Sienna

ACTIFS COTÉS | DETTE PRIVÉE | ACTIFS HYBRIDES



LIVRE BLANC

Investir pour la souveraineté européenne

Septembre 2025

PRÉFACE Souveraineté, un vieux mot pour un enjeu d'avenir

Militer pour plus de souveraineté a longtemps été tabou, synonyme de repli sur soi dans un monde ouvert. Chercher à produire localement paraissait économiquement inefficient. La notion de souveraineté a pâti de cette image, de ces a priori économiques et moraux. Pourtant, nos concitoyens ont toujours été très attachés au modèle européen, à leur modèle social, démocratique, économique, environnemental. Et désormais, ils sont conscients de la nécessité de défendre notre indépendance dans un monde troublé, notre indépendance énergétique, technologique, alimentaire, ainsi qu'en matière de santé et bien sûr de défense.

La mondialisation est allée objectivement trop vite, trop loin. La rupture de certaines chaînes d'approvisionnement a mis en lumière les fragilités qu'elle a engendrées. Entre pression des pouvoirs publics et recherche d'une nouvelle rationalité économique, les grands groupes européens sont incités à reconstituer des chaînes d'approvisionnement locales. En parallèle, l'Union européenne doit changer de paradigme, afin de permettre l'émergence d'écosystèmes industriels solides et de champions européens. La priorité donnée à la protection des consommateurs au détriment de la création de groupes paneuropéens compétitifs sur la scène internationale s'est révélée une illusion. C'est aujourd'hui une faiblesse de l'économie européenne, accrue par la tenue à l'écart du processus d'intégration européenne des secteurs de la finance, de l'énergie et des télécommunications, comme l'a très justement rappelé Enrico Letta, dans son rapport sur l'avenir du marché unique*. Derrière chaque grand groupe coexistent des milliers de PME et ETI, et c'est sur ce tissu que repose notre indépendance.

** «Much more than a Market» – Enrico Letta (avril 2024)*

Dans cette perspective, le rôle des acteurs de la finance, capables de flécher l'argent des institutionnels et des particuliers vers les capacités d'innovation et le soutien de la souveraineté à travers les PME et les ETI, est majeur. C'est un fait, l'argent public manque et la sphère financière pèse bien plus lourd dans l'économie que par le passé, elle a donc un rôle à jouer. Les entrepreneurs doivent être encouragés à aller chercher des financements auprès des investisseurs en non coté, en equity et en dette, mais aussi en bourse, et le redémarrage des introductions est de ce point de vue crucial. Pour leur part, les investisseurs institutionnels que nous côtoyons ont pris très vite conscience de la nécessité de s'engager en faveur de la souveraineté et de l'industrie de la défense en particulier. Nous devons saluer à cet égard le rôle pédagogique des ministères de l'Économie et des Armées, qui ont su mobiliser dans cette direction toutes les parties prenantes, les industriels, les collectivités et les financeurs.

Un savant dosage entre les priorités en matière de souveraineté qui se présentent à nous, Européens, devra être préservé. C'est aussi notre devoir en tant qu'investisseur de contribuer à l'accélération des cadences de production dans la défense, à la construction d'une réelle autonomie en matière d'alimentation et de santé, au développement des énergies renouvelables et nucléaires, plus généralement de contribuer à l'adaptation de notre système productif, afin qu'il gagne en autonomie, en résilience et qu'il réponde aux besoins des populations européennes.

Dans cette perspective, nous avons souhaité apporter notre contribution aux réflexions sur ces enjeux de souveraineté, en mobilisant nos experts, ainsi que plusieurs personnalités éminentes du monde financier qui ont accepté d'apporter leurs témoignages, d'exprimer leurs convictions. Nous leur en sommes très reconnaissants.

ÉDITO Finance et souveraineté : une autre façon de penser la Responsabilité ?



PHILIPPE BRASSAC,
Coprésident du dialogue de place entre les représentants des institutions financières et de la BITD (Base industrielle et technologique de défense), Président, Gecina, ancien Directeur Général, Crédit Agricole SA

À l'heure où les économies et les sociétés sont irrémédiablement intriquées, l'objectif de « souveraineté » de la France, et de l'Europe, ne peut évidemment être celui de l'autarcie, ni celui d'une indépendance définitivement hors de portée de tous. La perspective pour nos nations européennes doit simplement être celle de maximiser leurs capacités de choix dans un monde profondément interdépendant. En cela, le terme d'« autonomie stratégique » utilisé par l'Union européenne paraît pertinent. La finance peut-elle y contribuer ? Oui, mais on ne doit pas tout en attendre, car le secteur financier reste un moyen, en soutien de l'économie et des entreprises qui, elles, décident, et font.

La finance, dont le rôle global est celui de connecter toute capacité d'épargne à la multitude des besoins de financements, a néanmoins des responsabilités toutes particulières. Sa tâche est de faire en sorte que tout ce qui peut être raisonnablement financé le soit, tout en protégeant la sécurité des épargnants ainsi directement ou indirectement sollicités.

Mais, au-delà des déclarations d'intention affichées, une difficulté majeure apparaît de plus en plus, et il n'est plus raisonnable de l'éluder encore longtemps : les acteurs financiers (tout comme les très grandes entreprises) ont acquis une taille et une couverture réellement internationales, rendant moins aisée toute affirmation patriotique pour leur nation d'origine. À tout le moins, les actionnariats n'ont pas été sollicités et structurés pour intégrer cela. Les trente dernières années de conquête d'une paix mondiale grandissante, ont éloigné bien souvent ce questionnement de toute Assemblée Générale des actionnaires.

Or se mobiliser pour la souveraineté suppose a minima une conscience explicite de ses propres finalités et donc… de sa « Raison d'être ». Une Raison d'être qui ne soit pas une cause particulière librement choisie par les dirigeants ou le corps social pour se donner un supplément d'âme en communication, pour aller seulement un peu plus loin que la seule exigence de profitabilité à laquelle toute entreprise est naturellement soumise… mais une raison d'être qui réponde sérieusement et rigoureusement à la question : « au fond, et en dernier ressort, nous sommes au service de qui et pourquoi faire ? Pour apporter quelles utilités ? Et, de plus en plus, quelles nécessités ? ».

En cela, les banques coopératives et mutualistes, statutairement attachées aux territoires qu'elles doivent servir, ont un ADN qui les colle naturellement à la question des finalités extra-financières. Ce n'est pas faire insulte aux autres que de le constater objectivement. Mais elles sont une exception dans une finance mondiale dominée par l'origine, et plus encore, la culture anglo-saxonne. Une finance beaucoup plus attachée au modèle transactionnel qu'au modèle relationnel, à l'optimisation plutôt qu'à l'universalité, au service de certains plutôt qu'à celui du plus grand nombre. Or la souveraineté c'est avant toute chose affaire de relation et d'utilité à sa Nation, dans sa globalité et dans le temps.
Pour la finance, il y a mille raisons valables de passer au large de la question pourtant fondamentale de la souveraineté de la nation. En arguant par exemple, simplement et avec objectivité, de l'effroyable complexité et intrication des contraintes : comment privilégier l'intérêt d'une nation lorsque votre base d'actionnariat est internationale ? Comment prendre des risques pour soutenir telle cause, lorsque les exigences de vos régulateurs vous exhortent de faire le contraire pour maîtriser tout type de risques ? Comment conjuguer l'exigence géopolitique et le risque de réputation, le risque de controverses, le risque pénal en cas de dérapages en aval de vos financements ?

Nous ne savons pas répondre à ces questions, et la tentation est proche de plaider l'incapacité objective à retrouver les voies de la responsabilité individuelle dans un monde étouffé par la technocratie collective. Mais au fond de nos consciences, il revient en force une question fondamentale à laquelle nous ressentons probablement tous le besoin de répondre, le besoin de nous positionner à nouveau, avec fierté et honneur : dans une planète de plus en plus complexe, nous sommes vraiment au service de qui ? Quelle est notre Utilité fondamentale ?

Il me semble qu'après une trentaine d'années d'une mondialisation souvent synonyme de croissance tous azimuts, de globalisation et de banalisation, la question des souverainetés de nos nations, le besoin de nos sociétés de penser et protéger leur avenir en collectif, nous remet tous devant nos vraies responsabilités, et pas seulement devant nos objectifs annuels.

Le dialogue que nous animons actuellement entre les acteurs de la Finance et ceux de La Défense, marque le retour de l'intérêt collectif au centre du jeu. La souveraineté est l'affaire de tous. La finance y trouvera de nouveaux champs d'action. Les Femmes et les Hommes qui s'y mobilisent y trouveront plus de sens et plus de légitime fierté.

Et si la Responsabilité Sociale et Environnementale n'était plus une Responsabilité rajoutée mais une responsabilité réellement intégrée ?

Sienna
ACTIFS COTÉS | DETTE PRIVÉE | ACTIFS HYBRIDES



Sommaire

Page 02

PRÉFACE **Souveraineté, un vieux mot pour un enjeu d'avenir**

Page 03

ÉDITO **Finance et souveraineté : une autre façon de penser la Responsabilité ?**

PHILIPPE BRASSAC,
Coprésident du dialogue de place entre **les institutions financières et la BITD,** ancien Directeur Général, **Crédit Agricole SA**

Page 06

ENTRETIEN **« Notre défi est de construire un écosystème de financement de l'innovation plus robuste »**

MARJUT FALKSTEDT,
Directrice générale, **FEI**

Page 07

TRIBUNE **Investir dans notre défense, c'est investir pour la souveraineté**

BENOÎT LAROCHE DE ROUSSANE,
Directeur de l'Industrie de Défense, **DGA**

Page 08

TRIBUNE **Dépenses de défense en Europe : une croissance sans précédent depuis la fin de la Guerre Froide**

OLIVIA NOIROT-NÉRIN,
PHILIPPE ROCA,
Codirecteurs, **Fonds Sienna Héphaïstos**

LA PAROLE À
ALEXANDRE CELIER,
Président Directeur Général, **Armisia Group**

Page 09

TRIBUNE **Le rôle de la finance responsable vis-à-vis de l'industrie de la défense est d'accompagner sa transformation**

JEAN-MARIE PÉAN,
Directeur Finance responsable – Actifs cotés et hybrides, **Sienna IM**

POINT DE VUE **La Caisse des Dépôts valide la compatibilité entre les règles ESG et le financement du secteur de la défense**

NATHALIE TUBIANA,
Directrice des Finances et de la Politique durable, **Groupe Caisse des dépôts**

Page 10

TRIBUNE **Face à la menace Trump, l'Europe a-t-elle d'autre choix que d'affirmer sa souveraineté énergétique ?**

PHILIPPE GARREL,
Directeur des fonds de dette Transition énergétique, **Sienna IM**

Page 11

ENTRETIEN **« Le biogaz a toute sa place dans la souveraineté énergétique européenne »**

AURÉLIEN LUGARDON,
Président Directeur Général, **KEON**

LA PAROLE À
BENOÎT DESFORGES,
Partner, **Groupe Siparex, Fonds France Nucléaire**

DÉCRYPTAGE **L'AIE invite l'UE à renforcer ses investissements dans les réseaux électriques**

Page 12

TRIBUNE **La reconquête de la souveraineté industrielle en Europe implique une bonne articulation de tous les modes de financement**

FABRICE ROSSARY,
Directeur Dette Privée, **Sienna IM**

DÉCRYPTAGE **Les PME-ETI de l'industrie de la défense ne doivent pas être oubliées**

Page 13

TRIBUNE **Épargne, pilier de la souveraineté : urgence d'investir, impératif de dépasser une logique axée sur le risque du placement**

PIERRE-ANTOINE NONOTTE-VARLY,
Directeur Commercial Clientèle Retail et Wholesale, **Sienna IM**

Page 14

TRIBUNE **La souveraineté, un moteur d'investissement en actions**

TIMOTHÉE MALPHETTES,
Gérant du fonds **Sienna Actions Euro Souveraineté**

Page 15

ENTRETIEN **« Il est urgent d'adopter une politique de souveraineté dans l'orientation de l'épargne »**

DELPHINE D'AMARZIT
Présidente Directrice Générale, **Euronext Paris** & Membre du Directoire **Groupe Euronext NV**

ENTRETIEN **« L'assurance-vie peut jouer un rôle clé dans le financement de la souveraineté »**

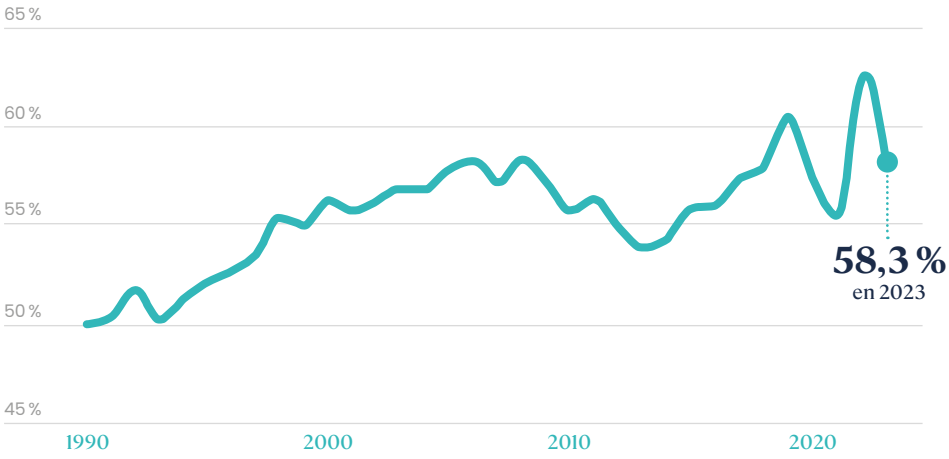
ANAÏD CHAHINIAN,
Directrice Générale, **Spirica**

EN SAVOIR PLUS
sur notre vision de la souveraineté

L'Europe souffre de nombreuses dépendances

Taux de dépendance énergétique de l'Union européenne

Part des importations d'énergie par rapport aux besoins énergétiques totaux. Toutes énergies confondues (gaz naturel, pétrole, lignite, produits pétroliers...)



Source : Commission européenne

Dépendance technologique

+ de 70 %
des données des entreprises européennes sont hébergées sur des infrastructures extra-européennes

Source : Commission européenne

Dépendance en matière de santé

40 %
des médicaments commercialisés dans l'UE proviennent des pays tiers

+ de 60 %
des principes actifs pharmaceutiques sont produits en Chine et en Inde

Source : Agence européenne des médicaments (EMA)

Dépendance sur les matières premières critiques

98 %
de l'approvisionnement de l'UE en terres rares provient de Chine

Source : Commission européenne

Dépendance alimentaire

La dépendance à l'égard des intrants importés est particulièrement importante pour :

Les produits animaux
Les fèves de soja et les farines sont des matières premières pour aliments des animaux d'une importance cruciale pour ce sous-secteur et pour l'élevage de volailles et de porcins en particulier, et leurs importations se caractérisent par la polarisation la plus forte vers quelques fournisseurs non européens.

Les céréales
Elles dépendent des matières premières importées et des sources d'énergie nécessaires à la production d'engrais.

Source : Parlement européen (Recherche pour la commission AGRI : La dépendance du système alimentaire de l'UE aux intrants et à leurs sources)

Dépendance en matière de défense

56 %
des achats d'armes des pays de l'UE sont réalisés hors de l'UE

Source : IRIS — France Info (février 2025)

64 %
des importations d'armes des pays européens (membres de l'OTAN) proviennent des États-Unis

94 %
pour l'Italie

70 %
pour l'Allemagne

17 %
pour la France

Source : Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI)

60 %
des dépenses d'équipements de défense des pays de l'UE devraient être réalisées dans l'UE en 2035 (Objectif de la Stratégie de défense européenne)

Source : Commission européenne (mars 2024)

« Notre défi est de construire un écosystème de financement de l'innovation plus robuste »



MARJUT FALKSTEDT,
Directrice générale, Fonds européen d'investissement (FEI)

À quoi ressemble aujourd'hui l'investissement dans la souveraineté de l'Europe — que ce soit dans l'industrie, l'énergie ou la défense ? Et quels sont les principaux obstacles à surmonter ?

Il est vrai que l'instabilité géopolitique nous oblige tous à réfléchir davantage en termes de souveraineté et d'autonomie. Cela signifie que nous devons nous assurer de disposer d'un écosystème d'innovation solide, capable d'accompagner les bonnes idées depuis leur émergence jusqu'à leur commercialisation et leur passage à échelle. Cela suppose de proposer une large gamme de soutiens financiers, comme le capital-risque, le capital-investissement, les prêts bancaires, le venture debt, la microfinance, la dette privée, et plus encore. Pour garantir un écosystème d'innovation dynamique, nous devons couvrir tous les besoins et proposer le bon financement, au bon moment et dans les bonnes proportions. Cela constitue déjà un défi en soi. Un autre défi réside dans le fait que le secteur public ne peut pas agir seul. Nous devons réussir à mobiliser des ressources privées pour financer ces efforts. C'est aujourd'hui notre plus grand défi.

> ***Nous devons réussir à mobiliser des ressources privées pour financer ces efforts. C'est aujourd'hui notre plus grand défi.***



Environ 300 milliards d'euros d'épargne partent chaque année de l'Europe pour l'étranger, principalement vers l'économie américaine. Face à ce phénomène, les Vingt-Sept s'engagent à créer enfin une Union des marchés de capitaux. Quelles sont les mesures prioritaires en ce sens ?

C'est un chantier de long terme pour l'Union européenne (UE). Naturellement, de nombreux aspects doivent être traités : du cadre réglementaire aux barrières linguistiques, en passant par la fiscalité, ou encore l'éducation des investisseurs. Le Fonds européen d'investissement (FEI) travaille activement à promouvoir une approche paneuropéenne de l'investissement et, en particulier, à pallier les points faibles de l'écosystème européen. Et nous observons de bons résultats, avec un gain de confiance dans les investissements transfrontaliers à travers l'écosystème financier, et un nombre croissant de Fonds qui franchissent les frontières pour rechercher des opportunités. Les distances au sein de l'Europe s'estompent en quelque sorte. Aussi, je crois au grand potentiel du « 28e régime » juridique en réponse à la fragmentation du marché intérieur qui offre de bonnes perspectives pour faire avancer l'Union des marchés de capitaux.

L'UE reste très en retard sur les États-Unis et la Chine dans les technologies de rupture, du type IA, quantique, etc... Comment y remédier ? Et comment le FEI agit-t-il sur ce front ?

MARJUT FALKSTEDT : On ne peut pas dire que l'Europe soit très en retard en matière d'innovation. Je pense que notre défi est de construire un écosystème de financement de l'innovation plus robuste, mais on ne manque pas d'idées géniales ni de projets prometteurs. Pensez à Deepl, Mistral AI ou Helsing — et tant d'autres encore. Il faut regarder l'ensemble du cycle de vie des entreprises. Et dans ce cycle, il y a deux moments critiques : l'un lors de la phase de démarrage (le « start-up gap »), et l'autre au stade du passage à l'échelle (« le scale-up gap »). Au FEI, nous nous efforçons d'agir à temps, afin que les brillantes idées trouvent le soutien nécessaire dès leur origine, puis jusqu'à la commercialisation et la phase de croissance.

Depuis le début de l'année et le retour de Donald Trump à la Maison Blanche, les États membres et l'UE ont annoncé des investissements publics supplémentaires dans le domaine de la défense. Dans quelle mesure les activités du FEI se réorientent-elles vers ces filières ?

Le FEI — et plus largement le Groupe Banque européenne d'investissement (BEI) — a fait des progrès significatifs pour élargir son champ d'action et ainsi être mieux positionné pour financer les start-ups et les PME dans le domaine de la défense. Le FEI a une longue expérience dans le soutien aux technologies à double usage, notamment les technologies robotiques, les véhicules aériens ou terrestres sans pilote, ainsi que les logiciels d'IA à usage militaire. En janvier 2024, nous avons lancé une initiative pilote dédiée à la défense dans le cadre du programme du budget européen InvestEU visant à mobiliser environ 500 millions d'euros pour des start-ups européennes développant des technologies à usage militaire ou pour des PME actives dans les chaînes d'approvisionnement critiques. Tout au long de son déploiement, nous avons observé un fort potentiel chez les gérants européens pour intégrer la défense dans leurs stratégies d'investissement, et ce, à travers différentes classes d'actifs.



Investir dans notre défense, c'est investir pour la souveraineté

La France et l'Europe vivent une période de recomposition stratégique majeure. La guerre est revenue sur notre continent, les menaces hybrides se multiplient et la compétition technologique s'accélère. Dans ce contexte, la souveraineté ne peut plus être une notion abstraite : elle se traduit par notre capacité à décider, à produire, à protéger et à innover sans dépendre de puissances extérieures.

Depuis plus de soixante ans, la Direction générale de l'armement (DGA) œuvre à développer l'autonomie stratégique de la nation. La base industrielle et technologique de défense (BITD) française, souvent décrite comme une « exception », est l'outil de cette souveraineté. Elle rassemble 4 500 entreprises, majoritairement des PME et des ETI, qui irriguent l'ensemble du territoire et génèrent près de 220 000 emplois qualifiés, non délocalisables. Elles œuvrent pour la défense, mais ancrent aussi très largement leur activité dans le secteur civil : cette dualité, alliée à leur dynamisme à l'export, leur donne une vitalité et une résilience uniques.

Le marché de la défense offre des opportunités rares : la Loi de programmation militaire 2024-2030 consacre 413 milliards d'euros à nos armées, dont 10 milliards pour la recherche et l'innovation. À l'échelle européenne, l'effort de réarmement s'accélère et ouvre des perspectives de long terme dans le spatial, le cyber, l'intelligence artificielle ou encore les fonds marins.

L'investissement privé joue un rôle essentiel

Dans ce contexte, l'investissement privé joue un rôle essentiel. Investir dans la défense, c'est investir dans la sécurité, la stabilité et l'innovation. C'est aussi soutenir une filière en pleine transformation : la bascule vers une « économie de guerre » nous impose de produire plus vite, mieux et à moindre coût. Elle appelle un renforcement de la productivité, un meilleur partage de la valeur et une modernisation de la chaîne de sous-traitance. C'est cette transition que notre industrie est en train de réaliser.

La défense est par ailleurs l'un des secteurs les plus encadrés et les plus prévisibles. Les exportations sont soumises à un régime d'autorisations strictes, garantissant responsabilité et réputation. Les investissements étrangers sont eux-mêmes régulés pour protéger nos entreprises stratégiques. La compatibilité entre la défense et les critères ESG est ainsi réaffirmée : la sécurité est la condition de toute durabilité.

Le « club des investisseurs de la défense »

Investir dans la durée au sein de la BITD nécessite une connaissance des spécificités et enjeux du secteur de la défense. C'est pourquoi la DGA a mis en place, en juin 2025, le « club des investisseurs de la défense ». Il permet d'accompagner le développement des investissements des acteurs privés dans la BITD en cohérence avec les besoins existants. Cela passe par des actions d'acculturation croisée, par la mise en réseau des acteurs financiers et par leur animation autour des grandes orientations industrielles prises par le ministère des Armées.

Le club des investisseurs a vocation à rassembler les sociétés de gestion françaises qui souhaitent s'engager pour investir dans la défense.

Investir pour la souveraineté, c'est participer à une alliance inédite entre l'État, l'industrie et les acteurs du monde financier. L'État est à vos côtés, en tant qu'investisseur — à travers ses fonds propres — et en tant que tiers de confiance, garantissant un cadre sûr, lisible et équilibré. Mais la responsabilité est partagée : dans une économie de guerre, la nation a besoin de l'engagement du capital privé pour que nos entreprises puissent grandir, innover et se transmettre.

La souveraineté est un bien commun. Elle se forge au croisement de l'engagement politique, de l'excellence industrielle et du courage entrepreneurial. Si nous ne voulons pas que ces dépenses supplémentaires accroissent la dépendance de l'Europe, nous avons besoin d'une BITD française et européenne forte, innovante et agile. Les investisseurs ont désormais un rôle majeur, historique même, à jouer. En accompagnant la BITD française, ils ne financent pas seulement des entreprises : ils contribuent à garantir la liberté de décision de notre pays et la sécurité de ses citoyens.



BENOÎT LAROCHE DE ROUSSANE,
Directeur de l'Industrie de Défense, Direction générale de l'armement (DGA)

BITD
Ensemble des entreprises françaises de défense qui contribuent à concevoir et à produire les équipements pour les armées



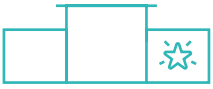
4 500
PME et ETI (dont 1000 stratégiques)



30
Mds d'€ de chiffre d'affaires par an



220 000
emplois directs et indirects



3e
exportateur mondial (derrière les États-Unis et la Russie)

Source : DGA

Dépenses de défense en Europe : une croissance sans précédent depuis la fin de la Guerre Froide



OLIVIA NOIROT-NÉRIN,
Codirectrice, Fonds
Sienna Héphaïstos



PHILIPPE ROCA,
Codirecteur, Fonds
Sienna Héphaïstos

Financer l'industrie de la défense, qui est aussi le fait de milliers de PME et ETI, apparaît aujourd'hui comme une urgence absolue. Face à la multiplication des crises et à la prise de distance de l'allié américain, les pays européens ont soudainement pris conscience de l'urgence à prendre leur défense en main. Or, les dividendes de la paix ont laissé leurs armées très affaiblies ! Entre 1992 et 2022, le nombre de chars a été divisé par 5, passant d'environ 19 000 à 4 400, dont une grande partie ne sont pas opérationnels. Leurs avions de chasse sont passés de 3 700 à 1 600 et leurs sous-marins de 107 à 57[1]. Faute d'équipements, la force opérationnelle terrestre française ne pourrait déployer que 20 % de ses effectifs.

Disparités des engagements nationaux

Les dépenses militaires globales ayant crû de 9,4 % en 2024 selon le Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI), il n'est plus possible de rester à l'écart de ce mouvement. Or si les pays européens les plus à l'Est dépensent déjà 3 à 4 % de leurs PIB dans la défense, les autres, qui ont voulu voir les premiers comme un glacis, commencent tout juste à augmenter les leurs, avec de grandes disparités.

_ **En France :** La loi de programmation militaire adoptée par anticipation mi-2023 prévoit un cumul de dépenses de 413 milliards d'euros sur la période 2024-2030. Le budget doit donc progressivement passer de 44 milliards d'euros en 2023 à 68 milliards en 2030 ; le seuil de 2 % du PIB a été franchi en 2024 (2,06 %), avec une hausse des dépenses d'environ 6 %. Cette trajectoire suppose que le gouvernement disposera des capacités politiques et budgétaires alors que le ministre des Armées a déjà annoncé que l'objectif du budget de la défense de défense devrait être revu à une centaine de milliards d'euros en 2030 (soit 3 % du PIB). Plus récemment, en juillet 2025, Emmanuel Macron a annoncé une hausse des dépenses militaires de 3,5 milliards d'euros en 2026 et de 3 milliards d'euros en 2027.

_ **Allemagne :** L'Allemagne est en pleine « Zeitenwende » (tournant historique), avec des dépenses de défense de 78 milliards d'euros en 2024 (2,12 % de son PIB), dont 20 milliards d'euros du fonds spécial de 100 milliards mis en place en 2022 pour la remise à niveau de ses équipements. Sans même avoir à financer une dissuasion nucléaire, le pays a pris la première place en Europe en montant absolu. La nouvelle coalition souhaite procéder à des investissements exceptionnels dans les infrastructures de défense à hauteur de 500 milliards. Grâce à sa gestion budgétaire rigoureuse, le pays s'est donné la capacité de remettre à niveau des armées jusqu'alors peu considérées.

_ **Royaume-Uni :** Le Royaume-Uni, qui dépense 2,3 % de son PIB dans la défense, vise à atteindre 2,5 % d'ici 2027 et 3 % en 2029. En matière de défense, le pays opère un rapprochement significatif avec l'Europe.

_ **Autres pays européens :** En 2024, selon l'OTAN, l'Italie n'a consacré que 1,5 % de son PIB à la défense et s'est néanmoins engagée à atteindre l'objectif de 2 % en 2025. L'Espagne n'affiche que 1,3 % et ne semble pas vouloir accroître ses dépense militaires. A contrario, l'Ukraine consacre 37 % de son PIB à sa défense face à l'agression russe.

Premiers pas vers une défense européenne ?

La Commission européenne, étendant progressivement ses prérogatives dans le domaine de la défense au-delà de l'article 42-7 du Traité sur l'Union européenne, s'efforce de catalyser et de coordonner le mouvement de remise à niveau des Armées. Une Agence européenne de défense a été créée en 2004, présidée depuis 2009 par le haut représentant de l'Union pour les affaires étrangères et la politique de sécurité. En 2017 a été créé le Fonds européen de défense, doté de 13 milliards d'euros, visant à promouvoir des projets transfrontaliers et interopérables qui réunissent au moins trois entreprises d'au moins trois pays différents. En 2023, l'Union européenne a lancé l'initiative EDIRPA, dotée de 300 millions d'euros, afin de soutenir l'acquisition conjointe d'équipements de défense par au moins trois États membres, en privilégiant la base industrielle et technologique de défense européenne. En réponse au discours de Munich en février 2025 au cours duquel JD Vance a « renversé la table » du parapluie américain, la Commission européenne a lancé son programme « ReArm Europe ». Ce dernier vise à faciliter d'ici 2030 des investissements exceptionnels par les pays de l'Union en assouplissant les règles de déficits budgétaires à hauteur de 650 milliards d'euros et en consacrant une enveloppe de 150 milliards d'euros de dettes communes accessibles à condition d'acheter des équipements européens (les F-35 assemblés en Italie pouvant être considérés comme tels). Si tous les États sont encore loin d'être d'accord, on observe une transformation de la pensée stratégique collective européenne, les nations mettant de plus en plus l'accent sur la souveraineté accrue et la coordination des efforts avec un prisme marqué sur les nouveaux terrains d'affrontement (espace, cyber espace, drônes, IA, fonds marins, systèmes de défense antimissiles...).

1. Source : McKinsey

LA PAROLE À



ALEXANDRE CELIER,
Président Directeur Général,
Armisia Group

« La prise de conscience est là, mais la montée en cadence de l'outil productif peut être un défi car, dans ce domaine, le temps de latence est parfois important. À l'heure actuelle, il peut se passer 10 ans entre la commande d'un Rafale et sa livraison, même le premier paiement du client peut mettre des années à arriver ou simplement être décalé pour des raisons budgétaires.... Des délais aggravés par les goulots d'étranglements au sein de l'écosystème des PME-ETI de la défense en France. Il suffit d'un "mauvais élève" au sein de la chaîne, pour que toute la production soit bridée. Soutenir financièrement les industriels de taille modeste et revoir les stratégies de la chaîne d'approvisionnement est clé pour bâtir une industrie de la défense résiliente. »

Le rôle de la finance responsable vis-à-vis de l'industrie de la défense est d'accompagner sa transformation



JEAN-MARIE PÉAN,
Directeur Finance responsable — Actifs cotés et hybrides, Sienna Investment Managers

La question de la compatibilité entre l'investissement dans les entreprises du secteur de la défense et les principes ESG appliqués par les gérants d'actifs et les institutionnels se pose désormais avec acuité. Chez Sienna IM, la réponse est, sans hésitation, positive.

Ne pas se retrancher derrière des principes rigides

L'industrie de la défense européenne fait face à un paradoxe frappant. Alors que l'Union européenne craint un manque d'armes et accélère sa production, certains investisseurs institutionnels demeurent réticents et excluent encore tout investissement dans l'industrie de la défense, malgré un apparent intérêt.
Dans un contexte où les industriels de la défense éprouvent des besoins accrus de financement pour répondre à un afflux de commandes, il est indispensable d'adopter une approche pragmatique de l'investissement responsable tout en maintenant un fort niveau d'exigence. Chez Sienna IM, cette vision se traduit, entre autres, par une politique d'exclusions de certaines armes. Nous refusons d'investir dans les entreprises impliquées dans les armes biologiques, et chimiques, ainsi que dans les mines antipersonnel et les armes à sous-munitions, conformément aux conventions et traités signés par la France et l'Italie sur les armements controversés. Une analyse ESG est également réalisée pour nous assurer que ces entreprises identifient et gèrent les enjeux extra-financiers auxquels elles sont exposées.

Des enjeux propres au secteur et communs aux entreprises industrielles

Nous sommes convaincus : comme n'importe quel autre secteur, l'industrie de la défense doit être soutenue dans sa transformation. Les entreprises du secteur de la défense, elles aussi, ont besoin d'améliorer leur efficacité énergétique, de calculer leur empreinte carbone, de réduire leur consommation de ressources, de favoriser la parité… Nous les analysons selon les mêmes process que toute autre entreprise et appliquons, en ce qui concerne notre gestion cotée, l'approche « best in class » pour évaluer leurs pratiques, leurs engagements, les risques de controverses et les enjeux spécifiques au secteur, comme l'éthique des affaires ou la cybersécurité. Faire progresser les pratiques au sein des secteurs où nous sommes présents relève de notre responsabilité. Sur le segment du non coté, de la dette privée en particulier, nos exigences sont les mêmes que celles concernant les sociétés cotées. En outre, nous nous assurons que les entreprises que nous finançons répondent à l'un des deux Objectifs de développement durable des Nations Unies (ODD) que nous souhaitons privilégier : l'ODD 8 (Travail décent et croissance économique) et l'ODD 16 (Paix, justice et institutions efficaces). Nous cherchons à financer le tissu industriel européen, absolument nécessaire à la réalisation des objectifs de réarmement. Il s'agit des 12 000 PME et ETI européennes de la BITD, sous-traitants des grands groupes de la défense qui pour l'essentiel d'entre elles ont des activités importantes pour le civil. Surtout, en France, ces entreprises sont identifiées et validées par la Direction générale de l'armement (DGA), au sein du ministère des Armées. Nous avons donc l'assurance qu'elles respectent les traités et les normes internationales.

Des investisseurs institutionnels qui pourraient faire évoluer leurs règles

Il est naturel que certains investisseurs institutionnels, qui ont déployé des politiques d'investissement responsable exigeantes depuis plusieurs années, s'interrogent. Certains d'entre eux devraient amender leurs règles d'investissement, afin de les adapter à un changement structurel de contexte, à l'absolue nécessité d'assurer l'indépendance de l'Europe sur les fronts économiques et de la défense. Un objectif parfaitement en phase avec l'objectif de durabilité de tous les investisseurs de long terme.

La Caisse des Dépôts valide la compatibilité entre les règles ESG et le financement du secteur de la défense



NATHALIE TUBIANA,
Directrice des Finances et de la Politique durable, Groupe Caisse des Dépôts

La Caisse des Dépôts (CDC) mène depuis déjà trois ans, avec des experts de l'ESG et de la défense, un travail de définition d'une politique sectorielle de financement de l'industrie de la défense. Nathalie Tubiana, directrice des Finances et de la Politique durable du groupe Caisse des dépôts, observe ainsi, dans une tribune publiée sur agefi.fr, que *« le premier des enseignements de ces travaux est que le financement du secteur de la défense est compatible avec les règles ESG, à condition de se doter de principes d'exclusion adossés aux traités internationaux (…) et à condition de circonscrire le type d'armements financés à ceux destinés à assurer la sécurité et à exclure ceux dont l'usage contreviendrait aux principes de droits humanitaires. »* Elle indique que la Caisse des Dépôts s'est appuyée sur le guide « ESG et financement de l'industrie de défense » élaboré par l'AF2I, qui souligne que le financement de ce secteur permet de garantir les conditions de maintien de la sécurité, de la liberté et de la démocratie en Europe, sans lesquelles il ne peut y avoir de développement soutenable.



Face à la menace Trump, l'Europe a-t-elle d'autre choix que d'affirmer sa souveraineté énergétique ?



PHILIPPE GARREL,
Directeur des fonds de dette Transition énergétique, Sienna Investment Managers

Les décisions du président climatosceptique Donald Trump et le manque de ressources fossiles locales poussent l'Europe à accélérer sa course vers la souveraineté énergétique et à poursuivre une transition déjà engagée, mais qui n'en est encore qu'à ses débuts. Une transition de long terme passant par l'électrification massif des usages.

« Drill, Baby, Drill ». Donald Trump aime les hydrocarbures et il ne s'est pas privé de le proclamer pendant sa campagne. Une « urgence nationale énergétique » proclamée dès le premier jour de son nouveau mandat, en favorisant les énergies fossiles et en se retirant de l'Accord de Paris, puis un « Big Beautiful Bill » hostile aux énergies renouvelables constituent sans conteste une mauvaise nouvelle pour la planète. Et pour l'Europe ?

Certes, l'Union européenne (UE) reste encore dépendante des énergies fossiles. Seulement 10 % du gaz consommé dans l'UE est produit localement et l'Europe importe 97 % de sa consommation de pétrole. Pour autant, les efforts menés en matière de décarbonation ont montré leur efficacité. Le charbon a pratiquement disparu du mix énergétique et la consommation d'hydrocarbures diminue progressivement.

Ce constat n'est pas le fruit du hasard ni de la conjoncture. Depuis deux décennies, l'Europe s'est engagée progressivement dans une stratégie de transition énergétique. Du lancement du marché du carbone en 2005 au « Green deal » présenté par la Commission européenne en 2019 et visant la neutralité carbone à horizon 2050, la constance des décisions prises au niveau européen est à noter.

Surtout, le déclenchement de la guerre en Ukraine, en février 2022, a incontestablement accéléré la prise de conscience des dirigeants européens. Si la crise énergétique consécutive à l'invasion de l'Ukraine par la Russie a mis en évidence la vulnérabilité de l'Europe, l'UE a riposté en lançant, en mai 2022, son plan « REPowerEU », un texte ambitieux visant à réduire la dépendance au gaz et pétrole russes. Une enveloppe de 210 milliards d'euros a été mobilisée pour moderniser les infrastructures et soutenir l'innovation. Il s'agit à la fois d'une réponse conjoncturelle à la crise mais aussi d'un levier stratégique pour assurer l'indépendance énergétique de l'Europe. Parmi les objectifs fixés, l'accélération du déploiement des énergies renouvelables vise à parvenir à 45 % d'énergies renouvelables dans le mix énergétique, d'ici 2030. A chaque pays ensuite, selon ses capacités d'approvisionnement, ses atouts géographiques, son histoire (gaz, hydraulique, nucléaire etc.) de mettre en œuvre sa stratégie. L'application des objectifs communs à l'échelle européenne ne peut s'inscrire dans un processus uniforme.

En Europe, objectif climatique et objectif stratégique d'indépendance vont de pair

Pour réussir cette transition énergétique, le levier central passe incontestablement à long terme par l'électrification massive des usages. Seule une substitution efficace permettra, en effet, de réduire notre dépendance aux énergies fossiles. Certes, le photovoltaïque et l'éolien sont devenus, dès 2022, les premières sources de production d'électricité en Europe. En 2024, en y ajoutant l'hydroélectricité, la production d'électricité d'origine renouvelable a atteint un record de 47 % du mix énergétique. En France par exemple, selon la feuille de route fixée par la stratégie nationale bas-carbone (SNBC), il faudrait parvenir à diminuer de 40 % l'énergie consommée d'ici 2050 avec des énergies fossiles réduites quasiment à néant dans le nouveau mix énergétique. En Allemagne, les énergies renouvelables ont représenté 59 % de la production totale d'électricité en 2024, avec l'éolien contribuant à hauteur de 33 %, le photovoltaïque 14 % et la biomasse environ 8 %. Selon le Plan Climat 2050 allemand, l'objectif est de réduire les émissions de gaz à effet de serre de 65 % d'ici 2030 par rapport à 1990 et d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2045. La route est encore longue et les obstacles, en attendant cette échéance, ne manqueront pas. L'actualité géopolitique des derniers mois nous en offre l'illustration.

Annoncé début mars par la Commission européenne dans un contexte de tension avec la nouvelle administration américaine au sujet de la guerre en Ukraine, le plan de 800 milliards d'euros en faveur de la défense pose en effet la question de l'allocation des ressources. Le soutien public aux énergies renouvelables pourrait être ainsi réduit, au profit d'investissements prioritaires dans l'industrie de la défense. Mais cela ne doit pas entamer les efforts menés en faveur de la transition énergétique, alors que l'objectif climatique et l'objectif stratégique d'indépendance coïncident parfaitement pour les pays de l'UE. En revanche, le nouveau contexte géopolitique impose aux investisseurs une sélectivité accrue dans le choix des projets financés, en particulier en privilégiant ceux étant intégrés au fonctionnement de marché ou ayant déjà sécurisé leurs subventions.



« Le biogaz a toute sa place dans la souveraineté énergétique européenne »

AURÉLIEN LUGARDON,
Président Directeur Général, KEON

Keon milite pour une « méthanisation responsable », en quoi consiste votre engagement ?
Chez Keon, nous défendons une méthanisation responsable, ancrée dans les territoires. Cela signifie associer les acteurs locaux — agriculteurs, collectivités, riverains — au capital et à la gouvernance des projets. Nous veillons aussi à éviter toute concurrence entre cultures alimentaires et production énergétique : nos unités valorisent prioritairement les effluents d'élevage, les résidus agricoles et les cultures intermédiaires. Enfin, nous sommes convaincus que la méthanisation peut être un levier de transformation agricole : diversification des assolements, baisse des intrants de synthèse, meilleure gestion de la fertilité des sols, et protection de la ressource en eau.

Avec les 40 millions d'euros levés auprès de Sienna IM, nous voulons accélérer.

La souveraineté énergétique européenne passe-t-elle aussi par le biogaz ?
Oui, le biogaz a toute sa place dans la souveraineté énergétique européenne. Il s'agit d'une énergie renouvelable, pilotable, produite localement, qui permet de décarboner à la fois le chauffage, l'industrie et la mobilité lourde routière et maritime. Elle contribue aussi à renforcer notre indépendance vis-à-vis des énergies fossiles importées.

Vous venez de lever 40 millions d'euros auprès de Sienna IM. Quelles sont vos ambitions de développement ?
Avec les 40 millions d'euros levés auprès de Sienna IM, nous voulons accélérer. Cela passe par l'industrialisation de notre savoir-faire, le développement de nouveaux projets en France, en Europe et au Canada où nous sommes implantés depuis plusieurs années. Notre ambition est claire : faire du biogaz un pilier de la transition énergétique et agricole.

LA PAROLE À



BENOÎT DESFORGES,
Partner, Groupe Siparex, Fonds France Nucléaire

Le secteur nucléaire fait face à un défi majeur de montée en capacité

Dans un contexte où les enjeux de souveraineté énergétique, industrielle et de défense s'intensifient, conjugués aux enjeux forts de décarbonation de l'économie, la filière nucléaire française réaffirme son rôle stratégique. Troisième filière industrielle du pays, elle repose sur un écosystème dense de plus de 2 000 PME et ETI réparties dans les territoires, toutes capables de répondre aux plus hauts standards d'exigence. Ce tissu industriel ne se limite pas au seul secteur nucléaire : il irrigue aussi des domaines de pointe tels que la défense, l'aéronautique ou la santé. La robustesse de ce tissu entrepreneurial conditionne la réussite des grands projets, qu'ils soient nucléaires ou non. Les points sensibles de cette filière sont aujourd'hui bien identifiés, de même que ses points critiques. Parmi les défis majeurs auxquels elle est confrontée : la montée en capacité. Celle-ci passe par des investissements massifs dans les outils de production, des enjeux de consolidation, ainsi que par le recrutement de talents. Pour s'inscrire dans cette dynamique, de nombreuses entreprises s'interrogent sur le renforcement de leurs fonds propres, une réflexion qui s'inscrit souvent dans une logique de transmission. Deux problématiques que les acteurs du capital-investissement prennent à bras-le-corps.
C'est dans cet esprit qu'a été créé le Fonds France Nucléaire, porté par Siparex. Ce fonds réunit de grands donneurs d'ordre de la filière — EDF, Orano, Framatome, TechnicAtome — ainsi que des investisseurs institutionnels désireux de contribuer activement aux ambitions de la politique industrielle et de souveraineté nationale.

L'AIE invite l'UE à renforcer ses investissements dans les réseaux électriques

En 2024, les énergies renouvelables ont produit 50 % de l'électricité consommée dans l'UE, tandis que les combustibles fossiles représentaient un peu plus de 25 % (près de la moitié de leur part il y a dix ans), constate l'Agence internationale de l'énergie (AIE) dans son rapport annuel sur l'investissement dans l'énergie (World Energy Investment 2025) publié en juin 2025. Au cours de la dernière décennie, l'UE a renforcé son engagement en faveur des énergies propres, avec des investissements atteignant près de 390 milliards de dollars en 2025. En parallèle, les dépenses annuelles consacrées aux infrastructures de réseaux électriques devraient dépasser 70 milliards de dollars en 2025, soit le double du montant dépensé il y a dix ans. Cependant, ces investissements dans la modernisation des réseaux peinent à suivre le rythme de l'expansion rapide de la production d'électricité à faibles émissions, ce qui entraîne des inefficacités, constate l'AIE : de longues files d'attente pour le raccordement et des difficultés à transporter l'électricité renouvelable bon marché du sud de l'UE vers les zones à forte demande.
L'UE est également confrontée au défi d'une intégration plus poussée du marché. Malgré des investissements importants dans les technologies à faibles émissions, les prix moyens de l'énergie en Europe sont plus élevés que dans d'autres grandes économies. En outre, le marché européen de l'énergie a également connu des disparités notables dans les prix spot entre les États membres. Ces fluctuations sont largement attribuées à l'expansion rapide des énergies renouvelables sans amélioration correspondante des infrastructures de stockage et de réseaux, analyse l'AIE. Elle juge ainsi que la volatilité des prix de l'électricité souligne la nécessité d'un système énergétique plus intégré et d'investissements substantiels dans les infrastructures du réseau et le stockage.

La reconquête de la souveraineté industrielle en Europe implique une bonne articulation de tous les modes de financement



FABRICE ROSSARY,
Directeur Dette Privée ,
Sienna Investment
Managers

Réimplanter des usines ou accélérer les cadences de production sont des objectifs qui font consensus. Banques, acteurs de la dette privée ou du private equity ont tous un rôle clé à jouer dans un contexte de disette budgétaire.

Les mythes du « lean management » et de l'entreprise sans usines ont vécu. Ils ont montré leurs limites avec une dépendance à des chaînes d'approvisionnement lointaines dont l'histoire récente a montré les fragilités. Ils ont aussi fait beaucoup trop de perdants, la disparition d'emplois d'ouvriers et de cadres créant des vides gigantesques dans de nombreux territoires. Des bassins d'emplois, où vivaient des millions d'habitants, se sont atrophiés, les écosystèmes économiques se sont délités et les infrastructures publiques, de santé notamment, ont fermé en nombre. L'impact négatif de certaines délocalisations lointaines est reconsidéré et la nécessité de réindustrialiser et de réimplanter des usines fait désormais consensus.

Des besoins colossaux en réponse à de nombreux défis

La brusque croissance des commandes, la rapide montée en puissance des cadences de production vont être le lot de beaucoup d'entreprises. Des besoins colossaux, dans l'urgence, se font jour en réponse à de nombreux défis liés à la transition énergétique, la réindustrialisation, l'intelligence artificielle, mais aussi la sécurité intérieure et extérieure. Les récents bouleversements du monde les ont exacerbés, or ils interviennent en pleine disette budgétaire. Aussi la mobilisation de toutes les sources de capitaux privés s'impose.

Des solutions de dette privée, dérivées du monde des BFI

Dans cette perspective, le besoin de financement des PME et ETI est protéiforme. Il est d'autant plus important que la capacité d'autofinancement des entreprises françaises, handicapées par de lourdes charges, est souvent fragilisée. Le besoin de renforcement des fonds propres des entreprises industrielles est indéniable. Les fonds de private equity peuvent y remédier efficacement. Mais beaucoup d'entre elles sont réticentes à ouvrir leur capital.

Le rôle crucial des banques auprès de l'ensemble des acteurs de l'économie n'est évidemment pas à démontrer. Elles font remarquablement leur métier en déployant chaque année des volumes très importants de concours. Pourtant, il existe des situations dans le monde de PME-ETI que l'offre bancaire ne peut que satisfaire imparfaitement, notamment pour des montants compris entre 5 et 50 millions d'euros lorsque la spécificité de la situation financière de l'entreprise et la complexité des business plans exigent des financements dits « structurés ». C'est le cas notamment lorsque les prévisions de cash flows impliquent des covenants spécifiques et des profils de remboursement différé.

C'est dans ce contexte que se sont construites et développées au cours des dernières années les solutions de dette privée, déployant au bénéfice de PME-ETI les techniques largement mises en œuvre par les banques de financement et d'investissement (BFI) pour les grandes entreprises. Ces équipes de dettes privées sont des acteurs agiles et réactifs pour élaborer des montages sophistiqués dont ces PME-ETI ont parfois besoin. Si les jeunes entreprises innovantes se tournent plus facilement vers des fonds de venture capital, elles peuvent aussi en parallèle solliciter des fonds de dette, qui apportent des réponses à travers des financements granulaires (le financement du crédit impôt recherche, par exemple).

Ces financements apportent des réponses attendues par les entreprises. Elles encouragent aussi les investisseurs institutionnels et les épargnants à se mobiliser sur des thématiques nouvelles et des enjeux sociétaux en phase avec leurs exigences, voire leur raison d'être, tout en accédant à des véhicules d'investissement offrant des couples rendement — risque attractifs. Le mouvement de « retailisation » des actifs privés qui devrait concerner aussi les entreprises du secteur de la défense, doit bien sûr s'accompagner d'une démarche d'éducation. Les conseillers financiers ont à cet égard un rôle important de sensibilisation auprès de leurs clients sur l'opportunité pour eux d'apporter une partie de leur épargne aux PME-ETI créatrices de richesse.

Les PME-ETI de l'industrie de la défense ne doivent pas être oubliées

L'heure est au réarmement de l'Europe et à la mobilisation de pas loin de 1000 milliards d'euros pour reconstituer un outil de défense à la hauteur des nouveaux défis. Les montants annoncés dans le cadre du plan Rearm Europe donnent le tournis. Mais, il convient de prêter attention à la façon dont ces ressources se diffuseront dans le tissu industriel européen, absolument nécessaire à la réalisation des objectifs de réarmement. Si les grandes entreprises industrielles dans ce domaine sont bien identifiées, l'indispensable tissu des sous-traitants est moins connu et n'a pas toujours fait l'objet des attentions qu'il mérite. Ces entreprises dites « duales » ont souvent des activités importantes pour le civil. Permettant la diffusion des technologies les plus avancées dans les différents secteurs, elles sont des forces vives dans les territoires, tant par le nombre et la qualité des emplois que par leur technicité. L'augmentation inédite de leurs capacités de production passera par la mobilisation de tous les acteurs qui concourent à leur financement.

Épargne, pilier de la souveraineté : urgence d'investir, impératif de dépasser une logique axée sur le risque du placement

Le besoin de financement de la souveraineté est criant. Reste à convaincre les particuliers qu'investir sur cette thématique est une absolue nécessité et aussi une belle opportunité.



PIERRE-ANTOINE NONOTTE-VARLY, Directeur Commercial Clientèle Retail et Wholesale, Sienna Investment Managers

Parmi les citoyens, la prise de conscience est générale : au regard du bouleversement du contexte géopolitique qui se dessine sous leurs yeux, l'Europe et en particulier la France, de plus en plus vulnérables, doivent assurer leur souveraineté. Chaque occasion manquée d'investir dans notre tissu productif est une décision implicite de céder à d'autres le contrôle de nos innovations, de notre industrie et, in fine, de nos choix de société. Or financer l'économie réelle est un souhait exprimé par beaucoup d'investisseurs particuliers au cours des dernières années, même s'il n'a été que timidement mis en œuvre, les placements sécurisés restant privilégiés. Désormais, une démarche plus ambitieuse peut se matérialiser plus concrètement encore : il est crucial de financer notre industrie, notre transition énergétique, notre défense. Il en va de notre indépendance. Ceci d'autant plus que les États, aux prises avec leurs difficultés budgétaires, se montreront de moins en moins généreux. L'objectif de fléchage de l'épargne vers le monde de l'entreprise, vers l'économie productive locale et durable, n'a jamais eu autant de sens.

Nous avons besoin de renforcer notre tissu de PME et d'ETI, et nous avons aussi besoin de créer les champions européens de demain. Les épargnants doivent savoir investir plus massivement en bourse, en private equity et en dette privée. Les entreprises doivent s'ouvrir plus encore aux investisseurs, voire se coter en bourse. Développer l'éducation financière, une certaine culture du risque, sera dans cette perspective primordial. L'enjeu est double : apporter des financements aux entreprises européennes pour assurer leur développement ; et renforcer la détention du capital de ces entreprises par des investisseurs européens, afin de conserver les centres de décision sur le Vieux Continent.

Des pratiques d'épargne optimisables

Aujourd'hui, l'usage qui est fait de l'épargne des européens n'est objectivement optimal ni pour les entreprises en quête de financement, ni pour les épargnants à la recherche de rendement. La garantie du capital investi est encore trop souvent le premier critère. Et c'est ainsi qu'une faible partie des 35 000 milliards d'euros d'épargne irrigue les acteurs de l'économie et procure un rendement supérieur aux taux sans risque. Pourtant le vieillissement de la population implique un défi majeur de constitution d'une épargne en vue de la retraite, et seule une diversification des avoirs vers des placements de long terme permettra d'y répondre.

Désormais, les produits sont à leur disposition. Les acteurs du monde de l'épargne, gérants d'actifs et distributeurs, Sienna IM et ses partenaires en particulier, constituent des gammes de fonds qui répondent à ces objectifs, dans le sillage de la création du PEA-PME puis des lois Pacte et Industrie verte, en France, du règlement ELTIF au niveau européen, ainsi que des labels ISR, Relance et récemment Finance Europe. L'offre est bien plus riche qu'elle ne l'était il y a une dizaine d'années, des fonds thématiques actions européennes, aux fonds de private equity, de venture capital ou de dette privée, qui ont tous trouvé progressivement leur place dans les contrats d'assurance-vie et les plans d'épargne retraite (PER).

Changer le regard des épargnants par éducation financière

Chacun a son rôle à jouer et les particuliers doivent être guidés dans leurs choix par des réseaux mobilisés, afin de les inciter à contribuer à ce mouvement selon leurs ressources, et leurs horizons d'investissement. L'épargne des européens est massivement intermédiée, aussi le rôle de prescription des distributeurs, banques, assureurs, conseillers en gestion de patrimoine, est central. La logique parfois purement financière qui prévaut à travers certains produits financiers (EMTN, ETF synthétiques…) doit pouvoir être évitée. La formation des épargnants, mais aussi en amont des conseillers financiers, fondée sur des contenus valorisant l'investissement productif, les produits d'actifs cotés et aussi non cotés, contribuera à l'efficacité de la démarche, en changeant le regard que certains portent encore sur cet univers d'investissement.

Il faut ainsi transformer la bonne intention en passage à l'acte. De la prise de conscience du citoyen à la prise de conscience de l'investisseur, le pas à franchir n'est pas si grand : l'enjeu n'est pas d'épargner plus (le taux d'épargne atteint 18 % en France et 20 % en Allemagne), mais d'épargner mieux, au bénéfice des épargnants eux-mêmes, en termes de rendement et de sens, et au bénéfice de la souveraineté européenne, que chacun défend avec force.



Sienna
ACTIFS COTÉS I DETTE PRIVÉE I ACTIFS HYBRIDES

La souveraineté, un moteur d'investissement en actions

Rattraper le déficit d'innovation, combiner décarbonation et compétitivité, renforcer notre sécurité et réduire nos dépendances stratégiques sont trois objectifs du rapport Draghi qui doivent guider les investissements en faveur de la souveraineté sur les marchés actions.



TIMOTHÉE MALPHETTES,
Gérant du fonds Sienna Actions Euro Souveraineté

« Dans un monde géopolitiquement stable, nous n'avions aucune raison de nous inquiéter de l'augmentation de nos dépendances vis-à-vis de pays avec lesquels nous entendions rester amis. Toutefois, les fondations sur lesquelles nous avons bâti notre modèle sont aujourd'hui ébranlées ». Ces deux phrases extraites du rapport Draghi de septembre 2024 résument le défi de souveraineté et d'autonomie qui se pose à nous. L'actualité récente n'a fait que confirmer leur pertinence.

Mobilisation publique

Certes, les pouvoirs publics ont déjà pris les choses en main. Annoncé en mars 2025, le plan ReArm Europe de la Commission européenne répond à la menace d'un désengagement américain. Il mobilise jusqu'à 800 milliards d'euros pour la défense européenne, dont 150 milliards de prêts aux États membres et 650 milliards de dérogations budgétaires. En France, le Président de la République Emmanuel Macron a annoncé le 13 juillet un nouvel effort « historique », qui portera le budget de la défense à 64 milliards d'euros en 2027, soit deux fois plus qu'en 2017. Après l'arrivée au pouvoir de la coalition menée par Friedrich Merz, l'Allemagne a aussi décidé de réviser sa Constitution pour assouplir ses règles budgétaires et lancer un plan de relance de 500 milliards d'euros sur 12 ans. Après la crise du Covid, l'invasion de l'Ukraine par la Russie et la réélection de Donald Trump à la présidence des États-Unis, ces tournants majeurs marquent une vraie prise de conscience. Nous assistons à une dynamique inédite, qui n'existait pas il y a encore cinq ans. L'Europe bouge enfin !

Mais les failles de l'Europe restent présentes et chacun d'entre nous doit s'attacher à les combler selon ses moyens. Il faut agir maintenant pour la croissance et la productivité !

Quelques chiffres sont particulièrement évocateurs. Seules 4 des 50 principales entreprises technologiques du monde sont européennes. Il existe une centaine d'opérateurs de téléphonie en Europe, contre seulement 3 aux États-Unis. Cette fragmentation aboutit à un déficit d'investissement. Et 78 % du matériel militaire européen est acheté en dehors du continent, selon la Commission européenne.

Trois objectifs

Chez Sienna IM, nous voulons accompagner ce mouvement en lançant le fonds Sienna Actions Euro Souveraineté, et en reprenant à notre compte trois objectifs définis par Mario Draghi : innover et combler le retard technologique avec les États-Unis et la Chine, déployer un plan commun pour la décarbonation et la compétitivité et renforcer notre sécurité et réduire les dépendances.

Loin de nous limiter à la défense, nous avons structuré notre stratégie autour de sept thématiques essentielles : l'autonomie industrielle, l'innovation technologique, l'indépendance énergétique, la défense, l'aéronautique et le spatial, la sécurité alimentaire, le financement de l'économie, et enfin, ce que nous qualifions d'actifs stratégiques, par exemple dans la santé.

Avant de construire notre portefeuille, nous avons passé en revue les 124 sous-industries cotées que nous avons identifiées. Environ la moitié, soit une soixantaine, ont été écartées car jugées peu pertinentes au regard des enjeux de souveraineté. Nous avons ainsi exclu des secteurs comme l'assurance, le luxe, l'immobilier, la distribution alimentaire ou encore les spiritueux.

Stratégie multi-capitalisations et multi-sectorielles

Cela étant dit, notre démarche ne vise pas à faire de la souveraineté un absolu. L'objectif reste de surperformer notre indice de référence. Notre expérience de la gestion thématique et notre approche fondamentale nous permettent de choisir les entreprises les plus alignées avec nos convictions dans chacune des thématiques. Nous analysons leur valorisation et leur potentiel de croissance. Par exemple, ce n'est pas parce qu'une valeur coche la « case défense » qu'elle intègre le portefeuille.

Notre gestion s'appuie aussi sur une stratégie multi-capitalisations, avec une exposition équilibrée aux grandes, moyennes et petites capitalisations. Nous tenons beaucoup à cet aspect car les PME et ETI sont souvent à l'origine des innovations les plus pointues. Dans ce contexte, nous espérons un retour des introductions en Bourse, qui nous permettrait d'apporter un financement direct aux entreprises.

Nous comptons aussi sur un effet d'entraînement. Les investisseurs internationaux, qui apprécient la stabilité institutionnelle de notre continent, commencent à s'intéresser de nouveau aux actifs européens. Nous observons une inflexion dans les flux de collecte en bourse, comme dans le private equity.





« Il est urgent d'adopter une politique de souveraineté dans l'orientation de l'épargne »



DELPHINE D'AMARZIT,
Présidente Directrice Générale, Euronext Paris & Membre du Directoire, Groupe Euronext NV

Quel constat dressez-vous en matière d'accès des PME et ETI françaises aux marchés de capitaux ?
Parmi les 800 sociétés cotées à Paris, 80 % sont des PME-ETI. Le succès de ce segment repose sur la diversité des investisseurs (institutionnels et particuliers) et sur un cadre réglementaire adapté, avec des marchés dédiés comme Euronext Growth. Cela marche : près de 40 % du SBF 120 étaient des PME lors de leur introduction. Mais la dynamique s'essouffle, en grande partie à cause de l'appauvrissement du bassin d'investisseurs institutionnels. Il faut redonner un avantage compétitif aux entreprises cotées. L'accumulation des règles et des contraintes pèsent. Repenser notre réglementation autour de deux axes, proportionnalité et équité, est une priorité.

Les entreprises européennes sont-elles prêtes à relever les défis qu'impliquent l'objectif d'une plus grande souveraineté de l'Europe ?
Pour renforcer notre autonomie sur les domaines stratégiques, il est nécessaire d'offrir à nos entreprises un horizon de temps dégagé, des ressources financières pérennes et la crédibilité pour embarquer son écosystème d'affaire. C'est précisément ce que permet la Bourse, seul outil de financement dissociant l'horizon de temps des actionnaires de celui de l'entreprise. Les secteurs les plus représentés en Bourse reflètent les cycles économiques longs : la technologie, la santé et l'industrie représentent près de 70 % des PME-ETI cotées. Les champions de la souveraineté européenne sont plébiscités par les investisseurs et bénéficient d'un avantage significatif en terme de valorisation.

Quel est le rôle d'Euronext pour renforcer la souveraineté européenne ? Comment réorienter l'épargne vers les entreprises ?
68 % de l'épargne européenne en actions est investi en dehors de l'Union, c'est un non-sens. Il est urgent d'adopter une politique de souveraineté dans l'orientation de l'épargne et donner un avantage aux supports investissant prioritairement en Europe. Le modèle européen d'Euronext est garant d'une infrastructure de marché à l'échelle, profonde et compétitive pour attirer l'épargne mondiale. Des marchés de capitaux au service des entreprises sont un levier essentiel pour la prospérité économique. Ils contribuent à une meilleure allocation des ressources, renforçant à la fois la croissance économique et la résilience de notre modèle social.

« L'assurance-vie peut jouer un rôle clé dans le financement de la souveraineté »



ANAÏD CHAHINIAN,
Directrice Générale, Spirica

Que pensent les investisseurs de la souveraineté en tant que thèse d'investissement ?
Les investisseurs voient dans la souveraineté européenne une réponse stratégique aux défis actuels de l'Europe. Les crises récentes ont accéléré cette prise de conscience : énergie, défense, technologie, industrie ou sécurité des approvisionnements sont désormais perçus comme des piliers incontournables de l'autonomie européenne. Dans ce contexte, l'assurance-vie peut jouer un rôle clé à travers deux leviers : d'une part les fonds en euros, qui constituent historiquement un vecteur essentiel de financement institutionnel — qu'il s'agisse de dette souveraine ou de secteurs stratégiques ; et d'autre part, les unités de compte, qui permettent aux épargnants d'investir directement dans des entreprises européennes ou des fonds spécialisés.

Y a-t-il aujourd'hui une appétence des particuliers pour l'investissement dans la défense ?
Depuis quelques mois, nous constatons effectivement une appétence croissante pour ce secteur. Longtemps réservé aux investisseurs institutionnels, certains particuliers y voient désormais un secteur en transformation alliant innovation technologique et soutien public accru, et offrant donc des perspectives de rendement intéressantes sur le long terme. Parallèlement, d'autres secteurs contribuant à la souveraineté européenne suscitent également de l'intérêt chez les investisseurs ; c'est pourquoi Spirica a structuré une gamme d'unités de compte couvrant différentes thématiques d'investissement, pour accompagner au mieux nos partenaires et clients et répondre aux besoins du plus grand nombre.

Sienna

ACTIFS COTÉS | DETTE PRIVÉE | ACTIFS HYBRIDES

En savoir plus sur notre vision de la souveraineté

Plus de **€36 Mds*** actifs sous gestion

Plus de **90 %*** encours classés article 8 ou 9 (périmètre éligible SFDR)

Équipe distribution retail et wholesale



PIERRE-ANTOINE NONOTTE-VARLY
Directeur Commercial Clientèle Retail & wholesale



LUCAS PRESIER
Chargé de Relations Investisseurs



LAËTITIA GAUDENZI
Chargée de Relations Investisseurs



CYRIL GRINBLAT
Chargé de Relations Investisseurs



BILEL MARJAOUI
Chargé de Relations Investisseurs

Équipe distribution institutionnelle



ESTELLE MERGER-LEVIS
Directrice commerciale en charge de la clientèle institutionnelle



LAURE MAHE
Chargée de Relations investisseurs, Dette privée



RAPHAËLLE ATLANI
Chargée de Relations investisseurs, Dette privée

Ce document est destiné exclusivement aux investisseurs professionnels au sens de la directive 2014/65/UE (MIFID II). Ce document est une communication marketing présentant les stratégies et l'expertise des sociétés de gestion du groupe Sienna Investment Managers. Ce support n'a aucune valeur précontractuelle ou contractuelle, il fournit des descriptions ou des analyses basées sur des informations générales. Les opinions qui y sont exprimées ne tiennent pas compte de la situation individuelle de chaque investisseur et ne peuvent en aucun cas être considérées comme un conseil juridique, un conseil fiscal ou une recommandation, une sollicitation, une offre ou un conseil pour tout investissement ou arbitrage de titres ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'horizon de placement recommandé est un minimum et ne constitue pas une recommandation de vente à l'issue de cette période. Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures des investissements. La valeur des investissements et la performance des produits présentés dans ce document peuvent augmenter ou diminuer fortement et un investisseur peut ne pas récupérer le montant initial de son investissement. Certains investissements, en particulier les investissements dans des fonds de capital-investissement ou de capital-risque, présentent un degré de risque supérieur à la moyenne et doivent être considérés comme des investissements à long terme.
Les produits présentés dans ce document peuvent faire l'objet de certaines restrictions dans certains pays ou à l'égard de certaines personnes. En conséquence, vous êtes invité à vous assurer du respect des dispositions légales et réglementaires qui vous sont applicables. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles ne peuvent être reproduites en tout ou en partie sans l'autorisation préalable de Sienna Investment Managers.

SIENNA GESTION, opérant sous la marque Sienna Investment Managers, est l'entité qui développe les expertises en gestion cotée et hybride I Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 9 829 688 € I RCS Paris 320 921 828 I Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 97020 I Siège social : 21 boulevard Haussmann, 75009 Paris I www.sienna-gestion.com

SIENNA AM FRANCE, opérant sous la marque Sienna Investment Managers, est l'entité qui développe l'expertise en matière de dette privée I Société par Actions Simplifiée au capital de 4 000 200 € I RCS Paris 415 084 433 I Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 97118 I Siège social : 21 boulevard Haussmann, 75009 Paris I www.sienna-im.com

*Données à fin juin 2025 – Crédits photos : ©Eric Tschaen REA, ©Gecina, ©Philippe Zamora, ©AdobeStock, ©IStock

Septembre 2025

DETTE PRIVÉE ◆ ACTIFS COTÉS ◆ ACTIFS HYBRIDES