

POLITIQUE DE GESTION

Sur fond de données macro-économiques décevantes, notamment aux Etats-Unis, les résultats semestriels des entreprises s'avèrent de très bonne facture puisque plus des deux tiers d'entre elles ont réalisé des performances meilleures qu'attendu. Par ailleurs, la publication des stress tests bancaires suivie de l'annonce de l'assouplissement des règles du comité Bâle III a redonné confiance aux investisseurs sur la robustesse du système bancaire européen. Longtemps dénigrée pour sa gouvernance défaillante, l'Europe qui se réforme retrouve aujourd'hui la faveur des investisseurs à travers ses marchés actions et crédit car les entreprises y sont les plus globalisées, les moins endettées, les moins chères du monde et celles qui distribuent les dividendes les plus généreux.

Les marchés obligataires d'Europe du sud ont largement bénéficié du relâchement de la pression née lors du déclenchement de la crise grecque. A l'inverse, les obligations d'Etat allemandes, considérées comme un refuge pendant les périodes de tensions, ont vu leur niveau se dégrader dans des proportions toutefois loin d'être inquiétantes.

Avec une hausse de 1,54 % de sa valeur liquidative sur le mois, Eurose profite pleinement du recul sensible de l'aversion pour le risque observé sur les marchés. Depuis le début de l'année, la progression s'élève à 2,33 %.

Dans ce contexte de taux durablement bas et de baisse constante du taux de défaut des entreprises, les obligations corporate de durée moyenne restent privilégiées pour la construction du portefeuille d'Eurose. En parallèle au renforcement de lignes à échéance courte, la position sur la signature HeidelbergCement a été sensiblement augmentée par le biais des maturités 2014 et 2015 et pour des rendements de l'ordre de 6,50 %.

La ligne Renault 2017 a aussi été renforcée à un taux de 5,30 % afin de compenser la cession du titre Alstom 2017 devenu peu rémunérateur.

Les discussions relatives au lancement d'une acquisition par LBO de l'opérateur autoroutier espagnol Abertis, schéma défavorable par nature aux intérêts des créanciers, ont été l'occasion pour le fonds d'investir sur son émission d'échéance 2016 à un taux de 6,50%. Ce niveau de rendement a en effet semblé particulièrement attrayant pour une entreprise qui dispose d'actifs de qualité, notamment SANEF et Eutelsat, et ce même en cas de réussite d'une opération jugée pour l'instant assez peu probable en l'état.

Le message délivré par certains dirigeants d'entreprises quant à la pérennité du versement d'un dividende élevé conforte la stratégie du fond visant à maintenir une part proche de 14% investie en actions de rendement.

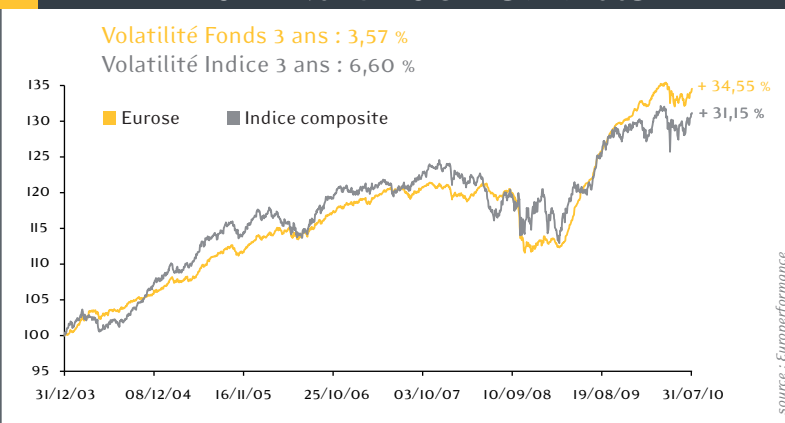
Dans un contexte économique et monétaire qui reste incertain, le fonds va conserver les axes centraux de sa politique d'investissement : obligations corporate à maturité courte ou moyenne et actions à dividende élevé.

Jean-Charles MERIAUX
Philippe CHAMPIGNEULLE

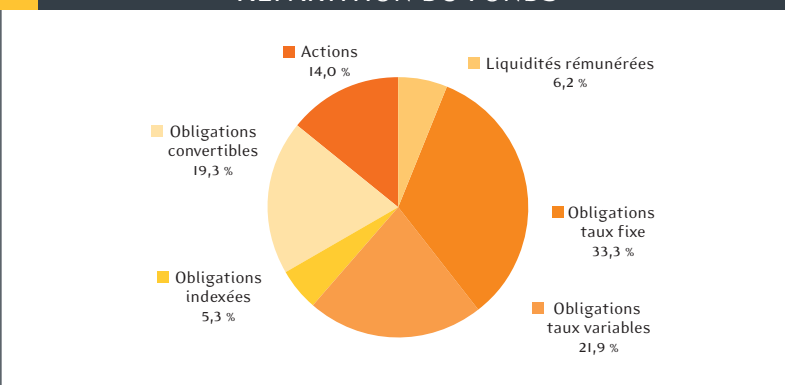
Performance Eurose	+ 2,33 %
Performances 2006 : 4,56 % / 2007 : 2,04 % / 2008 : -6,86 % / 2009 : 16,77 %	
Performance Indice composite*	+ 1,44 %
* Indice composite : 80 % Euro-MTS Global - 20 % DJ Euro Stoxx 50	
Performance annualisée depuis le 31/12/2002*	+ 5,20 %
* Date du changement d'orientation de gestion	
Valorisation Eurose	270,02 €
Actif net	824,0 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

PERFORMANCE DEPUIS LE 31/12/2003



RÉPARTITION DU FONDS



DONNÉES ACTUARIELLES

Rendement moyen : 3,3 %	Sensibilité moyenne : 1,9 %
Maturité moyenne : 4 ans et 5 mois	Obligations et assimilés : 79,8 %

INDICATEUR DE RISQUE

	I AN GLISSANT	2 ANS	3 ANS
TRACKING ERROR*	2,60 %	3,71 %	3,65 %
VOLATILITÉ PORTEFEUILLE	2,60 %	3,63 %	3,57 %
VOLATILITÉ INDICE	6,57 %	8,57 %	6,60 %

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