

**POLITIQUE DE GESTION**

Les marchés restent sur une tendance baissière, victimes de la crise grecque et des difficultés du secteur bancaire espagnol. Après avoir échappé à la récession au premier trimestre, la zone euro pâtit, en outre, d'indications conjoncturelles révélant une situation économique toujours fragile. Les investisseurs, craignant un risque de contagion en série, fuient les actions pour se réfugier vers les actifs considérés comme les plus sûrs : le taux de la dette allemande à 10 ans s'établit ainsi à seulement 1,2% en cette fin de mois. La détente la plus spectaculaire concerne cependant l'obligation du trésor français à 10 ans, dont le taux a baissé de 2,96% à 2,35% pendant ce mois de transition politique. Toutes échéances confondues, la France a emprunté sur les cinq premiers mois de l'année au taux moyen historiquement le plus bas de 2,23%, contredisant de manière cinglante les prévisions alarmistes faites lors de la perte de la note AAA en début d'année.

La situation a été très contrastée sur le marché de la dette corporate, avec dans de nombreux cas une aggravation de la fracture entre les dettes des entreprises situées au nord de l'Europe (souvent moins de 1,5% de rendement à cinq ans) et celles mal notées et/ou dont le siège se situe dans un pays en difficulté budgétaire (rendements compris entre 5% et 8% suivant le pays).

Depuis le début de l'année, Eurose affiche une performance positive de 1,8% en recul de 1,13% sur le mois de mai. Ce recul s'explique aux deux tiers par la baisse des marchés actions que les nombreux paiements de dividendes n'ont pu qu'atténuer. La lourdeur de certaines obligations convertibles et titres à haut rendement a aussi contribué négativement à la performance.

Le fonds a vendu ses positions sur les titres parmi les plus longs du portefeuille, dont le parcours en quelques mois s'est avéré remarquable. C'est le cas pour la ligne Crédit Foncier de France 4,25% 02/2018. Des profits supérieurs à 5% ont même été réalisés sur Terna 2017, Franz Haniel 2017, Alstom 2016, et Cofinimmo 2016 convertible.

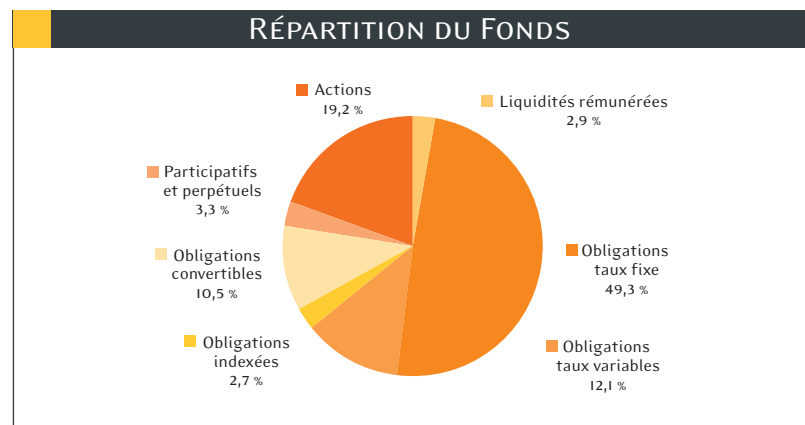
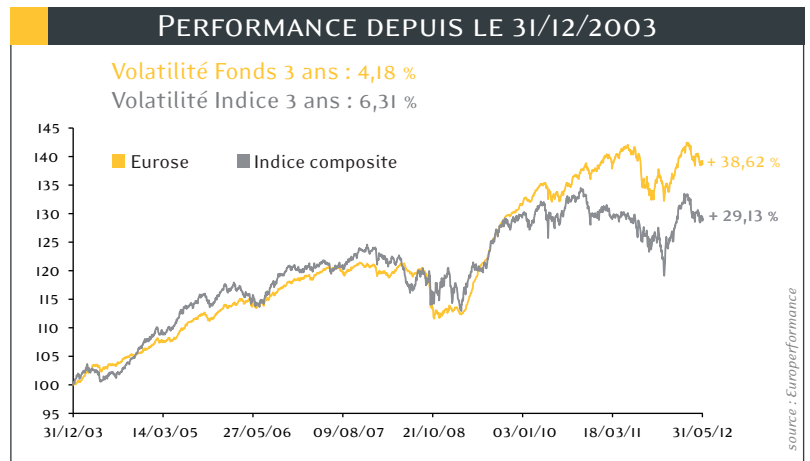
Sans réponse claire des autorités politiques et monétaires sur la construction européenne, les marchés resteront sous pression. Le portefeuille obligataire d'Eurose, 78% des actifs pour un rendement moyen de 4,1%, a donc vocation à conserver une maturité moyenne largement inférieure à 3 ans.

Quant aux actions, les forces de rappel (dépréciation de l'euro, baisse des matières premières et peut-être avancée politique décisive dans la zone euro) sont à l'œuvre, qui justifient de conserver une part de 19,2% des actifs, à un moment où tous les capitaux se portent sur les actifs soit disant refuges.

Jean-Charles MERIAUX  
Philippe CHAMPIGNEULLE

<b>Performance Eurose</b>	<b>+ 1,80 %</b>
Performances 2008 : - 6,86 % / 2009 : 16,77 % / 2010 : 4,52 % / 2011 : -0,91 %	
<b>Performance Indice composite*</b>	<b>+ 2,10 %</b>
* Indice composite : 80 % Euro-MTS Global - 20 % DJ Euro Stoxx 50	
<b>Performance annualisée depuis le 31/12/2002*</b>	<b>+ 4,40 %</b>
* Date du changement d'orientation de gestion	
<b>Valorisation Eurose</b>	<b>278,21 €</b>
<b>Actif net</b>	<b>1 182,5 M€</b>

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.



**DONNÉES ACTUARIELLES**

Rendement moyen : 4,1 %	Sensibilité moyenne : 1,5 %
Maturité moyenne : 2 ans et 5 mois	Obligations et assimilés : 77,9 %

**INDICATEUR DE RISQUE**

	1 AN GLISSANT	2 ANS	3 ANS
TRACKING ERROR*	5,05 %	4,85 %	4,09 %
VOLATILITÉ PORTEFEUILLE	5,78 %	5,07 %	4,18 %
VOLATILITÉ INDICE	7,57 %	7,39 %	6,31 %

\* Mesure le risque de divergence de la performance du fonds avec celle de son benchmark.