

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

17 mars 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Nouvelle révolution quantique : mythe ou réalité ?

Au moment de souhaiter la bonne année 2025 à un parterre d'analystes financiers, Jensen Huang, PDG de Nvidia, a modéré leurs espérances concernant les applications pratiques de la nouvelle révolution quantique (*) en cours, dont les effets concrets pourraient, selon lui, se faire attendre de 20 à 30 ans pour le commun des mortels. Pour autant, la société organise dans quelques heures, ce 20 mars, son premier « Quantum Day », qui rassemble des acteurs de l'écosystème pour faire le point sur les développements les plus prometteurs sur le sujet, et mettre en relief ses propres investissements dans des processeurs quantiques (« QPU »), exploitant les propriétés liées à la superposition quantique (**).

A écouter les acteurs français, comme Pasqal ou Quandela, qui occupent des positions de tout premier plan face aux concurrents américains (Microsoft, Google, IBM...) et chinois, l'espoir est permis pour que la France se place en tête grâce aux soutiens publics. En 2021, l'Etat français avait déjà lancé un plan de soutien sur cinq ans de 1,8 milliards d'euros, en partenariat avec le privé. Conscients des enjeux de compétitivité et de souveraineté que représentent les technologies quantiques, la Chine et les Etats-Unis rivalisent, là aussi, sur le plan de l'innovation et du développement de nouveaux produits, comme sur les technologies de l'IA ou de la fusion nucléaire.

Grâce aux nouvelles ressources apportées par l'IA, chaque semaine apporte son lot d'annonces de nouveaux progrès techniques. Les équipes de chercheurs, à travers le monde, conçoivent des ordinateurs de technologies concurrentes (silicium, ions piégés, photoniques, supraconductrices), s'appuyant sur un nombre toujours plus élevé de qubits (***) stables, fiables par des systèmes de correction d'erreurs toujours plus performants. A ce jour, des ordinateurs quantiques suppléent les solutions silicium pour résoudre des optimisations à caractère énergétique, industrielle, financière ou climatique qui ne pourraient pas se résoudre en temps humain.

Les laboratoires de recherche s'activent pour développer de nouveaux matériaux, de nouvelles capacités de batteries ou de nouveaux remèdes pharmaceutiques et services. La révolution quantique est en marche et devrait s'auto-entretenir en apportant à son tour son renfort à l'IA, tant en matière de puissance de calculs que de réduction drastique des consommations énergétiques qui pourrait aller jusqu'à une baisse de 80%. L'infiniment petit se sent devenir infiniment grand.

Reste que toute évolution technologique s'accompagne d'effets collatéraux à long terme à anticiper et remédier. La vulnérabilité des systèmes de cybersécurité et de cryptomonnaies en fait partie, car les systèmes cryptographiques actuels ne résisteront pas. A méditer à l'heure de la reprise des investissements dans la Défense.

Dans la recomposition du monde en cours, les enjeux de souveraineté et l'étude des avantages compétitifs des pays restent au cœur des réflexions de nos Perspectives Economiques et Financières.

(*) La physique quantique est l'étude du comportement des objets physiques au niveau nanoscopique (atomes, électron, photons).

(**) Le qubit est l'unité d'information de base ; régi par les lois de la mécanique quantique, il peut à la fois être dans plusieurs états logiques simultanés, comme "0" et "1", grâce au principe de superposition.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



Guillaume Dansaut

Gérant Multigestion



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)		
	14/03/25	07/11/24	T-12 mois	07/11/24	sur 12 mois	
Marché des changes						
€ / \$	1,088	1,081	1,088	0,7	0,0	↓
€ / £	0,841	0,832	0,853	1,1	-1,4	↓
€ / Yen	161,69	165,25	161,42	-2,2	0,2	↑
Matières premières et Transport et marchandises						
Pétrole (Brent, \$ par baril)	71	76	85	-6,7	-17,4	↓
Indice CRB*	541	538	532	0,6	1,8	↑
Prix de l'once d'Or	3 001	2 706	2 168	10,9	38,5	↑
Prix de la tonne de cuivre	9 781	9 664	8 888	1,2	10,0	↑
Indice Baltic Dry**	1 669	1 451	2 350	15,0	-29,0	↓
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1319	2332	1773	-43,4	-25,6	↓

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai.

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine, une légère translation à la hausse de la courbe des taux américaine s'opère, plaçant le taux à 10 ans à 4,31% en augmentation de 1pb. En Europe, les courbes de taux se pentifient par la baisse des taux à 2 ans (-6pbs en France à 2,34%) et la hausse des taux à 10 ans (+1pb en France à 3,57%). Les écarts de rendement sur la référence 10 ans entre France et Allemagne se compriment de 3pbs à 0,69% tandis qu'il est stable en Italie à 112pbs. Le marché primaire crédit continue d'être dynamique avec 4,8 Mds€ d'émissions en Haut rendement (dont 475 M€ de Viridien à 5 ans à 8,5%) et 12 Mds€ pour la catégorie Investissement (dont 700 M€ de Nesté à 5 ans à 3,85% et 500 M€ d'Air Liquide à 10 ans à 3,57%). Les primes de risque sont à l'écartement de 6pbs à 93pbs (soit un rendement de 3,63%) et de 19pbs à 325pbs (soit un taux de 5,92%) pour le Haut rendement.

Le Focus de la semaine : Evolution du marché du Haut rendement sur les 2 premiers mois de l'année et avancées sur le dossier Altice

Le marché du Haut rendement, représenté par l'iboxx Euro HY, réalise au cours des 2 premiers mois de l'année une performance de 1,58%. Le taux de rendement du marché est de 5,25% pour une maturité moyenne de 3,6 ans.

Les primes de risque du gisement Haut rendement sont de 321pbs en resserrement de 37pbs depuis le début de l'année. La contribution au mouvement est plus importante au fur et à mesure que l'on descend en matière de qualité de crédit. Toutefois, ce niveau se rapproche d'un seuil important, autour de 300pbs, où des prises de profit sont possibles. Cela se traduirait par un écartement des primes de risque.

Le marché primaire est soutenu en ce début d'année avec 17Mds€ d'émissions, soit un niveau proche (19Mds€) de celui de 2024 sur la même période. Net des remboursements, le flux est positif de 5 Mds€.

Cette bonne dynamique sur ce marché s'accompagne de la résolution d'un dossier important pour le Haut rendement français : Altice.

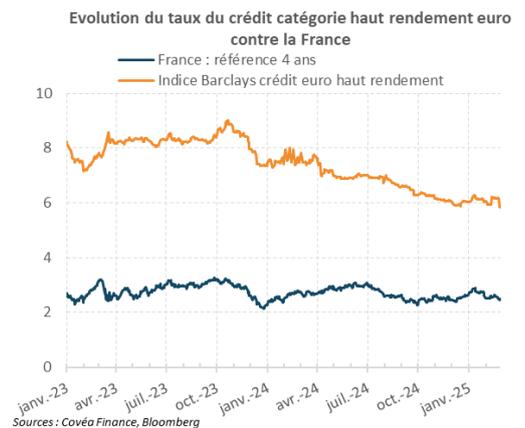
Cette société française, spécialisée dans les télécommunications, est confrontée depuis quelques mois à différentes problématiques :

- Un endettement élevé, héritage d'une stratégie de croissance externe financée par la dette.
- Une faible gouvernance et l'émergence d'un risque réputationnel, matérialisé par une affaire de corruption au Portugal.

Avec un accès au financement comme pilier essentiel de sa stratégie de développement, le groupe a réussi, en janvier 2023, à repousser son mur de la dette à 2027. Altice obtenait donc des marges de manœuvres pour gérer son endettement de 24Mds€, dont 89% arriveront à échéance entre 2027 et 2029. Or, l'avènement du cas présumé de corruption au Portugal a eu un impact significatif sur le risque de gouvernance et réputationnel du groupe. Pour rassurer les investisseurs et les créanciers, le PDG s'engage personnellement dans la communication du groupe et place le désendettement, essentiellement d'Altice France, en priorité absolue.

Des cessions d'actifs sont opérées mais la vente du pôle Média d'Altice France en 2024 pour 1,5Mds€ marque un tournant. En effet, la société désigne l'entité cédée comme une filiale non restreinte au titre de la documentation financière, permettant ainsi de sortir l'entité du périmètre financier et donc du périmètre des créanciers. Un rapport de force s'engage alors entre les créanciers et la direction. Fin février 2025, un accord est scellé entre les parties prenantes. Il prévoit le transfert de 45% du capital d'Altice en échange de l'abandon de 8,6Mds€ de dette. Il intègre également un rééchelonnement des 15,5Mds€ de dette restants. La maturité moyenne de la dette du groupe passe donc de 3,1 ans à 6,1 ans. Cet échelonnement se fait toutefois au prix d'un ajustement à la hausse des taux d'intérêt. Les créanciers recevront également une compensation financière avec différents paliers de valorisation, dont le montant devrait représenter une enveloppe globale d'environ 2,6Mds€.

In fine, les 2 parties semblent gagnantes : l'une conservant la main sur l'entreprise, l'autre récupérant une partie de ses investissements avec l'espoir d'une plus value significative en cas de revente des actions... mais en passant d'un statut de créancier à actionnaire!



Nicolas Vienne

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	14/03/25	J-7	07/11/24	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/24	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,75	4,50	5,50	0,00	⇒ -0,25	⇒ 0,00	⇒ -1,00		
BCE - Taux Repo	2,65	2,65	3,40	3,15	4,50	0,00	⇒ -0,75	⇒ -0,50	⇒ -1,85		
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,50	2,50	3,25	3,00	4,00	0,00	⇒ -0,75	⇒ -0,50	⇒ -1,50		
Banque d'Angleterre	4,50	4,50	4,75	4,75	5,25	0,00	⇒ -0,25	⇒ -0,25	⇒ -0,75		
Banque du Japon	0,50	0,50	0,25	0,25	-0,10	0,00	⇒ 0,25	⇒ 0,25	⇒ 0,60		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,31	4,30	4,33	4,57	4,29	1	↑ -1	↓ -26	↑ 2	29	31
Allemagne	2,88	2,84	2,45	2,37	2,43	4	↑ 43	↑ 51	↑ 45	70	32
France	3,57	3,56	3,20	3,20	2,88	1	↑ 36	↑ 37	↑ 69	124	58
Italie	4,00	3,96	3,73	3,52	3,70	4	↑ 27	↑ 48	↑ 30	154	70
Royaume-Uni	4,67	4,64	4,50	4,57	4,02	3	↑ 17	↑ 10	↑ 65	49	60
Japon	1,52	1,52	1,01	1,10	0,78	0	↓ 51	↑ 42	↑ 74	68	108
Crédit											
Indice Itraxx Main	57,1	55,0	54,8	57,7	50,8	2,1	↑ 2,3	↓ -0,5	↑ 6,3		
Indice Itraxx Crossover	309,0	296,1	290,8	313,1	289,0	12,9	↑ 18,1	↓ -4,1	↑ 19,9		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

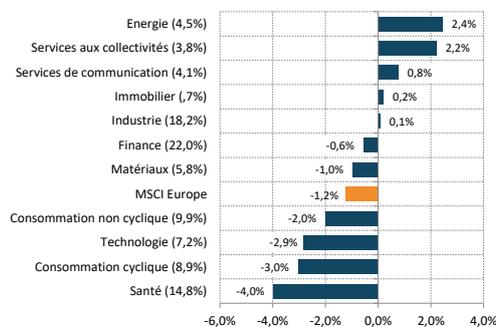
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché des actions européennes (MSCI Europe dividendes non réinvestis) baisse de 1,2%, évoluant dans un contexte incertain perturbé par les nombreuses déclarations de Donald Trump concernant les droits de douane qui ont alimenté une volatilité importante. Les valeurs de l'énergie affichent les meilleures performances de l'indice cette semaine (+2,4%), stimulées par la hausse des prix du gaz, conséquence des tensions géopolitiques entre la Russie et l'Union Européenne et aggravées par des désaccords avec les Etats-Unis. Le secteur de la défense poursuit sa progression en raison du contexte géopolitique et des annonces de dépenses budgétaires en Europe. Ainsi, après avoir doublé depuis le début de l'année, l'entreprise de défense allemande Rheinmetall s'envole de près de 23% après la publication de ses résultats annuels. A contrario, le secteur de la consommation cyclique abandonne 3,0% pénalisé par les publications décevantes de nombreuses entreprises comme Inditex, Puma ou Henkel. Enfin, le secteur de la santé (-4,0%) est impacté par la baisse de Novo Nordisk à la suite des résultats de l'étude Redefine 2, semant encore plus le doute sur les perspectives commerciales du traitement anti-obésité de la société. Par conséquent, l'indice danois baisse de 6,9% (Novo Nordisk représentant près de la moitié du poids de l'indice).

Performances sectorielles du MSCI Europe du 07/03/2025 au 14/03/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

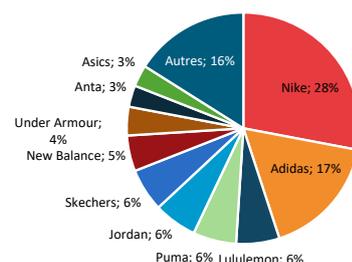
Le Focus de la semaine : Les biens d'équipements sportifs, un secteur porteur mais de plus en plus concurrentiel

Le secteur des biens d'équipements sportifs bénéficie d'une dynamique de croissance qui s'explique par la recherche d'un style de vie plus sain grâce à la pratique sportive, et le remplacement de la tenue formelle par une tenue plus décontractée, des tendances qui ont été accélérées depuis la crise sanitaire.

En revanche, si la trajectoire en termes de croissance est bonne, les barrières à l'entrée sont relativement faibles. A titre d'exemple, les parts de marché combinées des deux leaders du secteur, Nike et Adidas, sont passées de 56% en 2014 à 45% en 2024, laissant la place à de nouveaux entrants. Ainsi, l'industrie a eu tendance à se fragmenter plutôt qu'à se consolider. L'augmentation de l'intensité concurrentielle se reflète également dans l'évolution des marges opérationnelles de Nike et Adidas qui ont baissé sur la période. De plus, si le niveau élevé des frais marketing et des droits de sponsoring a longtemps constitué une barrière à l'entrée pour les acteurs les plus importants, cela n'est plus suffisant pour demeurer compétitif. En effet, de nouveaux entrants offrant des produits plus techniques ont vu leurs parts de marché augmenter, tels que Hoka, On et Lululemon (qui passe de 3% en 2014 à 6% en 2024). Des marques de taille moyenne ont également augmenté leurs parts de marché, telles que Puma et Skechers (qui passe de 3% en 2014 à 6% en 2024). L'environnement concurrentiel risque d'ailleurs de s'intensifier dans le contexte actuel de ralentissement des dépenses des ménages.

Enfin, Nike et Adidas sont fortement concurrencés sur le marché chinois, extrêmement lucratif autrefois, par des marques locales qui ont regagné des parts de marché (Anta, Li Ning) grâce notamment à une augmentation de leurs investissements en recherche et développement, permettant d'augmenter la qualité de leurs produits. Face à l'augmentation de la concurrence locale, Nike et Adidas ont ainsi fait évoluer leur modèle d'entreprise pour l'adapter davantage à la consommation locale, répondant de fait au besoin de régionalisation, comme suggéré dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Chiffre d'affaires des 20 plus grandes marques en 2024 (Euromonitor)



Sébastien Levavasseur

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	14/03/25	J-7	07/11/24	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/24	31/12/24	sur 12 mois				
MSCI EMU	180,1	181,6	162,0	163,2	164,5	-0,9	↓	11,2	↑	10,4	↑	9,5	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 186,0	1 179,8	1 047,2	1 056,7	996,5	0,5	↑	13,3	↑	12,2	↑	19,0	↑
MSCI EMU Small Cap	452,4	452,7	410,2	390,5	421,6	-0,1	↓	10,3	↑	15,8	↑	7,3	↑
MSCI Europe	183,1	185,4	170,6	169,9	170,0	-1,2	↓	7,3	↑	7,8	↑	7,7	↑
France CAC 40	8 028,3	8 120,8	7 425,6	7 380,7	8 161,4	-1,1	↓	8,1	↑	8,8	↑	-1,6	↓
Allemagne DAX 30	8 805,3	8 813,8	7 438,6	7 648,6	7 076,1	-0,1	↓	18,4	↑	15,1	↑	24,4	↑
Italie MIB	38 655,3	38 592,8	33 981,2	34 186,2	33 786,2	0,2	↑	13,8	↑	13,1	↑	14,4	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 632,3	8 679,9	8 140,7	8 173,0	7 743,2	-0,5	↓	6,0	↑	5,6	↑	11,5	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 262,0	10 354,6	9 785,5	9 877,2	9 073,5	-0,9	↓	4,9	↑	3,9	↑	13,1	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

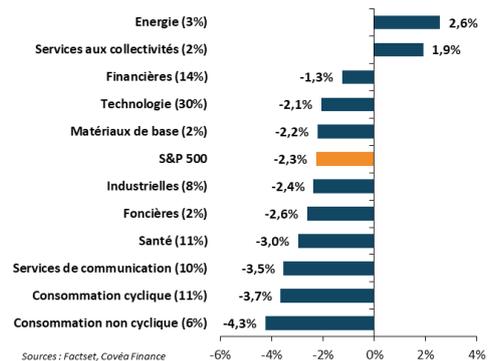
Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, la semaine a été baissière, dans un contexte de poursuite des tensions commerciales et de craintes sur la trajectoire de l'économie américaine. Pour autant, les marchés chinois résistent bien, en lien avec la volonté du gouvernement de poursuivre le soutien à son économie. A l'inverse, Taiwan ainsi que les marchés d'Asie du Sud-Est (Singapour, Thaïlande, Malaisie) affichent des baisses significatives. Taiwan continue de subir des dégagements notamment dans la sphère des semi-conducteurs, tandis que l'Asie du Sud-Est est encore au cœur des préoccupations autour de potentielles hausses de droits de douane. Dans le cadre de la réorganisation des chaînes de production, le Premier ministre vietnamien, Pham Minh Chinh, a encouragé des géants technologiques mondiaux comme Nvidia, Meta et Google à investir dans le pays. Avec une main-d'œuvre jeune et compétente, le Vietnam cherche à se positionner comme un acteur clé dans les secteurs de l'IA et des semi-conducteurs, à l'instar de la Malaisie en Asie du Sud-Est.

Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 clôture la semaine en baisse alors que les investisseurs s'inquiètent que l'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux ne précipite l'économie en récession. Après les grandes enseignes de distribution (Walmart, Target), la multiplication des commentaires négatifs des compagnies aériennes (Delta, American et Southwest Airlines) sur la dégradation de la confiance des consommateurs américains alimentait aussi les interrogations sur la croissance économique. Ainsi, Walmart aurait demandé à ses fournisseurs chinois de réduire leur prix afin de compenser les surtaxes imposées par l'administration américaine. Dans ce contexte, les secteurs liés à la consommation affichaient les plus fortes baisses. Tesla contribuait aussi au recul du secteur de la consommation compte tenu des risques liés aux prises de positions politiques d'Elon Musk. Les services aux collectivités faisaient partie des rares secteurs en territoire positif, profitant de leur positionnement défensif. L'énergie rebondissait aussi après la revue à la baisse de la production mondiale en 2025 par l'agence américaine de l'énergie (EIA) et la hausse des sanctions américaines contre l'Iran.

Performances sectorielles en USD du S&P 500 du 07/03/2025 au 14/03/2025 (en %)



Le Focus de la semaine : La récente augmentation de la production de pétrole de l'OPEP+

Début mars, l'OPEP+ a annoncé qu'elle procéderait à une augmentation mensuelle de ~120.000 b/j de sa production dès le mois d'avril. Cette décision a, au premier abord, semblé quelque peu prématurée au regard des incertitudes liées aux conséquences de la mise en place des droits de douane, ainsi qu'aux statistiques macroéconomiques aux États-Unis. Toutefois, elle semble satisfaire plusieurs intérêts et/ou objectifs, notamment ceux des États-Unis, mais aussi de l'OPEP+.

Du côté des États-Unis, le président Trump, lors d'un discours à Davos en janvier, avait clairement signifié sa volonté de faire appel aux membres du cartel pour faire baisser les prix de l'or noir. Au sein de l'OPEP+, certains pays vont certainement augmenter leur production plus que d'autres, en fonction de leurs profils de production, ainsi que de leur engagement et respect initial des coupes volontaires de production. Au-delà de l'Arabie Saoudite, la Russie semble être l'un d'entre eux, notamment en raison d'un potentiel allègement des sanctions américaines. Moscou pourrait ainsi paraître « aligné » sur la Maison-Blanche, tout en restant fidèle à l'OPEP+. Enfin, les Emirats Arabes Unis pourraient aussi augmenter leur production, allégeant ainsi les tensions présentes depuis plusieurs mois avec l'Arabie Saoudite. L'Irak sera également au centre de l'attention, afin que les volumes de production qui transitent via l'oléoduc Irak-Turquie (ITP, qui transporte du pétrole du Kurdistan irakien vers le port de Ceyhan en Turquie) augmentent à nouveau. La Maison-Blanche aurait fait pression pour parvenir à un accord entre la Turquie, le gouvernement irakien et le gouvernement régional du Kurdistan sur le partage des revenus pétroliers. Washington dispose de certains leviers sur l'Irak, notamment en raison de l'importante assistance américaine fournie à Bagdad, ainsi que de la menace de sanctions potentielles sur les importations de gaz et d'électricité iraniens, qui sont des éléments essentiels de la composition énergétique irakienne. Cependant, les négociations étant toujours en cours, le calendrier de redémarrage, ainsi que les volumes réels d'exportation restent incertains. Ces augmentations de production arrivent à un moment opportun pour l'administration Trump, compte tenu de sa décision de révoquer les licences de Chevron au Venezuela, qui pourrait retirer entre 200.000 et 300.000 b/j de pétrole du marché. Du côté de l'OPEP+, bien que l'annonce de la remise sur le marché de barils ait entraîné une chute des prix, préjudiciable aux budgets des pays membres, cette décision pourrait leur offrir un répit en évitant des appels à des augmentations de production plus drastiques de la part de l'administration Trump. De plus, l'OPEP+ conserve la possibilité de suspendre ou d'inverser le retour prévu des barils sur le marché, en fonction de l'évolution de l'équilibre offre-demande.

Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous anticipons pour 2025 une volatilité accrue du prix des actifs en fonction des décisions et/ou déclarations politiques. Les prix du pétrole en sont un très bon exemple. La nouvelle administration américaine, à défaut de pouvoir augmenter significativement la production pétrolière, nous semble prête à utiliser tous les leviers disponibles pour arriver à ses fins.

Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	14/03/25	J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois	en devise locale				en €			
						J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	5 639	5 770	5 973	5 882	5 117	-2,3	-5,6	-4,1	10,2	-2,7	-6,2	-8,8	10,3
Etats-Unis - Dow Jones	41 488	42 802	43 729	42 544	38 715	-3,1	-5,1	-2,5	7,2	-3,5	-5,8	-7,2	7,3
Etats-Unis - Nasdaq	17 754	18 196	19 269	19 311	15 973	-2,4	-7,9	-8,1	11,1	-2,8	-8,5	-12,5	11,3
Japon Nikkei 300	581	581	590	604	571	0,1	-1,4	-3,8	1,9	-0,7	0,7	-3,2	2,3
Corée du Sud KOSPI	2 566	2 563	2 565	2 405	2 667	0,1	0,1	6,7	2,5	-0,3	-5,4	3,3	-12,0
Chine - Shanghai	3 420	3 373	3 471	3 352	3 055	1,4	-1,5	2,0	11,9	1,0	-3,5	-2,1	11,4
Hong Kong Hang Seng	23 960	21 134	20 953	20 060	16 721	13,4	14,3	19,4	43,3	12,9	13,5	13,6	44,3
Marchés Emergents - MSCI	1 120	1 129	1 141	1 075	1 035	-0,8	-1,8	4,1	8,2	-1,2	-2,5	-0,9	8,3

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Les jumeaux numériques en quête de transformation des industries

Un jumeau numérique ou « digital twin » est un modèle virtuel élaboré pour représenter un objet physique ou un système. L'objet ou système physique en question est équipé de capteurs, reliés à l'internet des objets. Grâce à l'échange des données collectées entre l'objet physique et sa copie numérique, il devient alors possible de réaliser des scénarios, d'étudier et de résoudre des problèmes de performance.

Le jumeau numérique est bien plus qu'une simple simulation pour deux principales raisons:

1. Son échelle d'application est plus large. Le jumeau numérique peut s'adapter tant à un objet, qu'à l'ensemble d'un système impliquant de multiples composantes.
2. Les échanges de données en temps réel entre l'objet physique et virtuel lui permettent de faire des tests en permanence en intégrant une multitude des scénarios possibles. A contrario, la simulation est réalisée sur la base des données à l'instant T.

Le concept de jumeaux numériques a été appliqué à l'industrie pour la première fois en 2002. Il s'accélère avec le développement de l'industrie 4.0 et de l'internet des objets. Plusieurs entreprises technologiques développent ces solutions, dont IBM, Oracle, SAP mais également des fournisseurs des logiciels d'ingénierie tels que Dassault Technologies, PTC, General Electric, etc.

Les jumeaux numériques offrent plusieurs avantages:

- Un perfectionnement des produits existants ou montée en gamme avec une nouvelle génération. Les jumeaux numériques sont capables de recueillir les données des produits en continu et de fournir aux développeurs des éléments clés pour les faire évoluer dans la version actuelle ou future.
- Une mise des produits sur le marché plus rapide, grâce à la capacité des jumeaux numériques de tester de multiples scénarios du prototype en temps réel. Cela rend la Recherche et Développement des industriels plus efficace.
- Une amélioration des performances des chaînes de production (gestion des ressources disponibles, des stocks, de la logistique, etc.). La technologie permet d'identifier les goulets d'étranglement et de fournir les informations nécessaires afin d'accroître l'efficacité opérationnelle et de réduire les coûts. De plus, cela peut également contribuer à une meilleure durabilité de la chaîne de valeur (identification des produits de substitution moins carbonés, réduction de la rotation des camions, etc.). Par exemple, la société Id Logistics, acteur de la logistique contractuelle, utilise un jumeau numérique pour modéliser 100% de l'activité de ses entrepôts. Cela lui permet d'optimiser l'organisation des sites grâce aux données historiques, des alertes et une palette d'outils analytiques. De plus, grâce à l'intelligence artificielle, les besoins en ressources à venir peuvent être ainsi anticipés.
- Une maintenance prédictive. Les jumeaux numériques sont capables d'identifier en amont des problèmes dans les équipements ou les produits (par exemple, en se basant sur la durée de vie moyenne de ces derniers), en permettant de réduire le temps d'arrêt des chaînes de production, ou d'améliorer l'expérience client pour un produit. Ainsi, Rolls Royce s'appuie sur cette technologie pour les moteurs d'avions, ce qui lui permet d'anticiper les besoins de réparation et de prévenir les immobilisations imprévues des avions.
- Une étude d'impact sur des projets de grande envergure en amont. Par exemple, il peut s'agir d'une simulation des impacts d'une construction d'un stade ou d'une route (populations, voitures, environnement, etc.)

Mais leur développement est freiné par des coûts significatifs liés aux investissements pour assurer :

- La collecte de la donnée et la préservation de sa sécurité.
- la qualité de la donnée pour faciliter la lecture transverse des informations collectées. La donnée doit être comparable et facile à interpréter.
- Une solution sur mesure adaptée à une organisation, un objet ou un processus.

Par ailleurs, l'adhésion de l'ensemble des parties prenantes (management, collaborateurs) et l'adaptation de l'organisation sont des prérequis à la mise en place de la technologie.

Pour donner un autre exemple d'intégration industrielle de la technologie, citons le métavers industriel de Renault Group, qui a transformé le fonctionnement de l'ensemble de ses usines. Dans cet environnement, 15 000 équipements de ses sites sont connectés via des réseaux wi-fi ou mobiles. Ils transmettent quotidiennement plus de 3 milliards de données à leurs jumeaux numériques. Les avantages sont multiples: l'amélioration de la qualité des produits, l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement, les économies d'énergie et la maintenance prédictive. Renault indique que depuis son lancement en 2019, le métavers a fait émerger plus de 300 projets d'optimisation, lui permettant d'économiser 700 millions d'euros.

Couplée avec des capacités de l'intelligence artificielle permettant une analyse des informations en continu et les modèles de prédiction sophistiqués, les entreprises dotées des organisations et processus de fabrication complexes, ou dépendantes de l'innovation produits, peuvent tirer profit des jumeaux numériques. Les sociétés innovantes et pouvant bénéficier de la diffusion de l'intelligence artificielle sont les thématiques que nous suivons de près dans nos Perspectives Économiques et Financières.

Olivier Berthet

Analyste financier et extra financier



Victor Pavlov

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

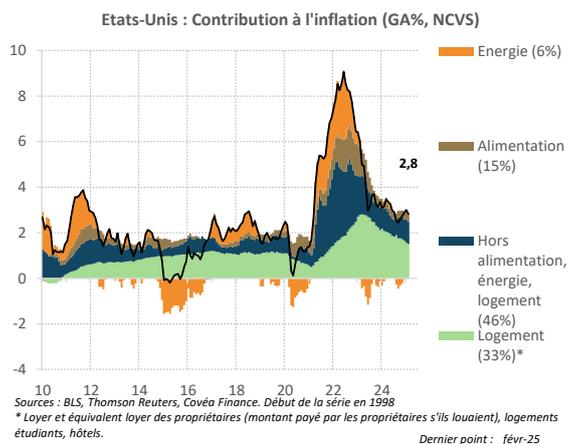
« Les craintes inflationnistes se renforcent malgré l'accalmie de février »

La dynamique des prix s'est modérée en février. L'indice des prix à la consommation n'a progressé que de 0,2% en glissement mensuel, après la vigueur affichée en janvier (+0,5%, plus forte hausse mensuelle depuis août 2023). Hors énergie et alimentation, la progression mensuelle se modère également à 0,2%, après 0,4% le mois précédent. En rythme annuel, l'inflation ralentit à 2,8% (3% en janvier) et l'inflation sous-jacente s'établit à 3,1% (3,3% en janvier). La modération des prix a été largement généralisée, notamment dans l'alimentation et l'énergie qui avaient été particulièrement concernées par les hausses des derniers mois. L'indice de prix des services hors énergie, alimentation et loyer, qui avait été mis en avant par Jerome Powell pour jauger de la tendance sous-jacente des prix, progresse de 0,2% après un bond de 0,7% en janvier. Les prix des billets d'avion ont notamment baissé de 4% en glissement mensuel après une hausse de 1,2% en janvier. Par ailleurs, l'indice des prix à la production (IPP) enregistre une dynamique comparable à celui de l'indice IPC, en stagnant en février, après une forte hausse en janvier (+0,6%), qui faisait suite à plusieurs mois d'accélération progressive. En glissement annuel, la croissance de l'IPP atteint 3,2% après 3,7% en janvier. Ainsi, la modération des pressions inflationnistes en février rassure quelque peu après le pic de janvier, sans que cela ne soit en

mesure de modifier l'approche prudente de la Réserve fédérale quant à la poursuite de l'assouplissement monétaire.

D'autant que les incertitudes créées par la politique commerciale de l'administration Trump nourrissent de façon croissante les craintes inflationnistes chez les ménages. **L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a chuté de près de 7 points en février**, pour revenir à un plus bas de deux ans et demi, à 57,9. **Les anticipations d'inflation des ménages continuent à augmenter**, à un an comme à cinq ans. Ceux-ci déclarent que les voltes-faces de l'administration en matière de politique économique rendent difficile de se projeter dans le futur. De fait, toutes les composantes de l'enquête concernant les perspectives (d'emploi, de situation financière, de marchés boursiers) se dégradent sensiblement.

Ce manque de visibilité s'est encore manifesté cette semaine. Le 12 mars, la hausse des droits de douane de 25% sur les importations d'acier et d'aluminium est entrée en vigueur. Le même jour, le Président américain a indiqué que l'acier et l'aluminium canadien seront taxés à 50%, en raison de la surtaxe mise en place par la province canadienne d'Ontario sur ses exportations d'électricité vers les Etats-Unis. Finalement le lendemain, la province canadienne a suspendu la mise en place de cette surtaxe, et l'administration américaine a affirmé que la hausse des droits de douane sur l'acier et l'aluminium canadien sera de 25% (et non 50%). De l'autre côté de l'Atlantique, l'Union européenne a dévoilé des mesures de rétorsion (cf. page 7), déclenchant une escalade des tensions avec le Président américain qui menace désormais d'imposer des droits de douane de 200% à l'encontre de l'alcool européen.



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
Indice de confiance NFIB	Indice	févr.-25	100,7	102,8	90,7	93,0
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	mars-25	57,9	64,7	65,4	72,5
Inflation	IPC, GA%, NCVS	févr.-25	2,8	3,0	4,1	3,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	févr.-25	3,1	3,3	4,8	3,4

*Du 10/03/2025 au 16/03/2025

Sources : Refinitiv, Cov& Finance

Sur le plan budgétaire, les Etats-Unis ont finalement évité la fermeture partielle du gouvernement fédéral (« *government shutdown* »). La Chambre des représentants a adopté le 11 mars, à une courte majorité de 217 votes contre 213, un projet de loi de financement de six mois (jusqu'à fin septembre, soit la fin de l'année fiscale). Un élu républicain a voté contre la mesure, et un démocrate l'a soutenue. A la suite de ce vote, le projet de loi a été transmis au Sénat, où une majorité qualifiée de 60 voix était nécessaire pour adopter le texte. Ainsi, le vote d'au moins huit députés démocrates était nécessaire dans la mesure où les républicains disposent de 53 sièges au Sénat, mais que le sénateur républicain Rand Paul avait indiqué son intention de voter contre. Après avoir initialement affiché leur opposition à ce projet de loi, dix sénateurs démocrates ont finalement voté pour son adoption le 14 mars. Chuck Schumer, chef de la minorité démocrate au Sénat, a expliqué ce soutien en indiquant que la fermeture partielle du gouvernement aurait été la pire des options, dans la mesure où, dans ce cas de figure, le pouvoir de décider du caractère « essentiel » d'une dépense ou d'un emploi public relève uniquement de l'exécutif.

Les statistiques mensuelles du Trésor montrent que l'action du DOGE (*Department of Government Efficiency*), dirigé par Elon Musk, n'a pas encore permis, en février, d'améliorer la maîtrise des dépenses fédérales. Ces dernières étaient en hausse de 7% par rapport au même mois l'année dernière, à un niveau record pour un mois de février. Néanmoins, des premiers signaux d'impact des mesures de rationalisation de l'administration émergent au niveau du marché du travail. Le Bureau des Statistiques du Travail (BLS) fait en effet état d'une forte accélération des nouvelles demandes d'allocations chômage de la part des personnes employés fédéraux au cours de la deuxième quinzaine de février.

Face aux risques sur l'activité économique générée par la guerre commerciale entamée entre les Etats-Unis et le Canada, la Banque du Canada a baissé une nouvelle fois son taux directeur de 0,25%, à 2,75%. Le comité de politique monétaire considère que les droits de douane et les incertitudes associées à la politique commerciale américaine ont des conséquences négatives sur l'activité et alimentent les pressions inflationnistes. Le comité ne peut pas, à ce stade, estimer l'impact final sur la tendance des prix entre effets directs des droits de douane et effet modérateurs de la dégradation de la conjoncture économique. C'est pourquoi la Banque du Canada n'évoque plus une poursuite de la baisse de son taux directeur, mais indique qu'elle prendra ses prochaines décisions au regard de l'évolution des indicateurs économiques.

Sur le plan géopolitique, l'Ukraine et les Etats-Unis se sont accordés sur un cessez-le-feu de 30 jours, mais qui n'a pas encore été accepté par la Russie. Le Président Donald Trump a annoncé qu'il discutera avec son homologue russe dans les prochains jours.

Louis Martin
Economiste



Sébastien Berthelot
Responsable de la Recherche Economique

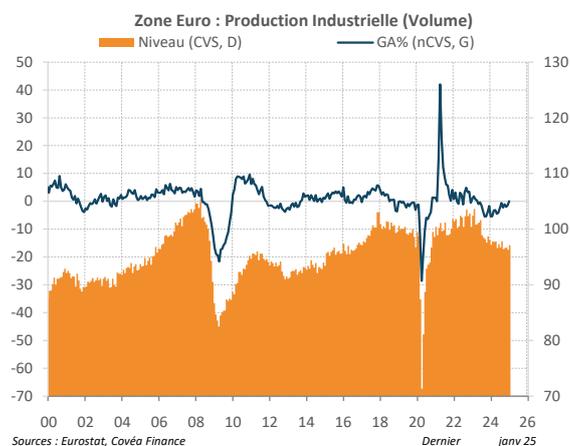


Suivi Macroéconomique

Europe

« L'Union européenne répond aux droits de douane américains »

Christine Lagarde a prononcé cette semaine un discours qui portait sur des sujets plus structurels que conjoncturels, mais qui comprenait aussi des enseignements pour le réglage de la politique monétaire à court terme. Elle indique que, lors de leur dernière revue stratégique, les banquiers centraux européens avaient dû adapter leur manière de faire à des chocs déflationnistes. Désormais, les chocs sont plus partagés : certains étant déflationnistes et d'autres inflationnistes. De plus, la guerre commerciale qui semble s'amorcer engendre une forte incertitude. La présidente de la BCE indique aussi que la fonction de réaction de la BCE se doit d'être plus sensible à des chocs de demande qu'aux chocs d'offre. Notamment parce que la politique monétaire a plus d'impact sur la demande que sur l'offre. Les éléments précédents ont des conséquences sur la communication de la banque centrale : les indications prospectives sont utiles et possibles quand les chocs sont univoques (inflationnistes ou déflationnistes), mais pas quand -comme c'est actuellement le cas- il en existe dans les deux sens : il est alors nécessaire de rester attaché aux données publiées. De son côté, le gouverneur de la banque centrale de Slovaquie a renforcé le sentiment de la possibilité d'une pause après la nouvelle baisse des taux directeurs. Il estime que les risques sur les perspectives d'inflation sont principalement à la hausse et que la complexité de la situation générée par les voltes-faces du gouvernement américain implique que la BCE se montre flexible.



Sources : Eurostat, Covéo Finance

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	Prod. industrielle	Vol, nCVS, GA%	janv.-25	0,0	-1,5	-1,7	-3,0
AL	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-25	-1,8	-3,2	-1,9	-4,6
FR	Indicateur de confiance BdF	Indice	févr.-25	93,7	94,3	94,5	93,7
IT	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-25	-0,8	-6,6	-2,1	-3,9
RU	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-25	-1,5	-1,9	-0,9	-1,7

*Du 10/03/2025 au 16/03/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

La production industrielle a rebondi de 0,8% (GM) en janvier dans la zone euro. Elle est stable par rapport au même mois un an auparavant. Le rebond en séquentiel a été tiré par les biens d'équipement professionnels et, dans une moindre mesure, par les biens intermédiaires. En revanche, malgré la hausse annoncée de la production automobile en Allemagne, l'activité s'est contractée en janvier dans les biens de consommation, durables comme non-durables. Sur un an, ce sont en revanche ces deux derniers groupes qui s'affichent en croissance, alors que les productions de biens intermédiaires, de biens d'investissement et d'énergie sont en baisse.

Alors que les droits de douane américains supplémentaires sur l'acier et l'aluminium sont entrés en vigueur mardi 12 mars, la Commission européenne a annoncé des mesures de rétorsion. Dans un premier temps, la suspension des taxes supplémentaires imposées lors du premier mandat Trump sur environ 8Mds€ de produits importés des Etats-Unis (Harley Davidson, bourbon, etc.) ne sera pas reconduite le 1er avril. En complément, la Commission travaille sur une liste complémentaire d'un montant de 18Mds€ correspondant à la somme des produits frappés par l'augmentation des droits de douane américains. En réponse à ces annonces européennes, Donald Trump a déclaré vouloir frapper durement d'autres produits importés d'Europe, dont les vins et alcools, menacés d'être taxés à 200%.

En Allemagne, Friedrich Merz (probable futur Chancelier) a présenté au Bundestag le projet commun à la CDU-CSU et au SPD de réforme de la Constitution pour créer un nouveau fonds spécial de 500Mds€ destiné à financer des investissements en infrastructures et exonéré des contraintes du mécanisme de frein à la dette, ainsi qu'une modification de ce dernier afin d'en exclure les dépenses militaires au-delà de 1% du PIB. Le projet prévoit aussi que des travaux seront menés dans les prochains mois

pour une réforme plus profonde de ce mécanisme. D'abord réticents, les Verts, dont le vote est nécessaire pour réunir la majorité requise des deux tiers au Bundestag, se sont finalement ralliés au projet, moyennant quelques aménagements de la copie initiale. Le vote aura lieu le 18 mars, après quoi le texte sera proposé au Bundesrat (le 21), où il devra également réunir une majorité des deux tiers. Par ailleurs, des recours ont été déposés auprès de la Cour de Karlsruhe, notamment au motif du manque de temps pour évaluer les conséquences du projet.

L'agence de notation Fitch a maintenu la note souveraine de la France à AA-, avec perspective négative. Bien que l'agence ait souligné les atouts économiques de la France (économie large et diversifiée, institutions fortes, historique de stabilité macro-financière), elle est assez peu optimiste sur la poursuite du redressement budgétaire français et estime que le déficit restera élevé, à 5,4% en 2027. Selon Fitch, l'instabilité politique complique la capacité du pays à mettre en place une consolidation budgétaire.

La croissance de l'économie britannique est une nouvelle fois freinée par la faiblesse du secteur manufacturier. Le PIB mensuel s'est en effet contracté en janvier (-0,1% par rapport au mois précédent), en raison de la baisse de la production industrielle (-0,9% en glissement mensuel) et du secteur de la construction (-0,2%). Sur un an, la production industrielle recule de 1,5%, notamment sous l'effet du déclin de la production de véhicules (-8,8% en glissement annuel). Dans les services, la croissance de l'activité ralentit sur le mois (+0,1% en janvier en glissement mensuel après +0,4% en décembre). Ces chiffres confirment la poursuite du ralentissement de l'activité britannique observé depuis la fin d'année 2024.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste

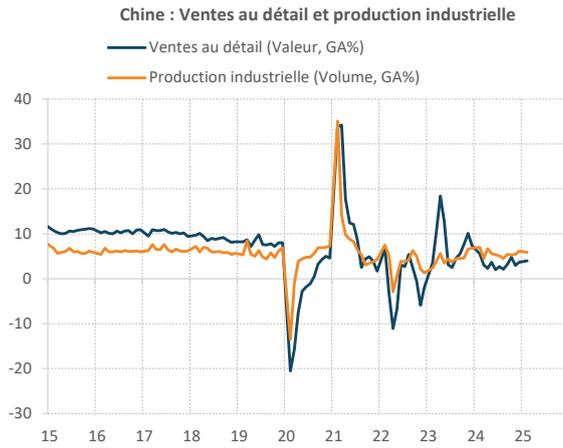


Suivi Macroéconomique

Asie

« L'activité chinoise progresse début 2025, mais les perspectives restent peu reluisantes »

En Chine, les données d'activité publiées par le Bureau national des statistiques sont orientées à la hausse en janvier-février. Les statistiques sont publiées conjointement pour les deux premiers mois de l'année afin de limiter les perturbations calendaires associées au nouvel an lunaire. **Concernant la consommation, la croissance des ventes au détail a atteint 4,0% (en valeur) en glissement annuel (GA) en janvier-février**, contre 3,7% en décembre, notamment soutenue par le dynamisme des services de restauration. Du côté des biens durables, les ventes d'automobiles (-4,4% en GA, après 0,5% en décembre) et d'appareils ménagers (10,9% après 39,3% en décembre), qui avaient été largement soutenues par la première phase du programme de prime à la reprise du gouvernement en fin d'année dernière, ont été bien moins dynamiques début 2025. En revanche, l'extension récente des primes à la reprise aux produits numériques a largement soutenu les ventes d'appareils de communication. **Par ailleurs, la production industrielle reste dynamique, à 5,9% en janvier-février en GA, bien qu'en modération par rapport à décembre (6,2%).** Ce ralentissement peut refléter la moindre vigueur des exportations début 2025, relativement à la forte progression enregistrée fin 2024, en lien avec les anticipations de hausse de droits de douane. En outre, la dynamique des investissements s'est renforcée dans le secteur manufacturier (à 9,0% en GA après 8,3% en décembre), notamment tirée par le secteur automobile, et dans les infrastructures (à 9,9% en GA après 7,4% en décembre). **La croissance des investissements est toutefois uniquement soutenue par le secteur public, illustrant une confiance toujours faible des agents privés.**



Sources : Covéa Finance, National Bureau of Statistics

Dernier point : févr 25

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
CH	Investissement en actifs fixes	NCVS, GA%	janv/fév. 25	8,2	8,2	3,0	3,2
	Total des flux de crédit	GA%	janv/fév. 25	4,1	2,2	9,5	8,0
	Prod. Industrielle	Vol, NCVS, GA%	janv/fév. 25	5,9	6,2	4,6	5,6
	Ventes au détail	Val, NCVS, GA%	janv/fév. 25	4,0	3,7	7,8	3,3

*Du 10/03/2025 au 16/03/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Le secteur immobilier reste le principal point noir de l'économie chinoise. Les investissements dans le secteur restent en forte contraction, à -9,8% en janvier-février en GA après -10,6% en décembre. Malgré les soutiens des autorités à la demande, les ventes ont décliné à -2,6% (en volume), après -0,6% en décembre, et les mises en chantier restent en forte baisse (-29,6% après -23% en décembre). Les prix moyens des logements neufs et existants ont baissé de respectivement 0,1% et 0,3% en glissement mensuel, comme en janvier.

Outre la forte dégradation du secteur immobilier, l'économie chinoise sera confrontée, au cours des prochains mois, aux répercussions de l'intensification de la guerre commerciale. Alors que la demande extérieure avait été un des principaux moteurs de la croissance en 2024, le dynamisme de l'économie en 2025 devrait notamment dépendre de l'évolution de la demande domestique, et donc de la confiance des ménages et entreprises.

Après des annonces de renforcement des soutiens budgétaires début mars, à l'occasion de la réunion annuelle de l'Assemblée nationale populaire, les autorités ont annoncé le 16 mars le lancement d'un « plan d'action » afin de « stimuler vigoureusement la consommation » et de « développer globalement la demande intérieure », selon l'agence de presse d'État Xinhua. En particulier, ce plan vise à encourager la croissance des revenus, des travailleurs et chercheurs d'emploi, notamment via une revalorisation du salaire minimum. En outre, le plan cherche à « stabiliser le marché boursier » et à « accélérer l'entrée de capitaux à long terme », notamment à travers la participation des ménages chinois (dont l'immobilier reste le principal actif). Par ailleurs, ce plan vise à optimiser les services de garde d'enfant et de soins aux personnes âgées ainsi qu'à faire la promotion du tourisme, notamment via l'allongement de la liste des pays pouvant bénéficier d'une exemption de visa. Néanmoins, peu de précisions sont, pour l'heure, disponibles concernant les mesures concrètes qui seront mises en place. A l'occasion d'une conférence de presse, le vice-président de la Commission nationale pour le développement et la réforme (NDRC), Li Chunlin, a indiqué que ces politiques « seront publiées en temps voulu » par les ministères concernés. Il a déclaré que la croissance des ventes au détail avait été soutenue par le programme gouvernemental de primes à la reprise mais a admis que « la confiance et les anticipations des consommateurs sont relativement faibles ».

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.