

Réarmer l'Europe, réarmer la finance

**Quel rôle pour l'investissement responsable dans
le financement de la défense européenne ?**

POSITION PAPER

Juin 2025

Le contexte international est marqué, depuis 2022, et encore plus nettement depuis le début de l'année 2025, par une recrudescence des tensions géopolitiques, se traduisant par une hausse marquée des dépenses militaires. En réponse, la Commission européenne a lancé l'initiative "[Rearm Europe/Préparation 2030](#)", visant à renforcer les capacités de défense de l'Union européenne d'ici à 2030, en mobilisant jusqu'à 800 milliards d'euros. Cette dynamique s'accompagne d'un discours politique de plus en plus affirmé — le ministre français de l'Économie, Éric Lombard, déclarait ainsi le 20 mars 2025 que le financement de l'industrie de la défense est compatible avec une politique ESG¹ — mais aussi d'une évolution des attentes sociales, qui poussent les acteurs financiers à clarifier leur positionnement.

Ce tournant stratégique rebat les cartes pour les investisseurs responsables. Il soulève une double interrogation : d'une part, celle de leur positionnement vis-à-vis du secteur de la défense, dans un contexte où les impératifs de souveraineté, de sécurité et de stabilité deviennent centraux ; d'autre part, celle de leur capacité à poursuivre, voire amplifier, leur dynamique de financement d'une

transition environnementale inclusive, alors que les priorités budgétaires et industrielles de l'Europe sont appelées à évoluer. Pour un acteur engagé sur les enjeux de développement durable, il est difficile d'ignorer les effets systémiques d'un tel basculement. L'industrie de l'armement, en particulier, soulève des dilemmes éthiques et stratégiques profonds. Chaque investisseur y apporte aujourd'hui une réponse qui lui est propre.

Chez Mirova, nous n'avons jamais exclu a priori l'industrie de la défense. Nous appliquons une politique de standards minimums exigeants, qui conduit de facto à une absence d'exposition de nos portefeuilles aux grandes entreprises du secteur. Mais face à l'évolution du contexte, nous estimons nécessaire de réinterroger notre position — et notre responsabilité — en tant qu'investisseur responsable. Car si l'Europe doit investir davantage dans sa défense, ses acteurs auront

sans doute besoin de recourir plus massivement qu'auparavant à des financements externes. Et dans le même temps, il nous faudra veiller à ce que l'effort de souveraineté ne se fasse pas au détriment de la transi-

tion écologique et de la cohésion sociale, mais au contraire qu'il puisse, dans la mesure du possible, la renforcer.

Nous ne prétendons pas avoir aujourd'hui atteint une position définitive. Ce papier vise à poser, avec transparence et sincérité, les hy-

pothèses d'un problème qui n'a pas de solution évidente. Il s'agit, pour nous, d'explorer les conditions dans lesquelles les acteurs de la finance durable peuvent contribuer à l'effort de souveraineté européenne, tout en restant fidèles à leur mission première : contribuer à l'atteinte objectifs de développement durable par l'investissement, la recherche et l'engagement.

Ce tournant stratégique oblige les investisseurs responsables à reconsidérer leur position face au secteur de la défense, tout en évaluant leur capacité à maintenir et renforcer le financement d'une transition environnementale inclusive.



Mathilde Dufour
Head of Sustainability Research



Hervé Guez
Global Head of Listed Assets

¹ ESG : Environnemental, Social, Gouvernance

Source : [Défense et ESG : ce « malentendu sérieux » auquel Eric Lombard veut tordre le cou](#), Les Echos, mars 2025

État des lieux : un changement de paradigme

Dans un contexte d'envolée des dépenses militaires, l'Europe à la recherche de son modèle de défense – et de son financement

La guerre en Ukraine, la montée des tensions en Asie ou au Moyen-Orient, la résurgence des investissements militaires dans les grandes puissances – y compris aux États-Unis, où le budget du Pentagone a franchi la barre des 850 milliards de dollars en 2024² – ont profondément reconfiguré le débat stratégique sur le Vieux Continent. L'arrivée de Donald Trump à la présidence des États-Unis en janvier 2025 a renforcé l'incertitude sur la pérennité du soutien américain aux alliés européens. Les déclarations du nouveau président remettant en cause l'engagement des États-Unis au sein de l'OTAN et indiquant que l'aide américaine pourrait désormais être assortie de contreparties économiques ont agi comme un catalyseur : les pays européens ne peuvent plus considérer l'appui des États-Unis comme une constante stratégique.

À cela s'ajoute une prise de conscience européenne d'un

"décrochage capacitair" vis-à-vis de leurs alliés et le sentiment d'une urgence à reconstruire une base industrielle de défense autonome. Dans ce contexte, l'idée d'un "réarmement" européen n'est plus une hypothèse théorique, mais une volonté politique régulièrement affirmée par plusieurs chefs d'État et de gouvernement. Les besoins militaires augmentent de manière structurelle, et avec eux, les besoins de financement.

Les États membres de l'OTAN se sont engagés dès 2014 à consacrer au moins 2 % de leur PIB à la défense d'ici à 2024³. Toutefois, dans les débats européens actuels, certains scénarios envisagent un effort budgétaire plus ambitieux, pouvant aller jusqu'à 3,5 % du PIB, correspondant au niveau historiquement observé aux États-Unis. C'est sur cette base que Mirova a estimé en avril 2024 à environ 350 milliards d'euros par an les besoins de financement pour la défense des pays de l'OTAN

membres de l'Espace économique européen (EEE). Ce montant inclut environ 80 milliards d'euros pour l'Allemagne, 50 milliards pour la France et autant pour l'Italie. En Allemagne, le plan du chancelier Friedrich Merz validé en mars 2025 semble aller dans ce sens puisqu'il prévoit un effort budgétaire sans précédent, pouvant atteindre 1 000 milliards d'euros de dépenses cumulées pour la défense et les infrastructures⁴.

Cette dynamique s'inscrit dans un mouvement plus large de redéfinition du modèle de défense européen. Si la construction d'une défense intégrée prendra encore des années, puisque l'Allemagne semble décidée à se redoter d'un appareil productif propre, l'intention est claire : réarmer l'Europe. Cela implique de renforcer l'ensemble de la chaîne industrielle, depuis la recherche et développement jusqu'aux capacités de production et de projection, avec une priorité donnée à l'autonomie stratégique.

² Source : [Trump administration orders Pentagon to plan for sweeping budget cuts](#), The Washington Post, Février 2025

³ Source : [Le financement de l'OTAN](#), OTAN, Avril 2025

⁴ Source : [German plans for fast-track defence splurge face strong resistance](#), Euractiv, Mars 2025

Quelques priorités communes aux États membres se dessinent :

- Le renseignement satellite et électronique, longtemps identifié comme une faiblesse majeure. Le conflit russo-ukrainien a mis en lumière le rôle crucial de la détection et de l'anticipation dans la résilience militaire.
- La production de drones, aujourd'hui incontournable dans les stratégies d'observation, de soutien tactique et de combat, constitue un axe de rattrapage majeur pour l'Europe. Le continent reste en retard face à des puissances comme Israël, les États-Unis ou la Turquie, même si les capacités de montée en charge sont en cours de structuration. La bonne nouvelle tient au fait qu'accroître les capacités de production de ces équipements ne représente pas un défi technologique insurmontable. En revanche, pour les adapter aux évolutions récentes du champ de bataille – notamment leur permettre d'échapper aux brouillages radio et d'opérer en environnement contesté –, il sera indispensable de progresser rapidement sur les technologies d'intelligence artificielle embarquées.
- L'artillerie, toujours indispensable malgré les

drones, notamment pour faire face à des positions de défense bien établies ; cela suppose d'avoir des capacités de production d'obus flexibles.

- Les plateformes : si l'Europe dispose d'une importante flotte d'aviation militaire, nous pensons qu'il y a là un domaine d'investissement important. En effet cette flotte provient en grande partie d'équipementiers américains, notamment Lockheed Martin et Boeing, clefs de voûte du programme F35⁵ voué à équiper l'Allemagne, les Pays-Bas, le Danemark, l'Italie, le Royaume-Uni, la Norvège... au détriment de Dassault Aviation, de Airbus ou Saab. Pour conserver sa crédibilité stratégique, l'Europe doit lancer au plus vite des programmes d'aviation de chasse de sixième génération.

À cela s'ajoutent des enjeux cruciaux de coordination, donc des systèmes de communication performants et sécurisés, et du partage de matériels et de protocoles, éléments clés d'une stratégie de défense européenne solide. L'industrie européenne dispose de bases solides, mais les investissements à consentir sont massifs, tant pour les grands groupes que pour l'ensemble de la chaîne de sous-traitance.



⁵ Le programme F-35 est une initiative interarmées pour concevoir, produire et entretenir le Lockheed Martin F-35 Lightning II, un chasseur furtif polyvalent destiné à des missions de supériorité aérienne et d'attaque.

La position de Mirova : pas d'exclusion sectorielle de principe, mais une politique exigeante de standards minimums

Comme nous l'écrivons dans notre [politique de "Standards minimums"](#), Mirova n'exclut pas par principe le secteur de la défense. Nous reconnaissons la nécessité pour les régimes démocratiques de disposer d'une industrie de l'armement, dans le respect du droit international humanitaire. Toutefois, nous avons mis en place des garde-fous stricts pour éviter de porter atteinte au respect universel et effectif des droits humains et des libertés fondamentales.

Armes controversées : une exclusion fondée sur le droit international

Nous excluons les armements considérés comme controversés, tels que définis par les conventions internationales :

- les mines antipersonnel (Convention d'Ottawa),
- les armes à sous-munitions (Convention d'Oslo),
- les armes biologiques, chimiques, radiologiques ou nucléaires pouvant tuer ou blesser un grand nombre de personnes ou causer des dommages importants à des structures artificielles ou à la biosphère (traité de non-prolifération des armes nucléaires, convention sur l'interdiction des armes biologiques, convention sur l'interdiction des armes chimiques),
- les armes incendiaires et bombes au phosphore blanc (Convention sur Certaines Armes Classiques),

ainsi que certaines des armes qualifiées de « préoccupantes » par l'ONU, notamment les armes à uranium appauvri (pas de traité mais coalition en vue de leur interdiction).

À noter que nous ne considérons pas comme controversées les activités s'inscrivant dans le cadre de la dissuasion nucléaire de pays respectant le traité de non-prolifération nucléaire.

Nous adoptons la terminologie « armes controversées » car ces armes ne sont pas interdites par l'ensemble des États et donc des investisseurs. Certains grands États sont absents de ces conventions internationales (dont les États-Unis) tandis que d'autres, notamment les États baltes ou encore la Pologne envisagent de se retirer de certaines conventions.

Par ailleurs, la définition même de ce que l'on considère comme une arme controversée évolue : les avancées technologiques, en particulier dans le domaine de l'intelligence artificielle, pourraient conduire à inclure de nouveaux types d'armements dans cette catégorie.

Cette politique est en ligne avec les orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) sur les noms des fonds ESG (exclusion des armes biologiques, chimiques, à sous-munitions et des mines antipersonnel), ainsi que certains labels, dont le Label ISR français⁶ et le label belge Towards Sustainability⁷ (qui va même plus loin, en imposant un seuil d'exclusion de 5 % pour la production et la vente d'armes conventionnelles et de composants dédiés).

⁶ Le label ISR (Investissement socialement responsable) est un label d'État qui vous permet d'investir dans des supports d'épargne qui intègrent dans leur gestion des principes environnementaux, sociaux et de gouvernance. Plus d'informations sur www.llelabelisr.fr

⁷ Le label Towards Sustainability vise à garantir un niveau minimal de durabilité pour tous les produits labellisés, en vérifiant leur conformité à des normes de qualité strictes, tout en permettant d'intégrer des convictions personnelles en matière de durabilité. Plus d'informations sur towardssustainability.be

Armes conventionnelles : une analyse rigoureuse du risque de détournement

Notre approche diffère pour les armes dites conventionnelles. En effet, leur utilisation peut s'avérer légitime dès lors qu'elle s'inscrit dans le respect du droit international en matière de légitime défense des États, régi par l'article 51 de la Charte des Nations Unies. Néanmoins, les règles actuelles d'exportation⁸ et de réexportation⁹ ne prémunissent pas les investisseurs d'un risque de dissémination et de détournement des armes.

Le détournement des armes est caractérisé dès lors que les armes sont utilisées pour un usage illégal ou non autorisé, tel des agressions

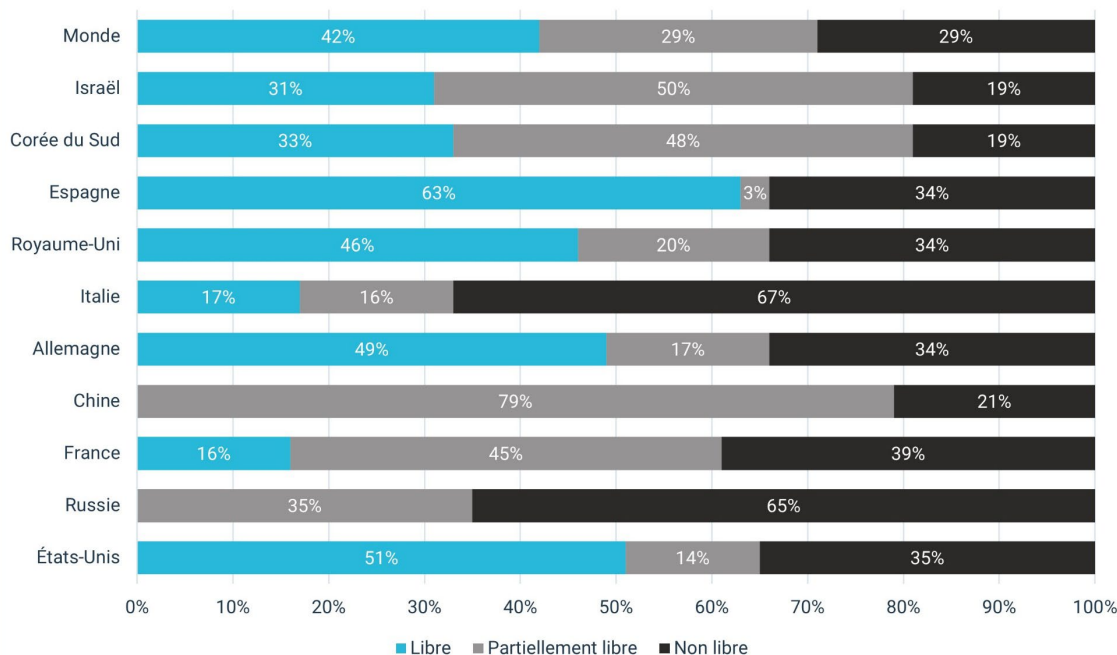
contre des États en violation du droit international, des actes criminels, des attaques terroristes ou des violations de droits humains, notamment contre les populations civiles. Si plusieurs traités et réglementations internationales cherchent à limiter ce risque (tel le [Traité sur le Commerce des Armes](#) de 2013), il n'existe actuellement aucune réglementation stricte internationale ou nationale sur l'exportation d'armes fixant des critères précis sur la gouvernance des pays destinataires. Ainsi, selon les données de l'Institut international de recherche sur la paix de Stockholm (SIPRI) – cf. graphe ci-

après – entre 2018 et 2022, plus d'un tiers des exportations européennes et américaines étaient dirigées vers des régimes considérés comme « *not free* »¹⁰ selon l'institut Freedom House¹¹. Cette même analyse, appliquée aux principales sociétés du secteur de la défense, montre également une exposition du secteur privé au risque d'exportation vers des pays considérés comme « *not free* ».

Dès lors, notre approche repose sur une **analyse rigoureuse des risques liés à l'exportation et à la réexportation des armements**.

Exportations d'armes par niveau de liberté de l'État récipiendaire

Le graphique montre la part des exportations d'armes, en volume, des 10 principaux exportateurs entre 2018 et 2022 vers des États classés par Freedom House comme « libres », « partiellement



Graphique : SIPRI
 © Notes : Les volumes d'exportation d'armes sont basés sur la valeur indicatrice de tendance (TIV) du SIPRI, une mesure du volume des transferts internationaux d'armes majeures. La part des volumes d'exportation d'armes vers les États récipiendaires est affichée en %. Source : Freedom House, 'Freedom in the World', 2023 ; et SIPRI Arms Transfers Database, 2023.

⁸ Le Risque d'exportation renvoie à la possibilité que des armes soient directement fournies à des États ou acteurs présentant des atteintes graves aux droits humains, impliqués dans des conflits armés ou susceptibles d'enfreindre le droit international

⁹ Le risque de réexportation – ou dissémination secondaire – désigne quant à lui la possibilité que des armes, initialement exportées dans un cadre légal, soient ensuite revendues, transférées ou détournées vers d'autres utilisateurs finaux non autorisés, souvent dans des contextes à haut risque.

¹⁰ Non libres

¹¹ L'indice Freedom in the World évalue l'état des droits politiques et des libertés civiles dans le monde. Sur la base d'un ensemble d'indicateurs, l'indice détermine si le pays ou le territoire a un statut global de Libre, Partiellement Libre ou Non Libre. Il est développé par l'ONG américaine Freedom House.

Périmètre d'application de notre politique

Notre politique s'applique aux équipements militaires critiques, c'est à dire :

- Les équipements dédiés au combat et à caractère létal, comme les armes, les véhicules armés, les engins explosifs et les munitions ¹².
- Les éléments et composants directement liés au caractère létal

de l'arme ¹³, dès lors qu'ils sont conçus ou modifiés sur la base de spécifications militaires.

- Ne sont pas concernés : les équipements non-clés pour le combat ¹⁴, qui ne sont pas considérés comme des armements, les équipements à usage dual ¹⁵ et les matériaux non-transformés, qui n'ont pas de caractère dédié.

- Segments de la chaîne de valeur concernée : notre politique couvre la production et la distribution d'armement.

Les entreprises impliquées dans les services liés aux armements, tels que la maintenance, le stockage, la réparation ou les tests ne sont pas concernées par notre politique.

Gestion du risque de dissémination vers des pays à haut risque

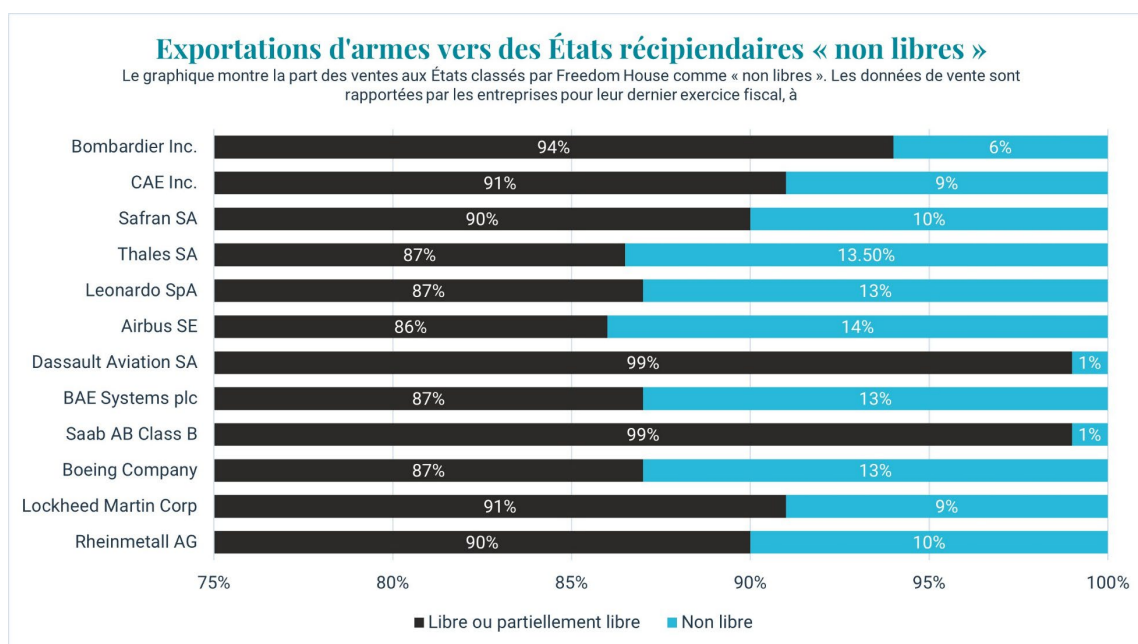
Dans le cadre de nos fonds classifiés Article 9 selon le règlement SFDR ¹⁶, notre exigence en matière de responsabilité élargie est renforcée. De ce fait, nous attendons de nos cibles d'investissement qu'elles garantissent la crédibilité de leur gestion des risques au-delà des garanties apportées par les cadres réglementaires locaux.

commercialisation ou la réexportation vers des pays à haut risque en matière de droits humains.

En cohérence avec notre approche des entreprises, nous excluons également de nos investissements les titres de dette souveraine de pays présents dans

les [listes grises et noires du Groupe d'action financière \(GAFI\)](#), ainsi que d'États dont les pratiques de corruption et/ou l'état des droits généreraient un doute significatif quant au respect des droits fondamentaux.

Nous cherchons à limiter notre exposition au risque de dissémination par l'exclusion des entreprises exposées à plus de 5 % de CA ¹⁷ aux activités de production ou distribution d'armement qui n'apportent pas de garantie suffisante concernant la



Source : Mirova/FactSet 2025

¹² Armements et équipements conçus pour tuer des êtres humains, tels les armes à feu, les chars, les avions de combat, les explosifs, les missiles, les bombes, les véhicules de combat, les munitions.

¹³ Systèmes de contrôle de tir, projectiles, appareils et capteurs pour le calcul de trajectoire, systèmes de suivi de cible ou équipements de localisation qui fournissent des informations de ciblage.

¹⁴ Véhicules de remorquage, navires de surveillance navale, avions d'entraînement, moteurs ou systèmes de propulsion pour les avions, véhicules ou navires de combat, fusées éclairantes ou d'entraînement, les armes à munitions non létales, équipements de protection ou d'entraînement, systèmes de communications cryptés, équipements de brouillage, équipements de sécurité informatique, caméras de reconnaissance aérienne, radars et logiciels de communication, de contrôle, de renseignement ou de simulations.

¹⁵ Équipements qui peuvent avoir une utilisation civile comme militaire sans modification spécifique. Les acteurs sont soumis à des réglementations visant à identifier et contrôler l'export de ces biens, mais ont une capacité limitée à contrôler la dissémination du produit d'armement fini.

¹⁶ Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability disclosure in the financial services sector

¹⁷ L'instauration d'un seuil à 5 % de chiffres d'affaires vise à garantir la mise en œuvre de notre politique et à permettre de la flexibilité avec les acteurs faiblement exposés.

Quel rôle pour un investisseur responsable dans le financement de la défense européenne ?

Contribuer à l'effort de défense de manière responsable

Avant d'aller plus loin, il est utile de préciser que la position des investisseurs responsables a jusqu'ici été sans conséquence sur la capacité de l'Europe à se réarmer, ni sur celle des acteurs de la défense à se financer. En effet, les indices ISR n'excluent pas les valeurs de l'armement conventionnel, pas plus que les politiques ESG des principales

sociétés de gestion. Aussi, les encours consolidés des sociétés de gestion n'investissant pas dans l'armement conventionnel est extrêmement faible. Par ailleurs, l'essentiel des besoins de financement de défense a été assuré par les commandes et dettes d'États souverains.

Néanmoins, dans le nouveau contexte géopolitique européen marqué par des besoins d'investissements dans de nouvelles capacités et donc de financements massifs pour la défense, il semble légitime que **les investisseurs responsables s'interrogent sur leur rôle : doivent-ils rester à l'écart ou chercher à accompagner cet effort ?**

Des besoins en financement historiquement limités pour les acteurs de la défense

Les entreprises de la défense fonctionnent historiquement selon un modèle particulier. Elles produisent essentiellement pour répondre aux programmes militaires des gouvernements, dans le cadre de contrats pluriannuels incluant souvent des avances de paiement ou des acomptes leur permettant de couvrir une partie des coûts de développement et de production, ce qui explique aussi le niveau de notation crédit élevé des sociétés de défense. Par conséquent, elles affichent de bons niveaux de capitalisation, des niveaux d'endettement financier assez contenus et des ratios de liquidités confortables et

résistants aux périodes de stress éventuels.

Ainsi, peu d'entre elles ont eu besoin de recourir aux marchés de capitaux au cours des dix dernières années, à l'exception de cas spécifiques comme Rolls-Royce dont les besoins s'expliquaient par ailleurs par des difficultés dans l'aéronautique civile.

Ces entreprises ont notamment démontré une grande résilience pendant la crise du COVID. Les endettements ont subi en 2020 une hausse très faible, de l'ordre d'un demi tour de levier en moyenne sur notre

échantillon, (hors Rolls-Royce), passant ainsi de 2,5x à 3x, avant de revenir sous les 2,4x dès 2022, niveau stable à fin 2024¹⁸. Le constat de leur ratio courant, lui aussi d'une stabilité indéniable au cours des années, indique d'une autre façon le peu de stress qu'ils éprouvent sur leurs besoins éventuels de liquidité. Par ailleurs, ces sociétés versent pour la plupart des dividendes réguliers : le taux de distribution des dividendes est en moyenne de 50% pour le secteur (en ligne avec la moyenne du marché)¹⁸.

¹⁸ Source: Bloomberg

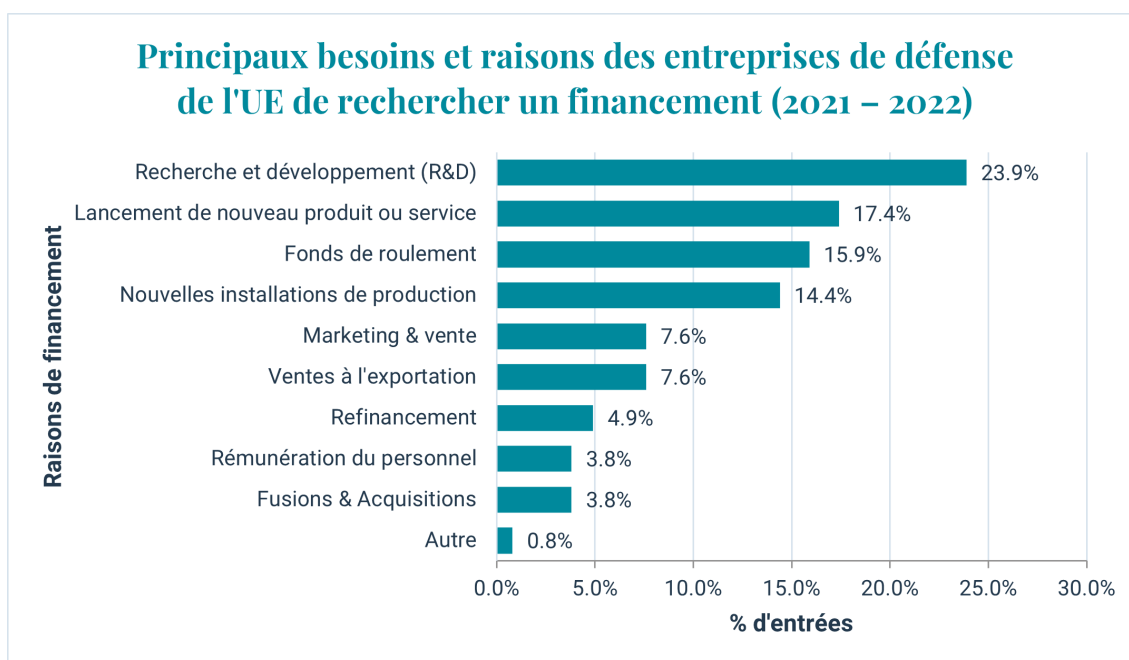
Un contexte exceptionnel qui nécessite de mobiliser les investissements privés

La nouvelle ampleur prise par le plan de réarmement européen pourrait modifier cette équation. Nos estimations faisaient état en 2024 de 350 milliards d'euros de dépenses supplémentaires par an pour atteindre les objectifs. Les grands groupes devraient continuer à s'appuyer sur les avances budgétaires consenties par les gouvernements, néanmoins les niveaux de déficit en d'endettement affichés par ces États pourraient générer un besoin de financement externe de l'ordre de 50 milliards d'euros par an à moyen terme, par le biais d'émissions d'actions et d'obligations (toujours selon nos estimations). Dans ce contexte, les marchés financiers auront un rôle à jouer.

Par ailleurs, les plus petits acteurs de la filière de l'industrie de la défense ont pour leur part un réel besoin d'aide. Il est important de noter que l'accès au financement privé est un problème structurel en Europe qui concerne l'ensemble des filières industrielles et technologiques.

Concernant la défense, la Commission européenne a quantifié un besoin de financement en fonds propres de 2 milliards d'euros et un besoin de financement par la dette de 1 à 2 milliards d'euros pour les PME du secteur de la défense¹⁹. En effet, les sous-traitants n'étant pas systématiquement mentionnés dans les dispositifs contractuels, ils

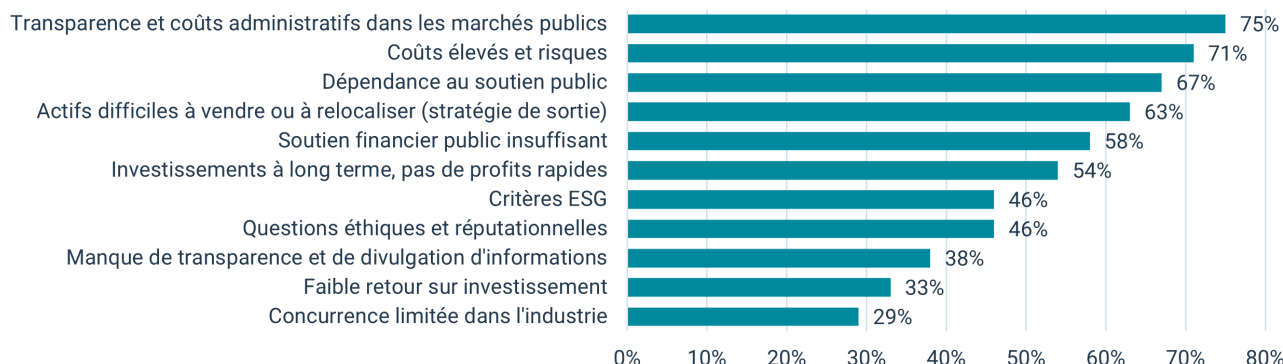
bénéficient rarement d'avances de trésorerie ou de financement de co-développement. Pour ces entreprises, l'accès au financement, y compris via les marchés, sera un levier essentiel. Ce sont précisément ces segments que les investisseurs responsables peuvent accompagner de manière sélective. Concernant Mirova, **nous sommes prêts à soutenir ceux dont le modèle opérationnel et les produits répondent à nos critères**. À noter que beaucoup de ces petits équipementiers ne sont exposés à la défense que pour des parts assez limitées de leurs activités globales.



Source : [European Commission: Directorate-General for Defence Industry and Space, Access to equity financing for European defence SMEs](#), Publications Office of the European Union, 2024,

¹⁹ Source : [European Commission: Directorate-General for Defence Industry and Space, Access to equity financing for European defence SMEs](#), Publications Office of the European Union, 2024,

Facteurs freinant les investissements dans les secteurs de la défense et de l'utilisation duale



Source : European Commission: Directorate-General for Defence Industry and Space, Access to equity financing for European defence SMEs, Publications Office of the European Union, 2024,

Les investisseurs responsables peuvent-ils prendre une place dans le financement de l'armement ?

Soutenir la filière de l'armement, pour un investisseur responsable, doit se faire dans le respect de sa politique d'investisseur responsable. Concernant Mirova, notre politique de standards minimums a pour objectif de nous permettre de soutenir des acteurs du secteur qui ont besoin de financement (acteurs diversifiés, acteurs de plus petite taille de la filière) tout en cherchant à limiter l'exposition de nos stratégies et de nos clients au risque de dissémination.

Il est évident que la contribution de la finance responsable à l'effort d'armement européen ne peut se faire qu'en adressant les problématiques liées aux armes controversées et au risque de dissémination que nous avons exposés plus haut. Néanmoins, la finance responsable

a su innover pour permettre notamment le financement de la transition écologique dans des pays pouvant présenter des risques sociaux ou de gouvernance importants via les obligations vertes. Nous pourrions imaginer un mécanisme similaire pour accompagner le besoin de financement de la défense dans les pays démocratiques.

Dans cette optique, **Mirova soutient la création de produits ciblés tels que les Defense Bonds**, une idée que nous avons commencé à porter publiquement et auprès de nos partenaires. Ces instruments de dette seraient conçus pour orienter des financements privés vers des segments industriels précis, avec des garanties de traçabilité et de responsabilité.

Afin de garantir leur conformité avec les exigences ISR, ces obligations devraient intégrer :

- des critères d'éligibilité sur les types d'équipements ou bénéficiaires concernés ;
- des clauses de non-dissémination strictes ;
- des mécanismes de suivi et de transparence robustes, assurant une traçabilité jusqu'à l'utilisateur final.

Ces outils permettraient d'équilibrer l'exigence stratégique d'agir avec les principes de responsabilité des investisseurs, tout en préservant la cohérence globale des politiques d'investissement durable.

Soutenir les autres secteurs stratégiques de la souveraineté européenne

Réorienter les capitaux européens vers l'Europe

Se préparer à la guerre, ce n'est pas seulement renforcer l'armement. C'est aussi s'assurer que nous disposons des leviers économiques, industriels et financiers pour construire une souveraineté durable. Le premier outil de la souveraineté est d'en avoir les moyens – or, aujourd'hui, l'Europe ne mobilise pas ses ressources à la hauteur de ses ambitions.

Alors que les États-Unis représentent environ un quart du PIB mondial, les entreprises cotées américaines pèsent entre 60 et 75 % des principaux indices mondiaux²⁰, qui attirent de plus en plus de capitaux. Cela reflète une réalité préoccupante : les capitaux mondiaux, y compris européens, se dirigent de manière disproportionnée vers des entreprises non européennes, notamment américaines et asiatiques. En d'autres termes, les investisseurs européens investissent de moins en moins dans les entreprises européennes – y compris dans des secteurs pourtant stratégiques pour sa souveraineté, tels que l'énergie, la santé, l'agroalimentaire ou les technologies critiques.

Le constat de sous-investissement est encore plus marqué sur le segment du non coté, en particulier dans les phases d'amorçage et de capital-risque, où l'investissement

représente en moyenne 0,2 % du PIB par an dans l'Union européenne, contre 0,7 % aux États-Unis sur la décennie 2013-2023²¹. Cette situation est la conséquence d'une moindre allocation au non coté par les investisseurs européens que par leurs homologues américains. Il en résulte un manque de financement critique pour les startups, souvent actrices des transitions technologiques et industrielles nécessaires à la souveraineté européenne. Réorienter les flux financiers vers les entreprises européennes, cotées et non cotées, dans les secteurs critiques, est une nécessité politique et stratégique.

Changer cette situation suppose avant tout une prise de conscience collective, et une volonté d'agir à plusieurs niveaux. Les pouvoirs publics ont un rôle déterminant à jouer, par exemple en modifiant le cadre réglementaire et prudentiel ou en mettant en place des incitations fiscales en faveur des investissements stratégiques. Mais **cette dynamique ne peut réussir sans l'engagement des investisseurs eux-mêmes** – institutionnels comme privés – et des épargnants, qui doivent être incités à réorienter leurs capitaux vers des projets contribuant à l'autonomie stratégique de l'Europe.



²⁰ Source : Bloomberg

²¹ Source : BCE, 2024



Renforcer les filières répondant aux besoins vitaux des populations

Dans une économie de défense, la souveraineté ne se résume pas à l'autonomie militaire. Elle repose aussi sur la capacité à garantir l'accès de tous aux besoins fondamentaux : se chauffer, s'éclairer, se nourrir, se soigner, accéder à une eau propre. Tous ces enjeux relèvent d'une sécurité collective à long terme.

L'énergie, l'eau, l'alimentation, la santé, les infrastructures critiques sont autant de secteurs qu'il faut rendre plus résilients, plus autonomes et plus durables. C'est aussi dans ces domaines que les investisseurs responsables peuvent jouer un rôle structurant, car leur mission

historique est justement de financer les modèles durables et résilients.

Les solutions sont connues :

- Pour l'énergie : renforcer l'indépendance énergétique européenne par le développement massif des énergies bas carbone, de l'efficacité énergétique, de la sobriété et de la maîtrise des réseaux.
- Pour l'alimentation : sécuriser les chaînes de valeur, relocaliser les productions stratégiques, soutenir les circuits courts et l'agriculture durable.
- Pour la santé : garantir des capacités industrielles

autonomes pour les produits pharmaceutiques, relocaliser les chaînes d'approvisionnement critiques, soutenir la recherche biomédicale européenne.

- Pour l'eau : investir dans des infrastructures sobres, circulaires et adaptées au changement climatique.

En soutenant ces secteurs clés et en finançant leurs acteurs, les investisseurs responsables peuvent participer directement à la construction d'une **souveraineté européenne** ancrée dans un modèle démocratique soucieux des **enjeux de développement durable**.

Maintenir le cap de la transition environnementale

Enfin, face à l'urgence climatique, la transition environnementale ne peut être reléguée au second plan. Au contraire, elle doit être considérée comme une composante essentielle de la sécurité de long terme, car les effets du dérèglement climatique menacent la paix, la stabilité et la viabilité de nos sociétés. Les tensions sur les ressources, les déplacements de population liés aux

catastrophes climatiques, les conflits liés à l'eau ou à la terre cultivable sont autant de risques géopolitiques exacerbés par l'inaction climatique.

Dans ce contexte, le risque d'un sous-investissement dans la transition est réel. Les arbitrages budgétaires et réallocations de capitaux pourraient freiner le financement

par exemple des infrastructures bas carbone, de l'adaptation des territoires ou des technologies vertes.

Maintenir un cap clair sur la transition est donc non seulement **une exigence environnementale, mais aussi une priorité stratégique** pour éviter que les crises écologiques ne deviennent les prochains foyers d'instabilité mondiale.

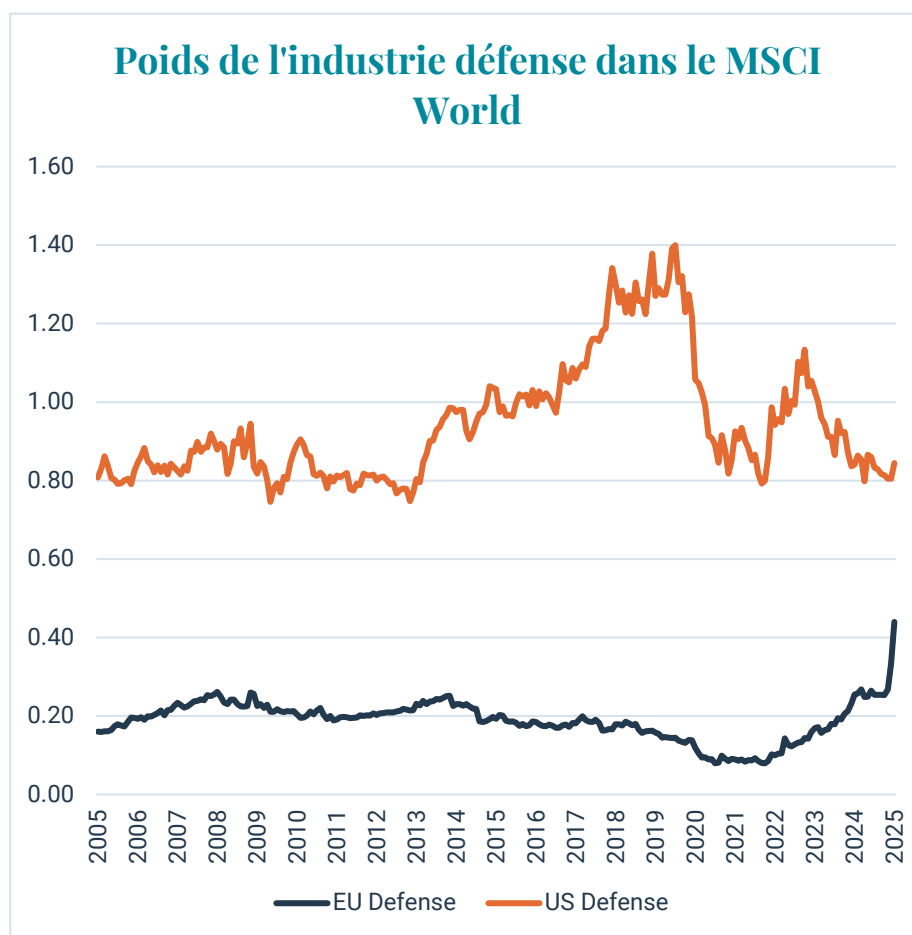
Performances et impacts financiers de notre positionnement

L'impact sur les performances : une réalité à relativiser

Marché actions : une forte croissance qui pourrait se poursuivre

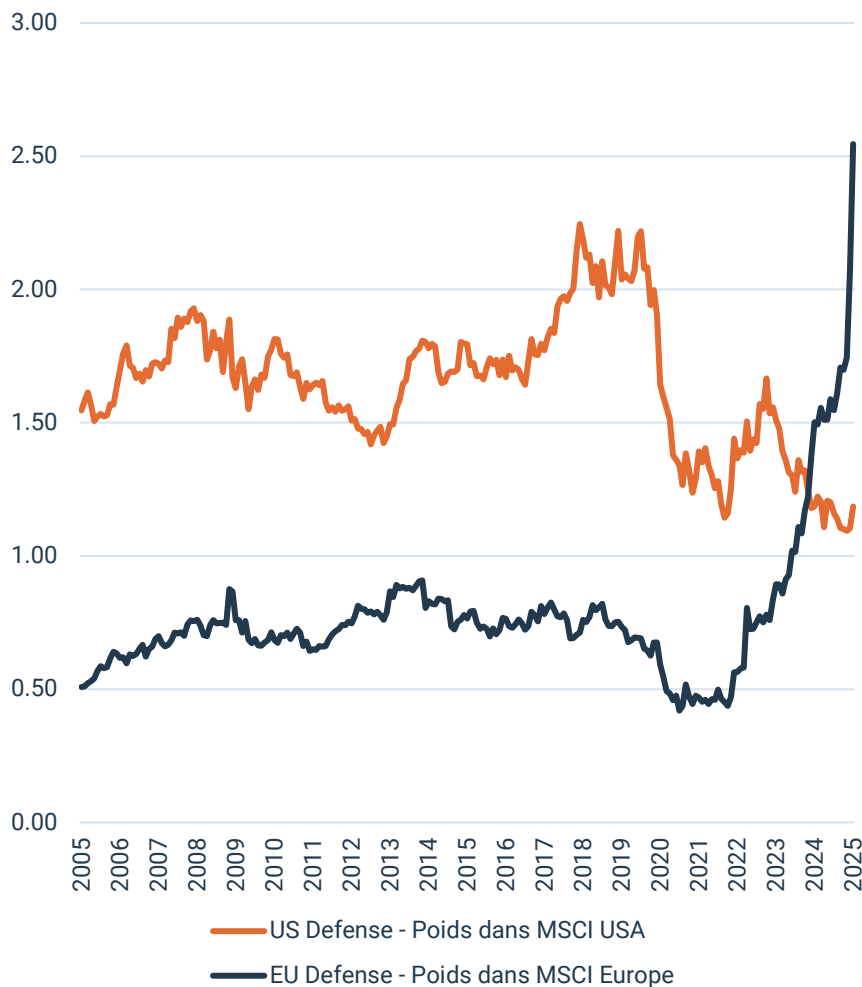
Depuis le début du conflit en Ukraine, les actions européennes du secteur de la Défense ont connu une surperformance remarquable par rapport aux marchés. Entre février 2022 et février 2025, le secteur a affiché une progression de +259 % contre +44,6 % pour le [MSCI World](#) et 33,8 % pour les [MSCI Europe](#).

Le poids du secteur de la défense européenne dans l'indice [MSCI Europe](#) est passé de moins de 0,5 % à 2,6 %. Sur la période, il figure parmi les 10 meilleurs contributeurs à la performance de l'Indice MSCI Europe, soit une contribution de 1,89 points de pourcentage sur le rendement total de l'indice de 33,8 %. À l'échelle mondiale, le poids de la défense Européenne dans l'indice étant plus modéré (0,20 %), cela s'est traduit par une contribution plus limitée de 33bps sur le rendement de 44,66 % du MSCI World.



Source : MSCI World

Poids de l'industrie défense dans l'indice régional MSCI Europe / USA



Source : MSCI World

Ainsi, pour les investissements des fonds globaux, **l'impact du non investissement dans le secteur de la défense sur la performance globale s'est révélé peu significatif**. À l'échelle européenne, cet impact a été plus sensible.

Qu'en est-il aujourd'hui ? Notre analyse est que le secteur européen de la défense se négocie dorénavant en ligne avec notre scénario central, selon lequel les dépenses de défense en Europe augmenteraient à 3,3 % du PIB au cours des 5 prochaines années, et pour lequel nous supposons des marges stables. Dans un scénario nettement plus volontariste (augmentation des dépenses à 4 % du PIB, augmentation de la part des dépenses consacrées à l'équipement de 32 % à 50 %, et proportion des dépenses captées par les acteurs européens par rapport à leurs homologues américains passant de 35 % à 55 %), notre estimation du potentiel de hausse pour le secteur de la défense européen passerait à plus de 150 %, à comparer à une espérance de rendement de 60 % pour les indices généralistes.

Marché obligataire : un impact négligeable

Dans les portefeuilles obligataires, l'impact d'une exclusion ou sous-pondération du secteur de la défense reste très limité. Les émetteurs du secteur représentent moins de 2 % des indices Euro Crédit, avec une majorité de titres

provenant d'acteurs également actifs dans l'aéronautique civile. La structure des marchés permet par ailleurs de répliquer les caractéristiques financières de ces obligations (maturité, notation, coupons) à travers d'autres émetteurs

industriels, notamment dans les biens d'équipement.

En d'autres termes, **les stratégies ISR obligataires ne sont pas pénalisées de manière significative** par leur position sur la défense.

Capital investissement : des opportunités sous contraintes

Le segment du non coté à impact, et notamment du capital-risque, pourrait jouer un rôle plus important. Ces classes d'actifs permettent, dans le cadre d'une recherche conjointe de rendement financier et d'un impact positif sur l'environnement et la société, de financer des entreprises de taille relativement modestes et aux modèles d'affaires peu diversifiés. En ce qui concerne le secteur de la défense, on peut imaginer des investissements dans le financement des sociétés apportant des éléments d'innovation et qui développent des composants à des chaînes de valeur plus qu'à des ensembles ou sous-ensembles complets liés à

l'industrie de défense, mais à celles dont l'innovation combine finalités civiles et de défense.

Ces investissements doivent néanmoins être compatibles avec les contraintes de la classe d'actifs pour offrir des rendements de marché :

- **En termes d'horizon d'investissement** : la longueur usuelle des cycles de développement du secteur de la défense les conduira à se focaliser sur des sous-ensembles de la chaîne de valeur, afin de raccourcir ces cycles.

- **En termes de stratégies de sortie** : sur cette chaîne de valeur, les sorties seraient également facilitées, en évitant d'avoir des impacts trop lourds sur l'espérance de rendement du fait de considérations géostratégiques
- **En termes de gouvernance** : les investisseurs en capital-investissement sont présents au conseil d'administration, conseil de surveillance ou comité stratégique des entités investies, ce qui pourrait imposer des habilitations secret défense pour lesdits investisseurs.

Des arbitrages assumés dans une logique d'impact et de long terme

Un manque à gagner potentiel, mais mesurable

La position de Mirova peut induire une perte d'opportunité, en particulier sur les stratégies actions si le secteur venait à surperformer durablement. Des scénarios de +100 % à

+200 % de surperformance supplémentaire affecteraient mécaniquement la performance relative de certains portefeuilles. Toutefois, ce coût reste borné : il dépend du poids

réel du secteur dans les indices, et ne concerne qu'une portion réduite de l'univers investissable.

Des moteurs de performance alternatifs

L'exclusion ou la sous-exposition à la défense peut être compensée par l'exposition à d'autres moteurs de performance plus alignés avec la stratégie d'investissement de Mirova et ses domaines d'expertise : énergies renouvelables, efficacité énergétique, santé, numérique, infrastructures durables. Ces

secteurs présentent des dynamiques structurelles solides, portées par des besoins croissants, des politiques publiques de soutien et une demande sociétale forte.

Dans le contexte de consolidation de la souveraineté européenne, ils offrent un potentiel de création de

valeur important, aussi intéressant que celui d'un secteur aussi cyclique et politiquement exposé que la défense.



Des risques spécifiques évités

Enfin, la posture actuelle permet aussi d'éviter certains risques majeurs :

- Risques réputationnels, liés aux controverses sur les exportations vers des régimes autoritaires ou à l'usage d'armes dans des contextes contraires au droit international. Ces controverses peuvent avoir un impact financier direct – sous forme d'amendes ou de perte de valorisation boursière.
- Risques de non-conformité réglementaire, notamment au regard du principe de « Do No Significant Harm » (DNSH) inscrit dans la réglementation SFDR. Ce principe impose que les

investissements durables n'aient pas d'impact négatif significatif sur les objectifs environnementaux et sociaux. Or, des investissements dans des entreprises de défense pourraient poser problème si ces dernières sont impliquées dans des activités polluantes non maîtrisées, dans des utilisations détournées à l'encontre de populations civiles, ou dans la production d'armements controversés. Pour des fonds classés Article 9 selon SFDR, une exposition à ces activités pourrait remettre en cause leur conformité réglementaire.

- Risques d'incohérence stratégique, vis-à-vis des

engagements ESG pris auprès des clients, des labellisations, et des exigences de transparence accrue sur l'impact. En effet, pour les investisseurs responsables, l'enjeu n'est pas que financier : ils doivent gérer les capitaux en cohérence avec leurs préférences de durabilité et celles de leurs clients.

Autrement dit, l'arbitrage actuel – s'il peut occasionner un manque à gagner – préserve la cohérence globale des approches durables, tout en laissant la possibilité d'une contribution constructive, encadrée, à l'effort de souveraineté européen.

Le contexte géopolitique actuel, l'accélération du réarmement en Europe et le retour des enjeux de souveraineté imposent une réévaluation lucide des positions historiques de la finance durable sur les questions de défense. Refuser d'ouvrir ce débat au nom de principes figés reviendrait selon nous à se couper des impératifs de notre époque et de nos sociétés.

Nous avançons dans notre réflexion avec conviction mais sans certitude. Le positionnement présenté ici marque une étape dans un travail encore en construction, que nous souhaitons poursuivre et nourrir par l'échange avec l'ensemble des parties prenantes.

Chez Mirova, **nous considérons qu'un investisseur responsable a non seulement la légitimité, mais aussi le devoir de s'interroger sur la manière de contribuer à la protection du modèle des démocraties libérales.** Cela implique de définir des critères stricts d'éligibilité pour nos investissements permettant d'écarter les projets contraires aux droits humains. Cela suppose aussi de reconnaître nos limites. En effet, il ne nous appartient pas de décider de ce qui constitue une arme controversée ou non, ni de garantir la destination finale des équipements. Il revient aux États de l'OCDE ou de l'Union Européenne d'établir un cadre clair, cohérent et commun. Sans cela, l'investissement dans les valeurs de la défense restera un terrain miné pour les investisseurs responsables.

Dans l'attente de ce cadre, certaines réponses peuvent d'ores et déjà être mises en œuvre. C'est le sens de notre proposition de *Defense Bonds* : des instruments ciblés, transparents, et compatibles avec une logique d'intérêt général. Sans régler l'ensemble des problèmes, ils permettraient d'agir rapidement, en orientant les capitaux vers des projets de souveraineté technologique ou industrielle à forte valeur stratégique. L'investissement coté et non coté dans des acteurs plus diversifiés ou de plus petite taille font également partie des possibilités, tant que ces valeurs correspondent à nos critères d'investissement.

Mais notre vision ne se limite pas à la sphère militaire. La défense des démocraties libérales passe aussi – et peut-être surtout – par le soutien aux infrastructures civiles qui en garantissent la résilience : énergie, santé, alimentation, innovation. Ces domaines, historiquement au cœur des stratégies de Mirova, sont plus que jamais centraux dans la construction d'une souveraineté durable. Dans ce monde en recomposition, l'investissement responsable ne devient pas marginal : il devient essentiel.



COMITÉ ÉDITORIAL

Mirova : Camille Barré, Paul Bethell, Mathilde Dufour, Laura Fauveau, Hervé Guez, Laure Nottet, Bertrand Rocher, Louise Schreiber, Jean-Baptiste Rouphael, Philippe Zaouati
Consultant : [Alameda Sustainability Advisory](#)

MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF.

Ce document et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette vidéo sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans cette vidéo ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette vidéo contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les liens vers des sites Web tiers sont fournis uniquement à titre de commodité. Mirova et ses filiales ne cautionnent, n'approuvent, ne vérifient ni ne surveillent ces sites et ne contrôlent pas l'exactitude, l'exhaustivité, la pertinence ou la mise à jour du contenu de ces sites. Votre décision indépendante de vous connecter à ces sites vous soumettra probablement aux conditions d'utilisation, aux termes et conditions et/ou aux politiques de confidentialité de ces sites.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : www.mirova.com.

Document non contractuel, achevé de rédiger en mai 2025.

INVESTISSEMENTS ESG – RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif des stratégies Mirova concernées est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : www.mirova.com/fr/durabilite



À PROPOS DE MIROVA

Mirova est une société de gestion globale d'actifs dédiée à l'investissement durable et une filiale de Natixis Investment Managers. À la pointe de la finance durable depuis plus d'une décennie, Mirova développe des solutions d'investissement innovantes dans toutes les classes d'actifs, visant à combiner création de valeur à long terme avec un impact environnemental et social positif. Basée à Paris, Mirova propose une large gamme de stratégies actions, taux, diversifié, infrastructures de transition énergétique, capital naturel et private equity conçues pour les investisseurs institutionnels, les plateformes de distribution et les investisseurs particuliers en Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Mirova et ses sociétés affiliées compartaient 32 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31 mars 2025. Mirova est une entreprise à mission*, labellisée B Corp**.

*Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire. *Mirova est une société à mission depuis 2020. Pour plus d'informations : www.entreprisesamission.com. **Depuis 2006, le mouvement B Corp porte à travers le monde des valeurs fortes de changement pour faire des entreprises « a force for good » et distinguer celles qui réconcilient but lucratif (for profit) et intérêt collectif (for purpose). L'objectif de B Corp est de certifier les entreprises qui intègrent dans leur modèle d'affaire et dans leurs opérations des objectifs sociaux, sociétaux et environnementaux. La certification B Corp est une désignation indiquant qu'une entreprise respecte des normes élevées de performance vérifiée, de responsabilité et de transparence sur des facteurs allant des avantages sociaux des employés et des dons caritatifs aux pratiques de la chaîne d'approvisionnement et aux matériaux d'entrée. Certifiée depuis 2020, Mirova présente une nouvelle demande de certification B Corp tous les trois ans. Les frais annuels de maintien de la certification s'élèvent à 2 500 €. Pour en savoir plus veuillez visiter le site web de B Corp ici : <https://www.bcorporation.net/en-us/certification>*

MIROVA

Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme
RCS Paris n°394 648 216 – Agrément AMF n°GP 02-014
59, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.
[Website](#) – [LinkedIn](#)

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme
RCS Paris 453 952 681
59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

MIROVA US

888 Boylston Street, Boston, MA 02199.
Tél : 857-305-6333
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

MIROVA UK

Société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais
Siège social: Quality House by Agora, 5-9 Quality Court, London, WC2A 1HP
Les services de Mirova UK sont réservés exclusivement aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Ils ne sont pas disponibles aux clients non professionnels. Mirova UK est un affilié de Mirova.

MIROVA KENYA LIMITED

Société à responsabilité limitée de droit kenyan
KOFISI, c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside Square, 10th Floor, Riverside Drive, P.O. Box 856-00600 Nairobi, Kenya
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA) en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap 485A of the Laws of Kenya). Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.