase de destruction de valeur au sein des sociétés qui va malheureusement aboutir à des faillites de petites et grandes entreprises. Le cercle vicieux de la spirale déflationniste n'est pour

le moment qu'embryonnaire et devrait prendre de l'ampleur. Les politiques monétaires sont devenues très accommodantes et les gigantesques plans de relance sont nécessaires, mais pourraient ne pas être suffisants face à l'origine de la crise : le désendettement. Son éventuelle poursuite ne permettrait pas à la baisse des taux d'intérêt de faire redémarrer le crédit et donc d'accélérer la reprise de la croissance économique.

Les valorisations des entreprises non cotées ne reflétant pas encore la dégradation en cours de leurs fondamentaux, nous prévoyons de mettre l'accent sur certaines sociétés cotées dont la forte correction anticipe déjà une grande partie des mauvaises nouvelles. L'ancrage des anticipations déflationnistes pourrait maintenir une pression baissière sur les valorisations. Par la suite, les cours devraient à nouveau s'apprécier malgré le maintien de la faiblesse des profits.

Nous sommes convaincus que cette crise économique mondiale aiguë va nous offrir d'excellentes opportunités, dans les prochains mois, pour prendre pied dans de solides sociétés de croissance, source d'une performance soutenue à l'horizon d'investissement du FCPI et du FIP.

Rédigé le 16 janvier 2009

Pierrick Bauchet
Associé - Gérant



Notre stratégie d'investissement pour vos Fonds

INOCAP | FCPI | 7.1 INOCAP | FIP | 8.1

Notre politique d'investissement, basée sur la diversification, est volontairement prudente.

Pour la poche libre, l'équipe de gestion choisit les Fonds de ses partenaires en se focalisant sur la qualité du processus de sélection des investissements, l'indépendance des équipes et la régularité de leurs performances.

Pour le quota innovant (60%), et le quota régional (70%), nous prenons des participations, toujours minoritaires, principalement dans des entreprises non cotées, à fort potentiel de croissance.

Nos investissements en capital s'affranchissent de toute contrainte sectorielle. Nous privilégions les entreprises dont le business model est éprouvé avec des produits déjà acceptés par le marché, ayant un besoin de financement pour supporter ou accélérer leur développement. L'initiation d'une relation de confiance et de proximité avec l'équipe dirigeante est primordiale. Nous nous focalisons sur la pertinence et la clarté de la stratégie ainsi que sur la capacité à s'imposer sur un marché à fort potentiel. Nous cherchons à comprendre dans quelles proportions le caractère innovant du projet permet le déploiement d'un avantage concurrentiel, le gain de parts de marché et l'amélioration des marges. Nous évaluons les perspectives de croissance d'activité et surtout de rentabilité sur un horizon de 3 à 5 ans.

Notre but est de dénicher et d'accompagner, dans leurs développements, les champions de demain en identifiant le potentiel de sortie à moyen terme. Un comité consultatif, qui regroupe un large spectre de compétences industrielles, technologiques et financières, vise à apporter des regards complémentaires et contribue à valider le bien-fondé de nos investissements.

L'équipe INOCAP est animée d'une conviction forte : le respect des fondamentaux permet d'afficher dans la durée, des résultats de qualité.

ACTUALITÉS

Focus sur

MINDSCAPE

“En 2008, Mindscape a vendu plus de 7 millions de jeux vidéo. Notre société est au cœur de la famille avec une gamme de jeux ludo-éducatifs sur console, segment de marché très dynamique. J’apprends à lire et à écrire avec Lapin Malin, Adi l’entraîneur, les Incollables et les “jeux télé” Koh Lanta, Plus Belle la Vie, Des chiffres et des lettres ont confirmé leur succès.

En 2009, Mindscape va continuer d’innover avec un planning de sortie de jeux riche en nouvelles licences et en marques propres. Les jeux Pekin Express, Carmen Sandiego et Horseland sortiront sur Nintendo DS dès le mois de février. Adibou fera son grand retour. C’est pas Sorcier, la gamme Nathan ainsi que les jeux la carte aux trésors, Fort Boyard et Intervilles sont également au programme. L’année 2009 s’annonce intense.”

Thierry Bensoussan
Directeur Général Délégué

La parole à notre nouveau partenaire dans la gestion de la poche libre

Alexandre Finance est une société de gestion indépendante créée en Janvier 2008 par cinq associés. Nous offrons à nos clients des OPCVM simples et transparents. Notre style de gestion s’affranchit des benchmarks et des effets de mode. Nous recherchons des titres sous-valorisés sur les marchés actions européens et présentant un potentiel de rebond sur un horizon de trois années.

Au cours du second semestre 2008, nous avons adopté une approche prudente en conservant une part importante de cash et en évitant soigneusement certains secteurs comme, les banques, les assurances, l’automobile et les équipementiers, les foncières et les médias. Nous concentrons nos investissements sur de grosses capitalisations en choisissant celles qui ont une bonne capacité de refinancement et qui opèrent sur des marchés résilients au travers de contrats longs.

Michel Peronne
Président et Gérant du FCP Alexandre

Inocap soutient La Fondation d’Auteuil



Depuis janvier 2009, Inocap soutient, dans le cadre de sa politique de responsabilité sociale, la Fondation d’Auteuil en lui reversant chaque année 20% de ses frais de constitution.

La Fondation d’Auteuil, créée en 1866 et reconnue d’utilité publique depuis 1929, accueille, éduque, forme et insère plus de 10 000 jeunes, âgés de 0 à 25 ans, en grande difficulté sociale, scolaire, familiale, et affective, ceci sans considération d’origine et de culture, au sein de 170 établissements en France.

Avec Inocap, vous contribuez à aider les enfants en grande difficulté.

www.fondation-auteuil.org



Olivier Bourdelas
Directeur général d’INOCAP

Gros plan sur



Fiche d'identité

Fonds : INOCAP FCPI 7.1
 Date d'investissement : 03-nov-08
 Capital détenu : 0,3%
 Stade d'intervention : Développement
 Activité : Biotechnologie

Création : 2000
 Siège social : Romainville (93)
 CA au 31 décembre 2008 : Estimé à 10 millions d'euros
 Effectifs : 67 salariés

Collectis est une société de biotechnologie spécialisée dans la chirurgie du gène de tout organisme vivant. La société, issue de l'Institut Pasteur, a développé une approche très innovante : l'élaboration de "ciseaux moléculaires". Il s'agit d'une véritable reprogrammation du gène, avec à la clé un traitement définitif des mutations, quelle que soit leur origine.

L'ingéniosité a été de coupler deux systèmes existant naturellement chez les organismes vivants : d'une part les méganucléases, qui sont des enzymes programmées pour ne couper qu'une portion ciblée du gène. D'autre part les recombinaisons homologues qui permettent de lui substituer une portion saine d'ADN. Les applications potentielles de ce "couper-coller" moléculaire, baptisé système de recombinaison par méganucléases ou MRS, sont multiples, tant en thérapeutique humaine qu'en agriculture. Les MRS pourraient rectifier les maladies génétiques, les mutations de cellules cancéreuses, mais aussi prévenir les rejets de greffe ou encore détruire les génomes de virus à ADN (hépatite B, sida, herpès, etc.).

Six années ont été nécessaires à Collectis pour passer du concept à la commercialisation de ses produits et développer sa plate-forme sur une technologie propriétaire. Collectis a aujourd'hui, dans la chirurgie du gène, une position dominante au plan international. La signature de plus de 50 accords industriels avec des laboratoires pharmaceutiques, des groupes agronomiques et des sociétés de biotechnologies, valide la technologie de Collectis et lui apporte visibilité et crédibilité sur ses marchés ciblés.

Collectis a pour ambition de faire des méganucléases un standard du secteur des biotech.

Autres participations

Cecurity.com
 Archivage numérique légal



MGI Digital Graphic
 Systèmes d'impression



Environnement SA
 Appareils de mesure et d'analyse pour l'environnement



Mindscape
 Jeux vidéo



Evolis
 Imprimantes pour cartes plastiques



Orège
 Traitement des effluents industriels



Commentaire de gestion

Au cours du second semestre, nous avons profité de niveaux de valorisation devenus très attractifs pour accélérer le rythme de nos investissements. Nous sommes restés extrêmement prudents face à une économie lancée sur la pente de la déflation.

Nous avons pris des participations dans des sociétés déjà leaders sur leur marché, qui génèrent d'importants cash flows, en situation de trésorerie nette et dans des entreprises qui nous semblent avoir les atouts pour devenir les "champions de demain".

Ces sociétés permettent à leurs clients de réaliser des gains de productivité. Cette capacité est pour nous un élément clé de différenciation, pour passer la tempête.

Au cours des prochains mois, nous prévoyons de renforcer ces participations et de prendre position sur d'autres "sociétés de croissance" de grande qualité, déjà identifiées.

Répartition *par classe d'actifs au 31 décembre 2008*

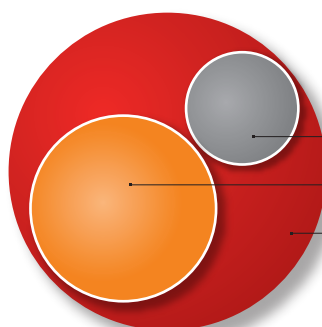
Dernière valeur liquidative : 97,06 €

Date : 31/12/2008

Valeur d'origine : 100 € au 31/12/07

Variation depuis l'origine : -2,94 %

Variation sur le 2nd semestre 2008 : -2,55 %



8,87 % OPCVM Actions

23,71 % Entreprises Innovantes

67,42 % OPCVM Monétaire

Gros plan sur



Fiche d'identité

| | |
|--------------------------|------------------------|
| Fonds : | INOCAP FIP 8.1 |
| Date d'investissement : | 20-nov-08 |
| Capital détenu : | 1,4 % |
| Stade d'intervention : | Développement |
| Activité : | Implants orthopédiques |
| <hr/> | |
| Création : | 1990 |
| Siège social : | Neyron (01) |
| CA au 31 décembre 2008 : | 9 millions d'euros |
| Effectifs : | 82 salariés |

MEDICREA conçoit, fabrique et commercialise des implants orthopédiques rachidiens novateurs, qui répondent aux exigences des chirurgiens spécialistes de la colonne vertébrale. Les produits brevetés et développés par MEDICREA, en étroites relations avec les meilleurs chirurgiens, apportent de réels progrès tant en matière de facilité et de rapidité d'implantation que d'encombrement prothétique. MEDICREA, qui se développe sur un marché de niche en croissance annuelle moyenne de 20%, se distingue par sa forte capacité d'innovation.

Courant 2006, la société a engagé une profonde mutation qui l'a conduit à modifier sa stratégie sur des marchés clés comme les Etats-Unis et la France en prenant le contrôle direct de sa distribution et en accélérant la conception, le développement et la mise sur le marché de produits innovants. Cette impulsion va se traduire par le lancement de nouveaux produits, complémentaires à la gamme actuelle du Groupe. L'agrafe pour la chirurgie des vertèbres cervicales, unique sur le marché, combinée à la cage intersomatique ainsi que le lancement européen d'une prothèse de disque cervicale particulièrement innovante devraient contribuer significativement au succès commercial de la société.

MEDICREA est présent dans 20 pays et réalise 85% de ses ventes à l'international. La progression des ventes sur le marché américain, qui constitue l'axe prioritaire de développement, le décollage de la filiale anglaise et la poursuite de l'expansion en Europe participeront à la forte croissance attendue au cours des prochaines années.

Commentaire de gestion

Qu'il s'agisse de prises de participations dans des PME à l'occasion d'augmentation de capital ou d'investissements dans des entreprises innovantes, notre philosophie de gestion est la même : investir prudemment dans des sociétés de qualité.

L'objectif poursuivi est identique : faire fructifier votre patrimoine, indépendamment de l'avantage fiscal acquis.

Notre priorité est de protéger votre investissement contre les vents violents en cette période très tourmentée, ce que nous avons réalisé en restant extrêmement prudents.

Notre équipe de gestion a été sollicitée tout au long de l'année pour participer à de très nombreuses augmentations de capital. Nous avons étudié un grand nombre de dossiers, et volontairement, nous n'avons investi que dans MEDICREA. Cette société possède des actifs de grande qualité et son besoin de financement est clairement lié à l'accélération de sa croissance.

Disposant d'un délai réglementaire de deux ans et demi pour atteindre nos quotas en PME éligibles, nous ne sommes confrontés à aucune pression dans l'ajustement du rythme de nos prises de participations. La vitesse à laquelle les fondamentaux des sociétés se dégradent et le processus en cours d'ajustement à la baisse des valorisations, nous amènent à être extrêmement sélectifs dans nos décisions d'investissement. Vigilance et discernement sont de rigueur pour éviter le piège de la "trappe à liquidité".

Nous sommes convaincus que les plus beaux succès se construisent dans l'adversité. De nombreuses sociétés vont tirer leur épingle du jeu et saisir de nouvelles opportunités de développement, venant renforcer leur croissance, une fois la crise passée. Les besoins de financement, associés à ces projets, seront pour nous des sources d'investissement.

Répartition par classe d'actifs au 31 décembre 2008

| | |
|-------------------------------|-------------------|
| Dernière valeur liquidative : | 98,97 € |
| Date : | 31/12/2008 |
| Valeur d'origine : | 100 € au 15/06/08 |
| Variation depuis l'origine : | -1,03 % |

