

## Principaux indicateurs de marché

	Niveau	Variation mensuelle
Taux OAT 10 ans	3,42%	+ 2 pb
Taux 10 ans US	3,83%	+ 21 pb
Taux 10 ans Jap.	1,40%	+ 10 pb
Euribor 3 mois	0,63%	- 2 pb
€ / US \$	1,3533	-0,01%
€ / ¥	126,46	+5,60%

Données au 31/03/2010

## Performances des principaux indices

	Performance mensuelle	Performance YTD
Euro MTS Gbl.	+0,75%	+2,11%
Barclays Indexés inflation Fr	+2,10%	+2,39%
EONIA	+0,03%	+0,09%
TEC 10	+0,29%	+0,85%

Données au 31/03/2010

## Indicateurs de marché spécifiques

	Niveau	Variation mensuelle
Pente 2-10 ans Fr	231 pb	+ 6 pb
Pente 10-30 ans Fr	60 pb	- 3 pb
Taux réel 10 ans Fr	0,66%	- 38 pb
Point mort infl. 10 ans Fr	2,20%	+ 37 pb
Point mort infl. 10 ans US	2,26%	+ 10 pb
1 an glissant inflation €	1,50%	0,50%

\* Estimation Eurostat au 31/03/2010

Données au 31/03/2010

## Les faits marquants du mois

- Après d'âpres tractations, un accord sur un plan d'aide à la Grèce financé par la zone euro et le FMI a finalement été trouvé. Le plan repose sur un dispositif de prêts que la Grèce pourrait utiliser en dernier recours si elle ne parvenait plus à emprunter à des taux raisonnables sur les marchés. Le dispositif sera alimenté pour deux tiers par des prêts de partenaires de la zone euro et par le FMI pour le tiers restant.
- Les règles de collatéral contre refinancement de la BCE ont été étendues, laissant éligibles les titres d'Etat Grec jusqu'à fin 2011 avec leur notation actuelle. L'agence Fitch a abaissé la note du Portugal de AA à AA- avec une perspective « négative ».
- En zone euro, l'indice du secteur manufacturier poursuit son redressement, enregistrant son niveau le plus élevé depuis fin 2006. Le climat des affaires bondit en Allemagne à 98,1 et l'indice de l'activité manufacturière allemande enregistre un plus haut historique.
- La réforme du système de santé du Président américain Barack Obama a été approuvée par la Chambre des représentants. Cette réforme permettra de garantir une couverture santé à 32 millions d'Américains qui en étaient jusque là dépourvus.

## Les convictions d'UFG-LFP

Aux Etats-Unis, les rendements des Treasuries ont progressé en raison des craintes concernant les dérives budgétaires à long terme (accrues par le coût de la réforme de la santé) et de la faible demande étrangère lors des adjudications de Treasuries à 5 ans. Pour la première fois, le rendement des titres d'Etat US à 10 ans s'inscrit au dessus des swaps. Nous conservons un biais négatif sur le marché de taux américain avec un objectif à 4% qui devrait être atteint au cours du second trimestre.

En Europe, l'annonce d'un plan d'aide conjoint des pays de la zone Euro et du FMI, ainsi que le prolongement des exigences de garanties d'un an de la BCE, ont permis à la partie courte de la courbe grecque de se détendre. Néanmoins, le succès mitigé de l'adjudication de €5Mds d'obligations 7 ans a pesé sur les rendements grecs en fin de mois.

Nous continuons d'anticiper une quasi stabilité des rendements longs européens en privilégiant le resserrement des écarts de taux intra-UEM sur fonds d'une hausse modérée des rendements des pays du noyau dur en raison de la bonne tenue des indicateurs économiques mondiaux.

## Stratégies d'investissement

Nous conservons une stratégie axée sur une quasi neutralité en terme d'exposition comparée à nos références de gestion, mais structurée autour de positions de titres du secteur privé quand cela est possible et complétée principalement par des titres des états périphériques. Globalement, nous évitons les dettes à taux fixe des pays core de la zone euro auxquels nous substituons des titres indexés qui redeviennent très attractifs avec la saisonnalité, redevenue positive, renforcée cette année par la baisse de l'euro sur les marchés des changes depuis le début de l'année et les augmentations de la fiscalité mises en place dans certains pays. Sur la courbe, nous maintenons une orientation à la réduction de la pente.

Sur le change, notre analyse nous conduit à nouveau à anticiper une glissade de l'euro contre dollar après la pose du mois de mars ; 1,30 puis 1,25 constituent les niveaux importants que l'on devrait observer au cours du printemps. Ce scénario reste valide tant qu'une rupture à 1.40 € à la hausse ne s'est pas concrétisée.