

Questions & Réponses

Banques européennes : des perspectives toujours positives

14.07.2026



EDMOND
DE ROTHSCHILD



Banques européennes : des perspectives toujours positives

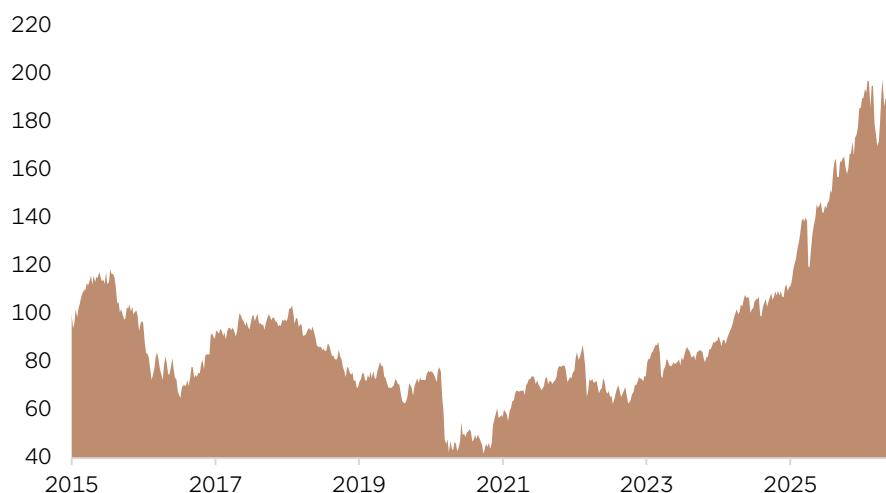
- Depuis 2021, les banques européennes ont connu une très bonne performance. Malgré cette surperformance notable, la valorisation relative des banques européennes par rapport à leurs homologues américaines demeure en ligne avec sa moyenne sur dix ans.
- Cette surperformance s'explique par la remontée structurelle de leur profitabilité depuis 2021, des flux acheteurs en provenance d'investisseurs internationaux désireux de s'exposer au marché européen, l'augmentation de la rémunération des actionnaires après la levée des interdictions des régulateurs post-Covid et l'augmentation de la génération de trésorerie par les banques, la pentification de la courbe des taux qui a permis de doper la marge nette d'intérêt des banques et une amélioration de la qualité des actifs au bilan des banques.
- La dynamique positive sur les banques européennes devrait se poursuivre, grâce à plusieurs catalyseurs : (1) La poursuite de l'expansion des Revenus Nets d'Intérêts (RNI) de par la pentification de la courbe des taux ; (2) des revenus hors-RNI dopés par les commissions générées par la banque d'investissement ; (3) les activités de banque privée et de gestion de fortune continuant à profiter de la performance des marchés financiers ; (4) les gains en efficacité des banques ; (5) le retour de la consolidation après l'offre publique d'achat (OPA) du géant italien UniCredit sur Commerzbank et la nécessité pour les banques européennes d'atteindre des tailles suffisantes pour financer les programmes européens ; et (6) la polarisation des banques sur l'amélioration de leur rentabilité, qui devrait doper leur valorisation.
- Nous privilégions au niveau actions :
 - Des banques ayant un mix de revenus diversifié entre RNI et commissions ;
 - Au sein des commissions, des banques ayant un chiffre d'affaires orienté vers la banque d'affaires et la gestion de patrimoine ou d'actifs, à plus forte marge ;
 - Des banques ayant une valorisation attractive et un rendement élevé pour les actionnaires ;
 - Des banques ayant des perspectives de croissance des bénéfices par action (BPA).
- Au niveau obligataire, en dépit de l'amélioration notable des fondamentaux du secteur, les obligations du secteur bancaire continuent de se traiter avec des écarts de rendement (ou spreads) importants, qui s'expliquent par plusieurs facteurs techniques, mais qui représentent une opportunité pour les allocations obligataires. D'ailleurs, les obligations bancaires ont surperformé depuis 2022, preuve que de nombreux investisseurs s'intéressent à elles malgré leur spread plus élevé. Ce mouvement devrait se poursuivre, mais nous recommandons de rester sélectif.



Un secteur qui continue de surperformer en 2026 après déjà plusieurs bonnes années

Depuis 2021, les banques européennes ont connu une très bonne performance, l'indice bancaire ayant été multiplié par plus de 4 soit une progression supérieure à celle du secteur des semi-conducteurs, et ce après une décennie mitigée à la suite de la crise financière de 2011.

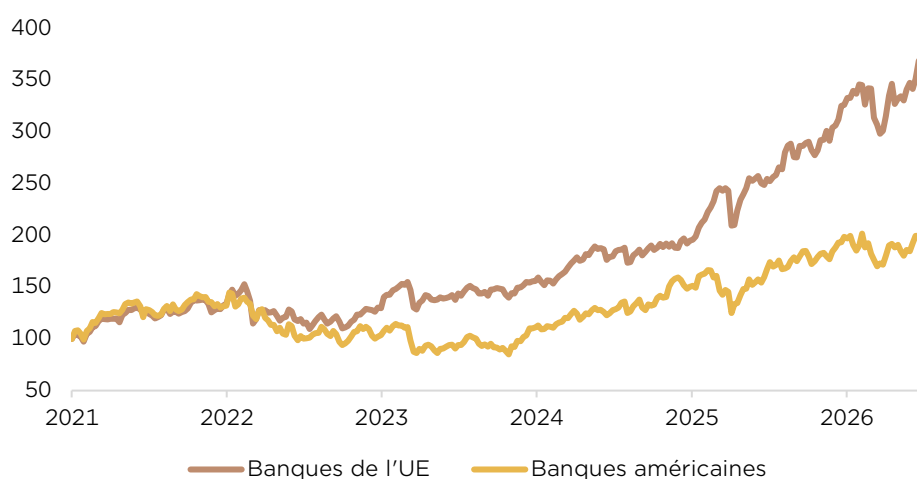
Performance de l'indice européen bancaire rebasée à 100 au début 2015



Source: Edmond de Rothschild, Bloomberg

Cette période pluriannuelle de surperformance est surtout visible en Europe alors que les banques européennes affichent de meilleures performances que leurs concurrentes américaines, faisant du secteur financier l'un des seuls à délivrer une meilleure performance en Europe qu'aux États-Unis ces dernières années.

Performance des banques européennes et américaines rebasée à 100 au début 2021



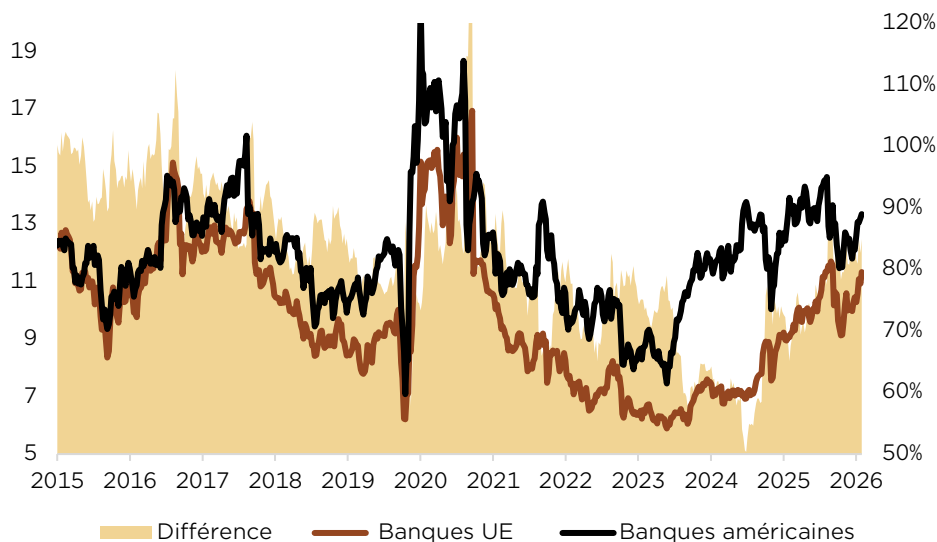
Source: Edmond de Rothschild, Bloomberg

Malgré cette surperformance notable dans le temps, la valorisation relative des banques européennes par rapport à leurs homologues américaines demeure en ligne avec sa moyenne sur dix ans : la décote de valorisation des premières est actuellement environ proche de 15% quand elle est en moyenne de



18% sur les dix dernières années. Alors que la valorisation des banques européennes était semblable à celle des banques américaines jusqu'en 2020, elle s'est même dépréciée depuis.

Valorisation relative des banques européennes et des banques américaines en termes de P/E à 12 mois et décote des banques européennes

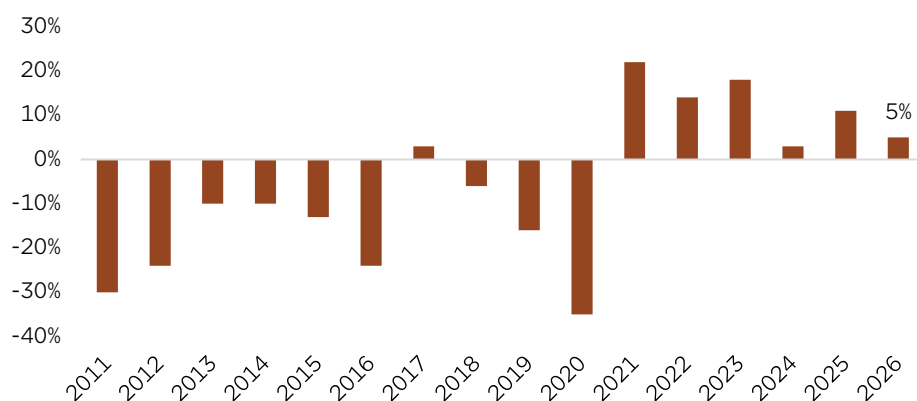


Source: Edmond de Rothschild, Bloomberg

La surperformance des titres européens par rapport aux américains est liée à plusieurs facteurs :

- **La remontée structurelle de la rentabilité des banques européennes depuis 2021 avec l'assouplissement croissant de la réglementation en Union Européenne** ; ceci permet aux banques d'augmenter leurs attentes de profits depuis des niveaux conservateurs à partir de 2021, alors que dans les 10 années précédentes, les profits initialement estimés étaient revus systématiquement à la baisse.

Révisions de croissance des BPA à 12 mois depuis le début de chaque année, glissement annuel en %



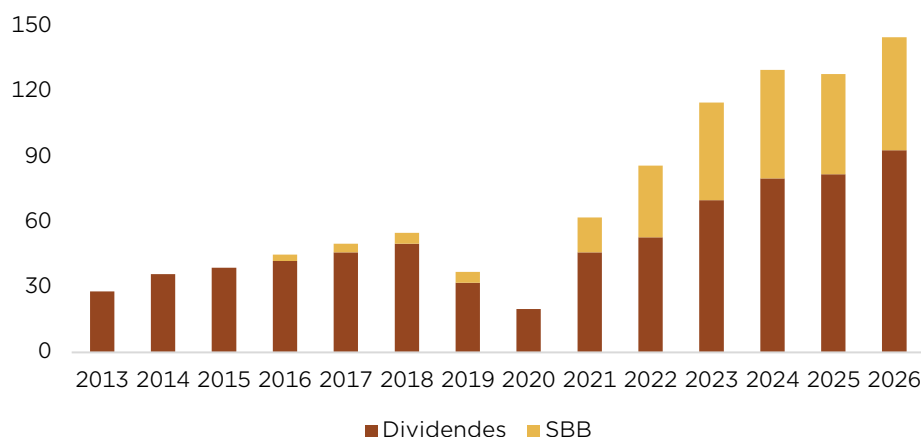
Source: Edmond de Rothschild, FactSet

- Des flux acheteurs en provenance d'investisseurs internationaux désireux de **s'exposer au marché européen à la suite de la mise en application par l'UE de plans de relance** (NextGenerationEU, ReArmEU, plan infrastructure allemand...) après une période prolongée d'orthodoxie budgétaire sous les années Merkel en Allemagne ;



- **L'augmentation de la rémunération des actionnaires** après la levée des interdictions des régulateurs post-Covid et l'augmentation de la génération de trésorerie par les banques ; les dividendes et rachats d'actions totalisent ainsi 145 milliards d'euros en 2026, soit 7% de la capitalisation boursière des banques européennes, contre 3% à 4% dans les années 2010 ;

Dividendes et rachats d'actions (*share buy back* ou SBB) des banques européennes, en milliards d'euros par an



Source: Edmond de Rothschild, FactSet

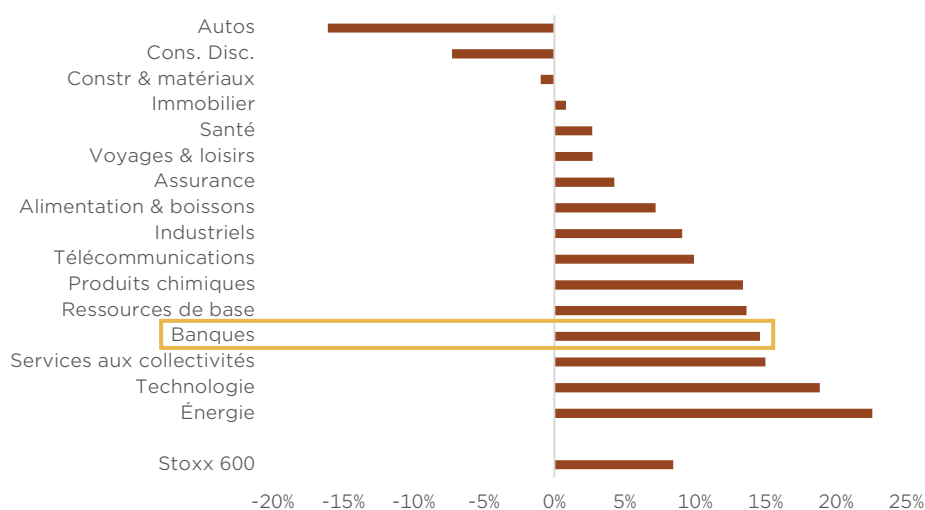
- **La pentification de la courbe des taux** qui a permis de doper la marge nette d'intérêt des banques via l'augmentation des taux longs, auxquels ces dernières prêtent à leurs clients, par rapport aux taux courts, auxquels les banques se financent, en particulier au sortir d'une décennie de taux nuls voire négatifs et de courbe des taux inversée ;
- Une **amélioration de la qualité des actifs** au bilan des banques européennes après une décennie de réduction du risque avec un retour du taux de défaut des créances à un plus bas, accompagné d'un sur-provisionnement en 2020 pendant la crise Covid qui a été suivi d'une phase de reprise de ces provisions dès la fin de la crise.

Perspectives de court terme : la dynamique positive devrait se poursuivre

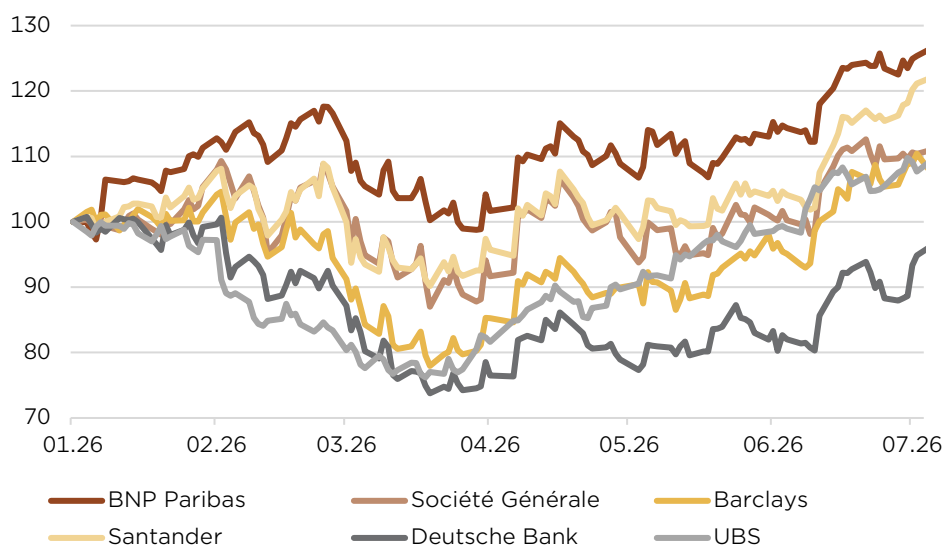
En dépit d'une volatilité plus élevée, le secteur européen a continué de surperformer en 2026 malgré les risques sur la croissance européenne liés au conflit au Moyen-Orient. Le Moyen-Orient représente en effet à peine 1% des activités des banques européennes, une exposition moindre que celle des banques américaines plus présentes dans la région (présence de l'ordre de 3 à 4% des activités mondiales en moyenne), et l'impact sur la croissance s'est finalement pour le moment révélé de courte durée compte tenu de la désescalade obtenue depuis. Seules HSBC (qui détient notamment une participation de 31 % dans SAB) et Standard Chartered affichent l'exposition la plus élevée, avec environ 6 à 8 % d leur résultat avant impôts et environ 2 à 3 % de leurs prêts et dépôts.



Performance 2026 des secteurs du Stoxx 600, en %



Performances en 2026 de plusieurs banques européennes, rebasées à 100 au 1^{er} janvier



Source: Edmond de Rothschild, Bloomberg

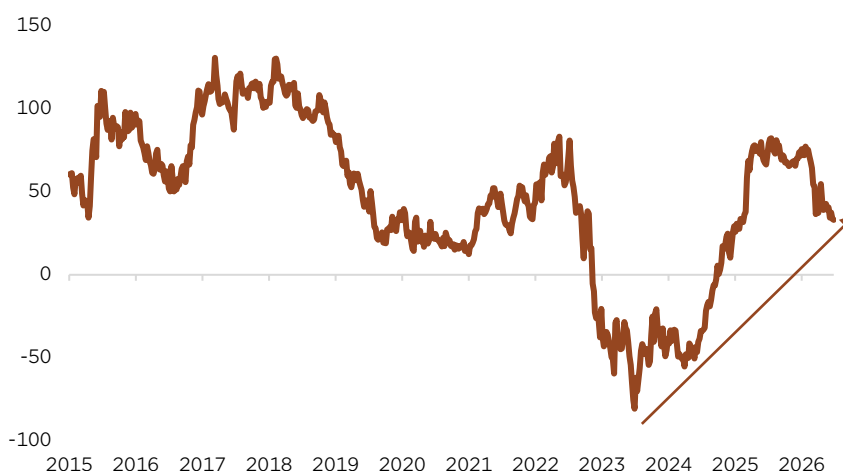
À l'avenir, les banques européennes devraient profiter de plusieurs catalyseurs :

- **La hausse des taux de la BCE** : historiquement après une première hausse de taux de la BCE, les valeurs cycliques enregistrent un épisode de sous-performance avant une reprise au cours de l'année suivante, les secteurs bancaire, technologique, des biens de consommation discrétionnaire et de l'industrie affichant des performances supérieures à la moyenne, contrairement aux valeurs défensives. La première hausse de taux depuis septembre 2023 décidée par la BCE le 11 juin dernier est ainsi clairement favorable aux banques, notamment parce qu'elle pourrait entraîner une hausse habituellement d'environ +2% de leur revenu net d'intérêt (RNI) et de +3% de leur résultat avant impôt dès l'année prochaine. Bien qu'elles soient volatiles, les attentes du marché à début juillet entrevoient pratiquement deux hausses de taux supplémentaires de la part de l'institution d'ici mi-2027, dont une deuxième dès sa réunion du septembre prochain.
- **La poursuite de l'expansion des RNI et des commissions** : les RNI devraient être dopés par la repentification de la courbe des taux, conséquence de la hausse des rendements obligataires



de long terme en réaction aux déficits budgétaires structurels, et de l'accélération de la croissance des crédits bancaires aux ménages comme aux entreprises.

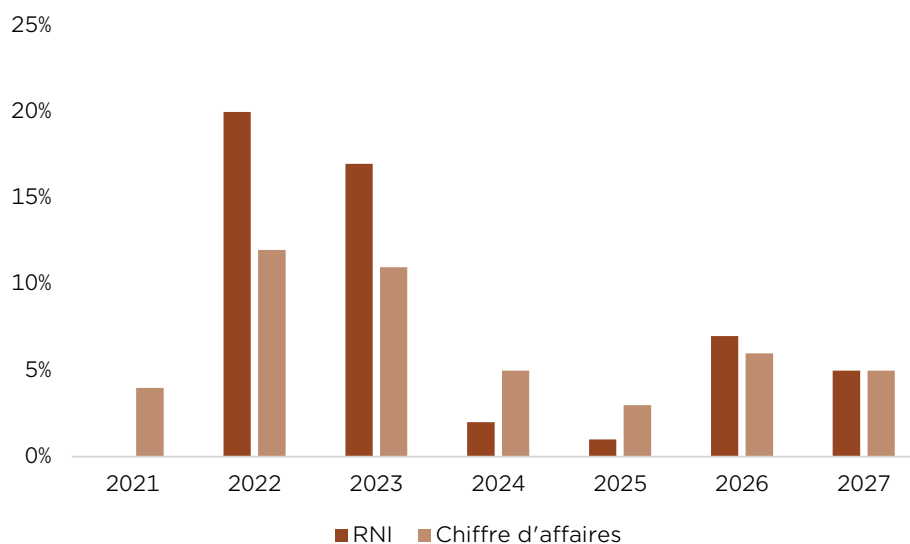
Ecart de rendement sur les maturités 10 et 2 ans du Bund allemand, en points de base



Source: Edmond de Rothschild, Bloomberg

- En outre, **les revenus hors-RNI devraient rester dopés par les commissions générées par la banque d'investissement** (trading d'actions, d'obligations, de devises et de matières premières ; conseil financier et émissions d'actions et d'obligations) dopées par la volatilité des marchés ainsi que la reprise des opérations de M&A et de capitaux (introductions en bourse et émissions de dette). Les activités de banque privée et de gestion de fortune continuent quant à elles de profiter de vents porteurs structurels grâce à la croissance des patrimoines alimentée par la performance des marchés financiers.

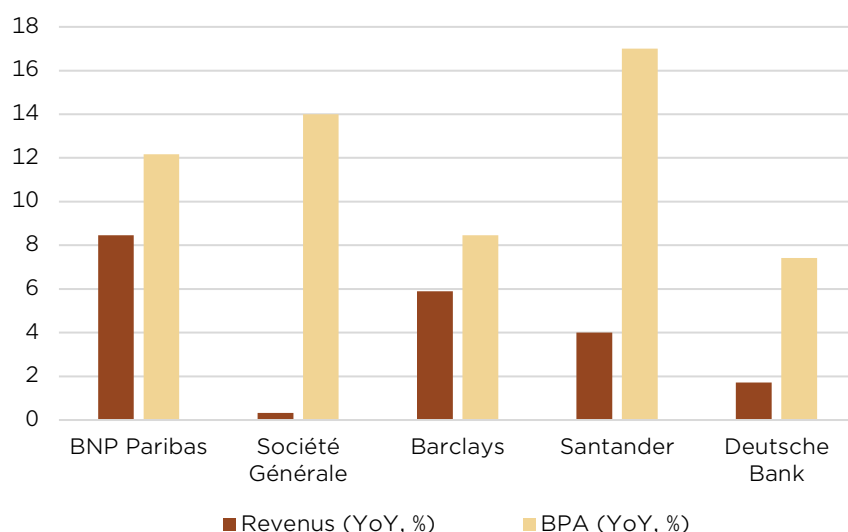
Croissance annuelle des RNI et des revenus totaux des banques européennes, en %



Source: Edmond de Rothschild, Bloomberg



Croissance des revenus et des bénéfices par action enregistrée par plusieurs banques européennes au premier trimestre 2026, glissement annuel en %



Source: Edmond de Rothschild, Bloomberg

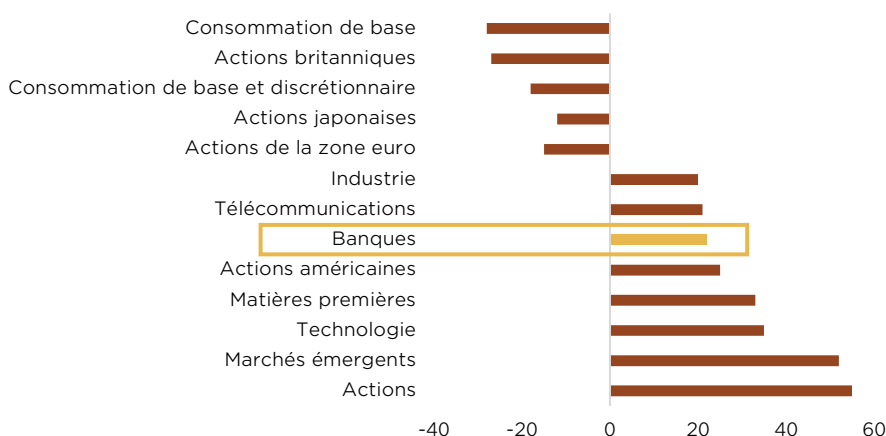
- **Les gains en efficience** : les distributeurs automatiques et, encore davantage, les applications mobiles bancaires ont révolutionné le service des banques. Aux États-Unis, le nombre de succursales bancaires est passé de 75 000 à 45 000 depuis 2008, date d'apparition de la première application mobile sur smartphone. L'intégration progressive de l'IA devrait également favoriser un plus grand levier opérationnel, notamment dans la banque de détail. Cela devrait profiter aux plus grandes banques, mieux dotées pour financer ces investissements (budget informatique annuel de 17 milliards de dollars chez JP Morgan contre 6 milliards pour HSBC et 5 milliards pour Deutsche Bank). Selon Bloomberg, HSBC pourrait ainsi supprimer 20% de ses postes dans les *middle* et *back-offices* (fonctions support telles que la gestion du risque, des ressources humaines ou financières) sur les cinq prochaines années grâce à l'IA. Standard Chartered a annoncé que l'IA permettrait de réduire son ratio d'efficacité (coûts sur revenus) de 63% à 57% d'ici 2028.
- **Le retour de la consolidation** : l'offre publique d'achat (OPA) du géant italien UniCredit sur Commerzbank marque un tournant vers une consolidation bancaire accrue en Europe. Cette opération serait en outre un exemple de consolidation transfrontalière alors que les fusions sont jusqu'ici essentiellement restées domestiques (notamment en Italie, avec les rachats de Mediobanca par Banca Monte dei Paschi (BMPS) et les offres non abouties de Mediobanca sur Banca Generali, d'UniCredit sur Banco BPM ou d'Intesa Sanpaolo sur BMPS). L'Europe devra en effet faire face à des besoins d'investissement de l'ordre de 10 000 à 15 000 milliards d'euros au total entre 2025 et 2035, correspondant aux investissements dans l'infrastructure allemande, le plan européen de réarmement, les plans de transition énergétique ou encore les initiatives de souveraineté, ce qui créera d'importantes opportunités de financement pour les banques. Or, les banques européennes restent plus petites et moins valorisées que leurs homologues américaines, ce qui rend indispensable une consolidation transfrontalière et une union des marchés des capitaux pour renforcer leur compétitivité et leur accès à l'épargne sur l'ensemble du continent. La BCE s'est d'ailleurs montrée favorable à la consolidation du secteur prônée par son ancien dirigeant Mario Draghi à laquelle les gouvernements locaux pourront de moins en moins s'opposer. Même Société Générale pourrait ne plus faire l'objet d'un veto de la présidence française en cas d'OPA. Nous prévoyons une accélération de la consolidation bancaire européenne, portée par des fusions-acquisitions stratégiques visant à créer des groupes



bancaires paneuropéens plus grands et plus compétitifs. La consolidation dans les segments de la gestion d'actifs et de la banque privée devrait également accélérer, ces secteurs cherchant à gagner en taille pour compenser la baisse des marges, la concurrence accrue de l'investissement passif et des *discounters* comme Revolut et l'impact croissant de l'IA.

- **L'appétit des investisseurs** : les investisseurs sont déjà surpondérés en actions bancaires, preuve de leur confiance, mais ce positionnement n'est pas excessif par rapport à d'autres secteurs. Ceci laisse des marges de manœuvre pour encore renforcer leur surpondération.

Positionnement des portefeuilles des investisseurs, sur et sous-pondération des portefeuilles par rapport au poids de référence du secteur dans l'indice, en %

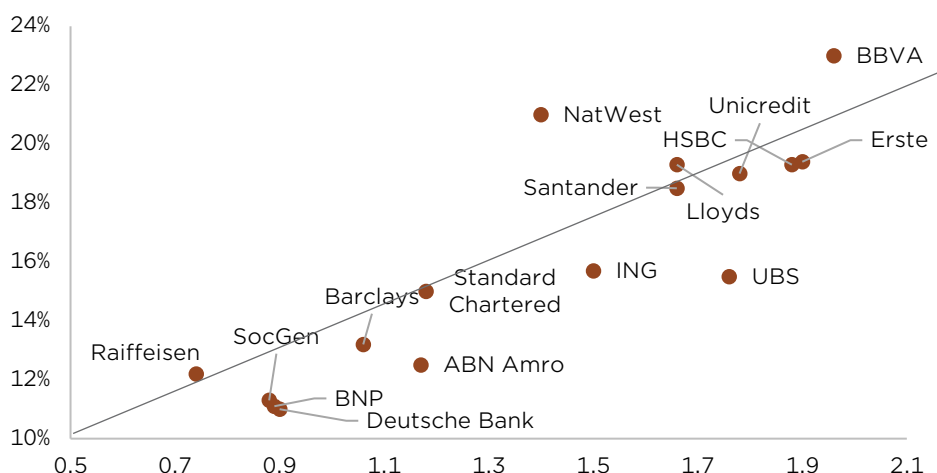


Source: Edmond de Rothschild, Bank of America

- **La rentabilité par rapport au cours** : les banques européennes traitent en moyenne à un Prix sur Valeur comptable de 1,3 mais avec des disparités élevées liées à leurs divergences de rentabilité (retour sur capitaux propres tangibles, ou RoTCE, de plus de près de 19% chez Intesa Sanpaolo contre moins de 13% chez Deutsche Bank par exemple au premier trimestre 2026). La corrélation est relativement forte entre le Prix sur Valeur comptable et le RoTCE, or la plupart des banques cherchent à doper leur RoTCE par des mesures d'économies de coûts, d'automatisation, de hausse d'activités à forte marge comme la gestion de fortune et d'actifs. De ce fait, une réévaluation proche des niveaux américains est envisageable pour les banques européennes.



Banques européennes, ratio Prix sur Valeur comptable (abscisses) contre RoTCE ou Retour sur Capitaux Propres Tangibles (ordonnées) mesurant la rentabilité d'une banque par rapport à ses actifs physiques et financiers



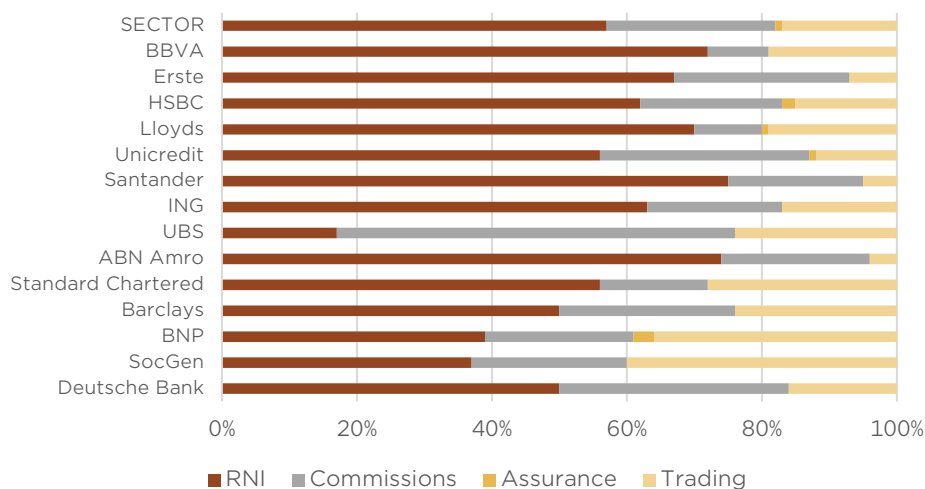
Source: Edmond de Rothschild, Citigroup, Bloomberg

En conclusion, les banques européennes gardent un potentiel de hausse, basé sur la poursuite de l'expansion des RNI et des commissions, les gains en efficience, le retour des fusions-acquisitions afin que les banques européennes atteignent des tailles suffisantes pour financer les programmes européens, l'appétit toujours élevé mais non excessif à ce stade des investisseurs internationaux pour ce secteur. Par ailleurs, la polarisation des banques sur l'amélioration de leur rentabilité devrait doper leur valorisation, qui demeure attractive.

Quelles banques choisir ?

- **Des banques ayant un mix de revenus entre RNI, ou NII en anglais, et commissions** : les RNI devraient grimper de 7% en moyenne en 2026, grâce à des taux plus élevés, ce qui devrait doper des banques comme BBVA, Santander, Erste Bank, Lloyds. De plus, la hausse des marchés financiers devrait soutenir les banques à forte dépendance aux commissions, comme UBS, Erste, UniCredit, ou encore Deutsche Bank.

Répartition du chiffre d'affaires des banques européennes, en %

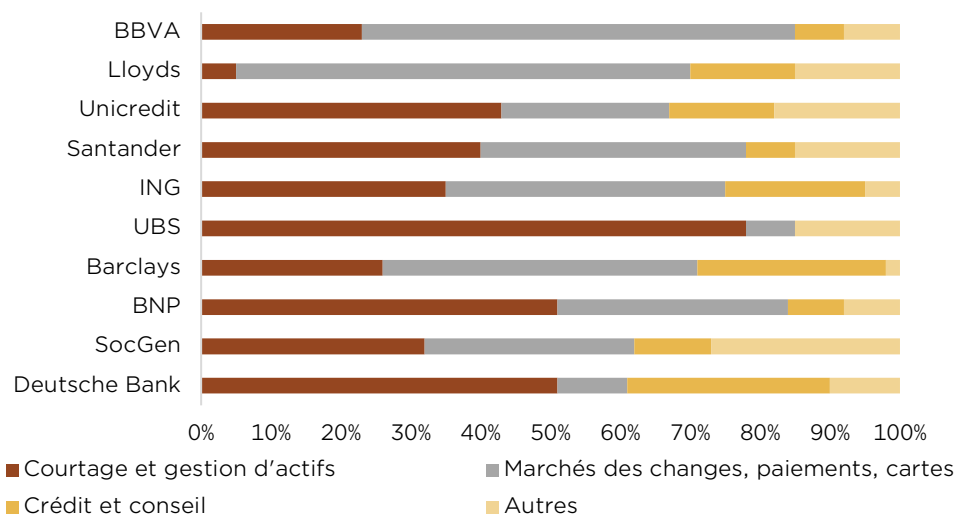


Source: Edmond de Rothschild, Citigroup, Bloomberg



- **Au sein des commissions, des banques ayant un chiffre d'affaires orienté vers la banque d'affaires et la gestion de patrimoine ou d'actifs**, à plus forte marge que les paiements ou les prêts. Cela devrait soutenir les banques comme UBS, BNP, Santander, UniCredit, Deutsche Bank.

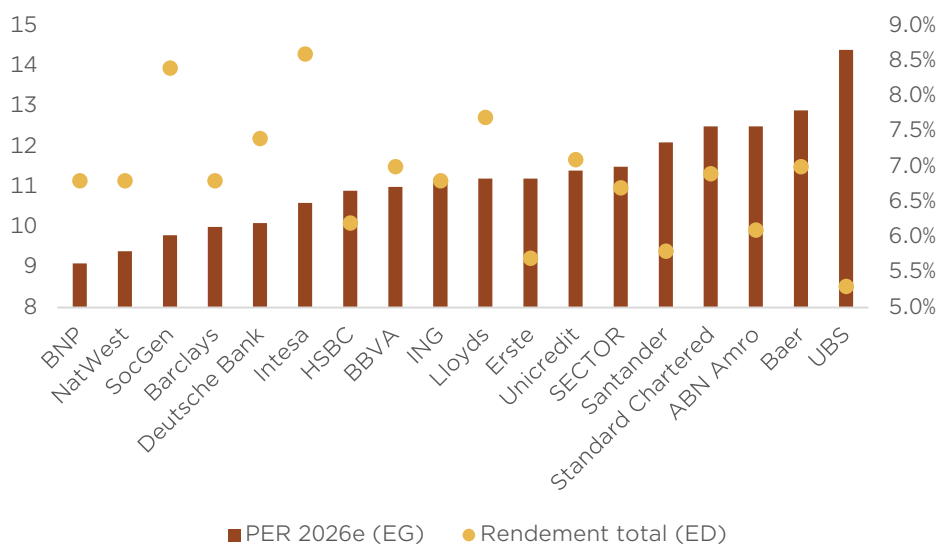
Répartition du chiffre d'affaires des activités hors-RNI des banques européennes, en %



Source: Edmond de Rothschild, Citigroup, Bloomberg

- **Des banques ayant une valorisation attractive et un rendement élevé pour les actionnaires.** Cela devrait soutenir les banques comme BNP, SocGen, Barclays, HSBC, Intesa.

P/E sur estimés 2026 et rendement total (dividendes et rachats d'actions) en %

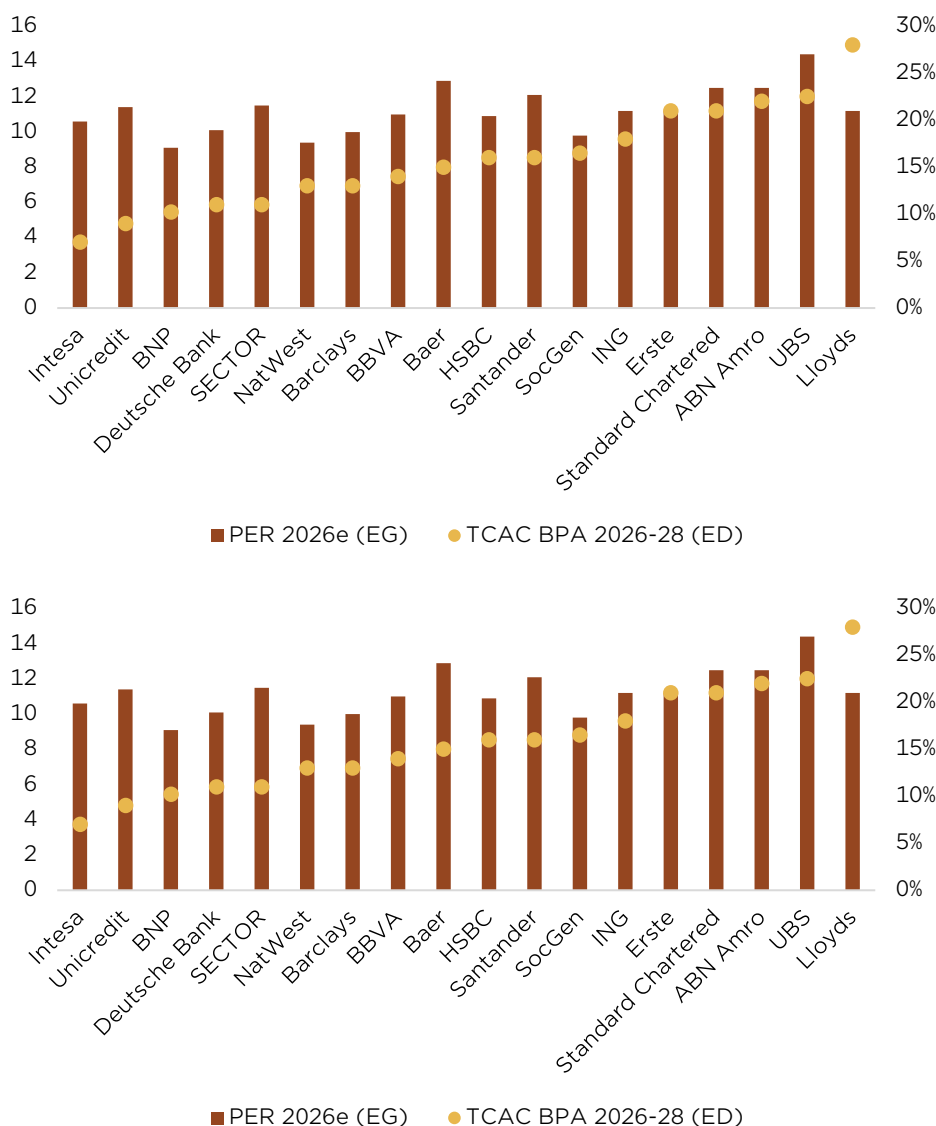


Source: Edmond de Rothschild, Bloomberg

- **Des banques ayant des perspectives de croissance des BPA avec des valorisations abordables.** Cela devrait soutenir les banques comme Lloyds, Standard Chartered, Erste Bank, SocGen.



P/E estimés pour 2026 et croissance annuelle des bénéfices estimée de 2026 à 2028 (taux de croissance annuel composé) en %



Source: Edmond de Rothschild, Bloomberg

Quels sont les risques ?

- Une **reprise du conflit en Iran**, qui remettrait en cause la baisse des prix du pétrole ainsi que la reprise des marchés et des volumes de prêts en Europe
- Un **risque politique croissant**, que ce soit en France avec le risque de dérapage budgétaire ou en Grande-Bretagne avec l'incertitude sur la politique économique du futur Premier ministre. Pour la France en particulier, un élargissement du spread OAT-Bund engendre historiquement une sous-performance des banques françaises
- Le **crédit privé**, notamment les prêts privés à certains domaines des logiciels, n'est pas un risque important pour les banques européennes, ceci dit certaines banques, comme Deutsche Bank, ont une exposition supérieure, ce qui lui fait porter un risque plus marqué. Les crédits privés atteignent en moyenne moins de 1% de l'ensemble des volumes de prêts des banques européennes, mais près de 5% pour deutsche Bank
- La **concurrence par des discounters** comme Revolut pour les dépôts privés et Swissquote pour le trading, qui gagnent des parts de marché sur les banques traditionnelles



- Des **déceptions sur les mises en application des programmes européens**, comme constaté sur le plan infrastructure allemand, qui pourrait voir une moindre croissance des demandes de prêts des entreprises européennes
- Des **résistances politiques aux fermetures de guichets dans la banque de détail**. La plupart des banques visent à limiter leurs coûts en réduisant les guichets au profit des distributeurs et des applications de e-banking, et plusieurs pays ont vu le nombre de filiales baisser : par exemple la Hollande connaît 70% moins de guichets aujourd'hui par rapport à 2008, l'Angleterre 60% moins. Cependant la France n'en a perdu que 15% depuis 2008, en raison des pressions politiques et des difficultés de licenciement. Une intervention politique pourrait nuire à l'amélioration des coûts prévue par les banques.

Comment se positionner sur le plan obligataire ?

En dépit de l'amélioration notable des fondamentaux du secteur mise en évidence depuis la crise financière de 2008, les obligations du secteur bancaire continuent de se traiter avec des écarts de rendement (ou *spreads*) importants, représentant une opportunité pour les allocations obligataires.

Au sein du crédit de qualité (*Investment grade*, ou IG), les *spreads* du secteur sont en effet parmi les plus élevés, seulement devancés par des secteurs pourtant en proie à des difficultés structurelles telles que l'automobile ou les logiciels. Comment expliquer cette situation ?

L'opposition entre des fondamentaux qui ont rarement été aussi bons et des *spreads* qui demeurent pourtant fortement écartés peut s'expliquer par plusieurs raisons.

D'abord, **le secteur fait l'objet d'une prime de complexité compte tenu de la nature très spécifique des obligations qu'il émet**. AT1, Tier 2, Senior non-preferred, Senior preferred : les banques émettent un éventail d'instruments aux caractéristiques différentes reflétant la plus grande granularité de leur structure de capital.

Outre ces spécificités techniques, **les investisseurs réclament également une prime de rendement en lien avec l'incertitude entourant la gestion des défauts**. Les instruments obligataires complexes émis par les établissements bancaires sont en effet soumis à des mécanismes d'absorption du risque différents selon le type de l'obligation concerné. Les clauses de ces instruments peuvent d'ailleurs être activées à la discrétion des autorités dans le cadre d'une résolution, et ce même si la banque n'est pas en situation de défaut. **Contrairement aux sociétés non-financières, certaines obligations de banques, notamment les obligations subordonnées peuvent dans des cas extrêmes tels que l'effondrement du Crédit Suisse, perdre toute leur valeur même si l'établissement n'est pas déclaré en faillite**. De plus, l'historique relativement limité en matière de défauts bancaires et l'incertitude quant à la gestion de ces défauts par les autorités explique elle aussi le surcroît de rendement exigé par les investisseurs.

Enfin, l'écart de rendement du segment bancaire reflète plus généralement **des bilans plus complexes**. **L'intangibilité de leurs actifs** (majoritairement des prêts, des produits financiers ou dérivés) ainsi que **l'exposition directe aux changements réglementaires** altèrent elles aussi la perception du segment par les investisseurs.

Ces spécificités réglementaires et la complexité structurelle dans l'évaluation du risque crédit des banques amènent un degré d'incertitude plus important en cas de tension extrême par rapport aux obligations d'entreprises non-financières. Cela se traduit par un écart de rendement relativement important alors que les fondamentaux du secteur sont très solides d'un point de vue historique. Nous estimons que ceci est une légère anomalie du marché, de ce fait les obligations financières sont parmi nos favorites dans le crédit européen. D'ailleurs, celles-ci ont surperformé depuis 2022, preuve que de nombreux investisseurs s'intéressent aux obligations bancaires malgré leur spread plus élevé. Les



obligations bancaires, notamment celles des banques d'importance systémique, représentent des opportunités attractives de portage pour les portefeuilles. Nous restons néanmoins sélectifs, en recommandant surtout des crédits de banques solides.



Auteurs



Nicolas Bickel

Group Head of
Investment Private
Banking



Hervé Prettre

Head of Global
Investment
Research



Anthony Toupin

Senior Research
Analyst



Guilhem Savry

Head of Strategy
Research



Rami Boustany

Head of Fixed
Income Credit
Research



Darius Bakhtari

Research Analyst



Tristan Leuty

Junior Research
Analyst

AVERTISSEMENT

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés La reproduction de ce document ou sa distribution à tout tiers, de manière intégrale ou partielle, est interdite sans l'accord écrit préalable d'Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. Copyright © EDMOND DE ROTHSCCHILD (Suisse) S.A. – Tous droits réservés