



# Axiom Alternative Investments

Webinaire - Résultats T1 2025 des banques européennes

20/05/2025

Document réservé aux investisseurs professionnels, ne pas diffuser



# Avertissement

---

Communication marketing.

Ce document est uniquement réservé aux investisseurs professionnels tels que mentionnés dans la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement. En raison de l'aspect simplifié de cette présentation, les informations contenues dans ce document sont non exhaustives et/ou incomplètes et ne peuvent donc pas avoir de valeur contractuelle. Ce document est réalisé à l'intention des investisseurs institutionnels et des partenaires de distribution. Il ne constitue pas une offre ou un conseil d'achat ou de vente d'un investissement ou d'un produit spécifique. Axiom Alternative Investment SARL est une société de gestion de portefeuille régulée par l'Autorité des Marchés Financiers. n°GP-06000039.

La reproduction totale ou partielle, la divulgation à des tiers, l'utilisation à quelque fin que ce soit autre que privée ou l'altération des marques, logos, dessins, analyses, signes distinctifs, images, animations, graphiques, photographies ou textes de cette présentation sont expressément interdites sans l'accord préalable d'AXIOM AI. Les marques et logos n'impliquent aucune affiliation avec les entités mentionnées ni aucune approbation de leur part.



**ASSOCIÉ GÉRANT  
CIO**

***DAVID BENAMOU***



**GÉRANT DE  
PORTEFEUILLE**

***ANTONIO ROMAN***



## Les points à retenir

### Toutes les lignes du compte de résultat ont contribué à la révision haussière des attentes

- Un premier trimestre **robuste avec un résultat d'exploitation avant impôts supérieur aux attentes de 5% en moyenne** et une **révision du consensus 2025/2026 concernant les bénéfices en hausse de 2%**.
- Les **commissions** et le **trading** (+3% sur le trimestre, +1% au-dessus du consensus) ont été soutenus par de solides flux net et une activité client dynamique.
- Le **revenu net d'intérêt ressort légèrement mieux qu'attendu** (-1% sur le trimestre, +1% au-dessus du consensus), avec de fortes disparités régionales : +3-4% chez ING et BNP, +0,2% au UK, -3% en zone périphérique. Dans les pays nordiques, celui-ci a dépassé le consensus grâce à une bonne discipline sur les prix (révision moyenne de +2%)
- **Les coûts ont reculé de 5 % sur un trimestre, soit 1 % de mieux que le consensus, malgré une hausse des rémunérations variables dans les banques d'investissement**
- Le **capital** est resté solide et stable sur le trimestre, **les banques ayant absorbé les effets de la mise en œuvre de Bâle IV**. Handelsbanken a **réduit son excédent de capital** au-dessus de sa cible de long terme (100–300 points de base) Société Générale a surpris positivement avec un capital de 20 pdb supérieur aux attentes.

### Un ton confiant malgré les incertitudes macroéconomiques

- Les banques ont globalement maintenu leurs orientations, tout en laissant entrevoir un potentiel de révision à la hausse si le contexte macroéconomique reste favorable.
- Les banques se sont montrées **plus optimistes sur le revenu net d'intérêts, en soulignant les effets favorables d'une pentification des courbes de taux et la reprise des volumes dans les dépôts et les crédits immobiliers**.
- La confiance dans les perspectives de revenus de commissions reste robuste, portée par **le rebond des marchés après le jour de la Libération** et un **bon début de deuxième trimestre dans les activités de trading**. Du côté de la banque d'investissement, les équipes de direction ont indiqué que les **pipelines restent solides et en expansion**, avec des revenus simplement différés dans le temps.
- Société Générale, Deutsche Bank, Intesa ainsi que les banques nordiques ont revu à la baisse leurs perspectives de coûts.
- Le PDG de Deutsche Bank, fidèle à son optimisme, est même allé jusqu'à déclarer que « **les tensions liées aux droits de douane pourraient, à terme, représenter une source de croissance** ».

### Volumes en reprise, marges résilientes et distributions devraient soutenir la normalisation des valorisations

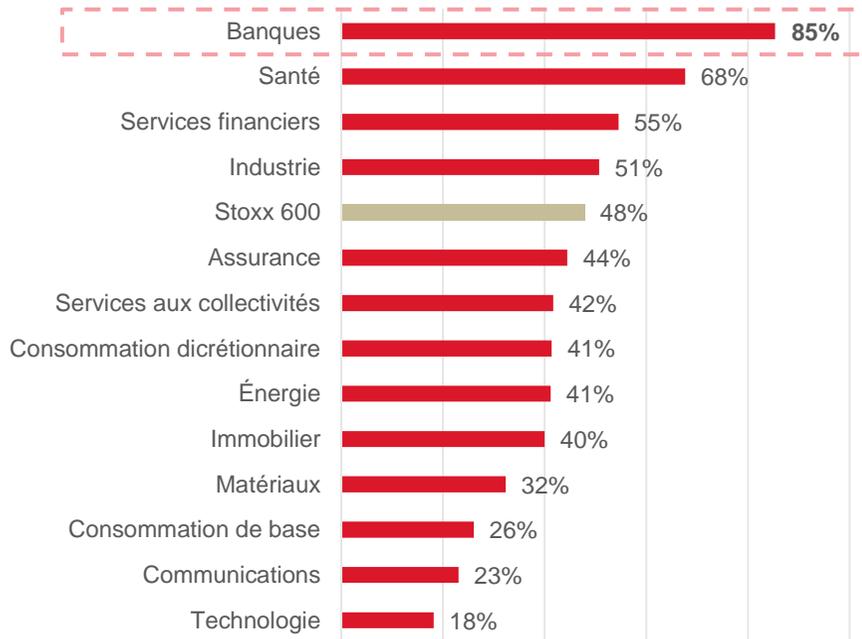
- Le secteur bancaire a récupéré la baisse d'avril et se valorise aujourd'hui à un multiple de bénéfices de 8,4 x pour 2025/2026, soit une décote de 35% par rapport au marché global (un niveau supérieur à la décote moyenne de 30 % observée depuis la crise de 2008).
- Le secteur continue d'offrir un **rendement cash** (dividendes + rachat d'actions) de **9%** par an sur les trois prochaines années.
- **La solidité des résultats depuis maintenant 19 trimestres consécutifs devrait continuer à réduire la décote du secteur bancaire par rapport au marché global.**

- I. **T1 2025 : nouveau trimestre réussi pour le secteur**
  
  - II. Des perspectives solides sur les revenus et les distributions
  
  - III. Analyse des impacts potentiels des politiques de Trump
- 
-

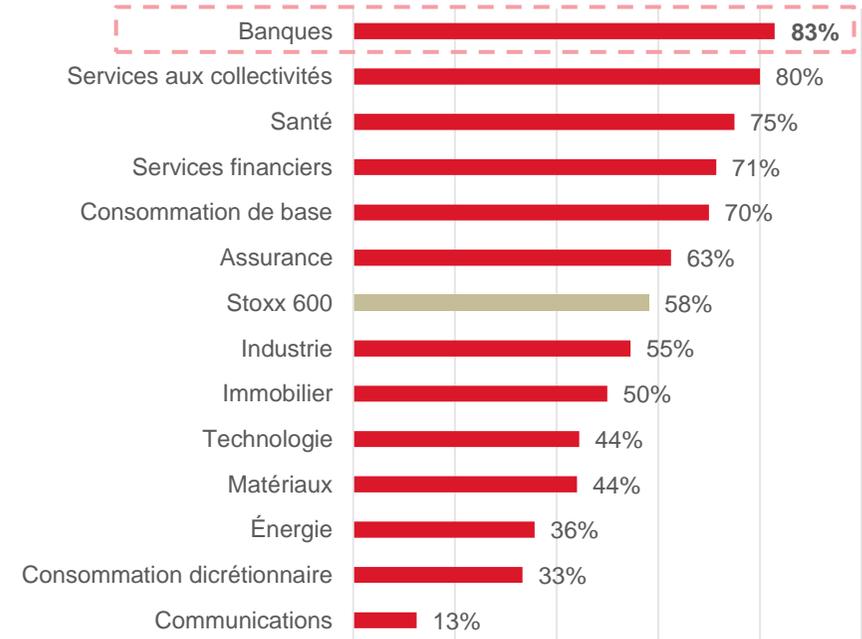


## I.1 La plupart des banques ont surpris positivement

### Taux de surprises positives sur les revenus



### Taux de surprises positives sur les résultats

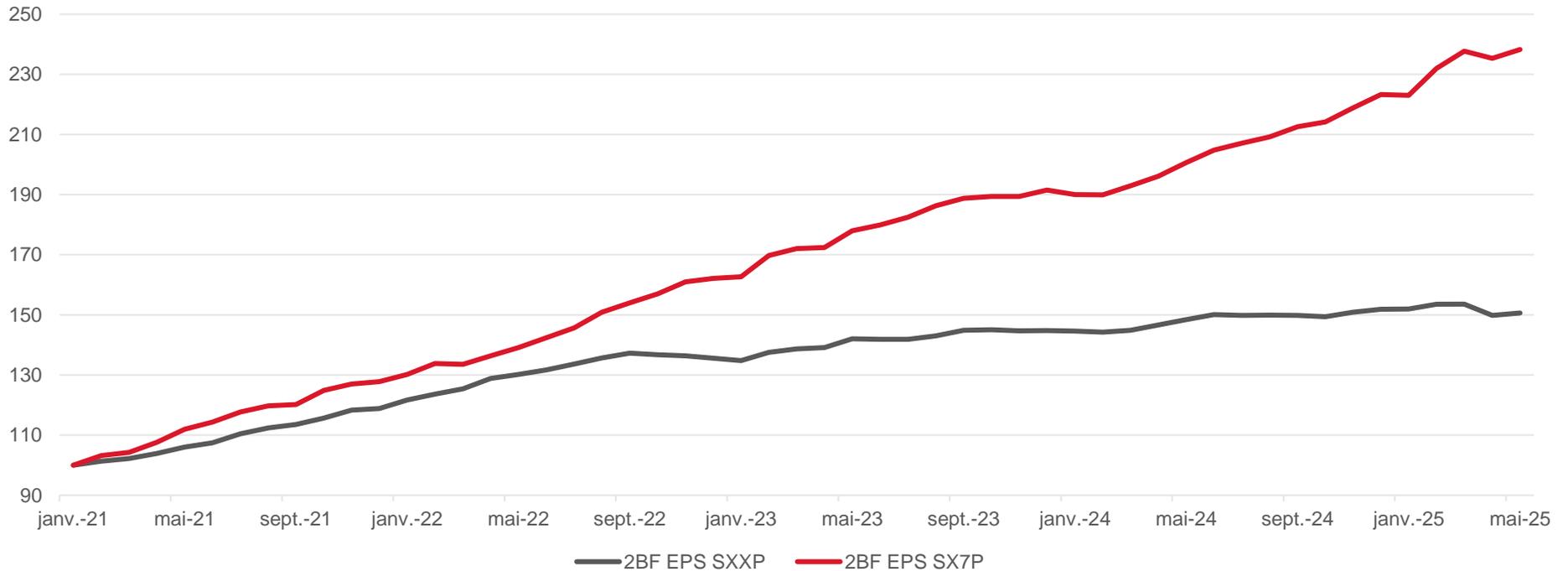


Le secteur financier a continué de surperformer le marché dans son ensemble.



## I.2 Les prévisions du bénéfice par action sont une nouvelle fois revues à la hausse

### Révisions en matière de BPA à deux ans : SX7P vs SXXP

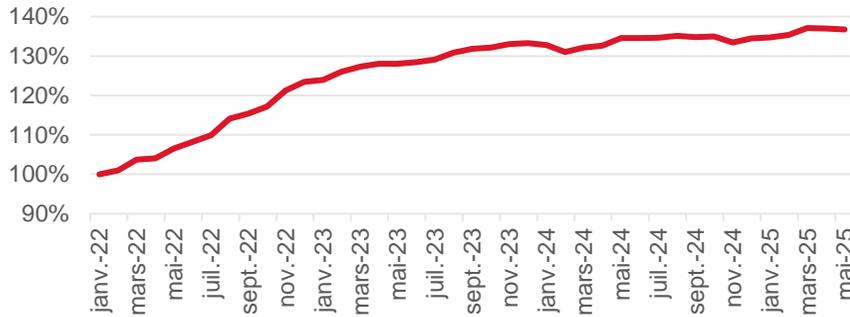


La dynamique bénéficiaire des banques continue de se distinguer des autres secteurs.

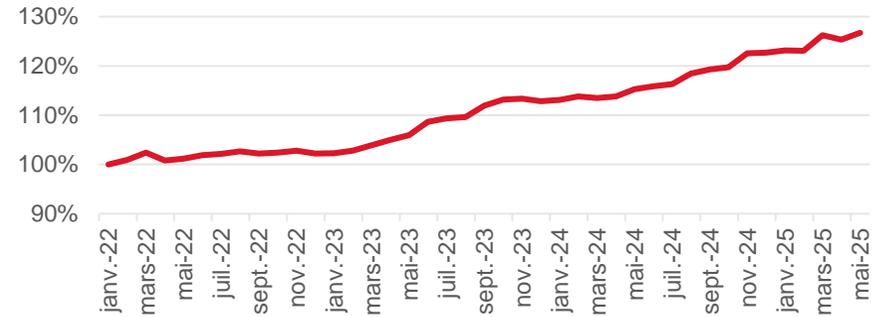


## I.3 Toutes les lignes du compte de résultat ont contribué à la révision haussière des attentes

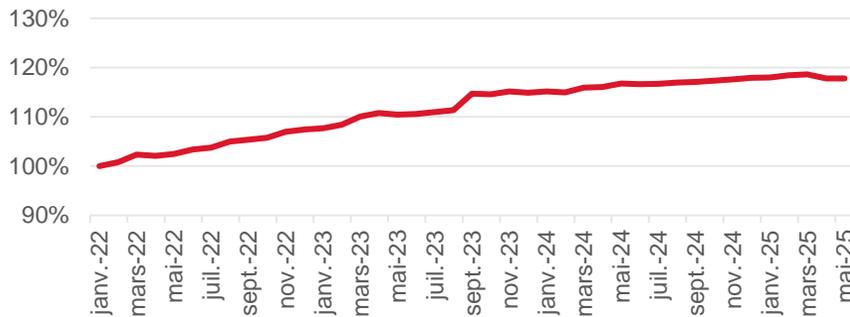
### Revenus nets d'intérêts<sup>1</sup>



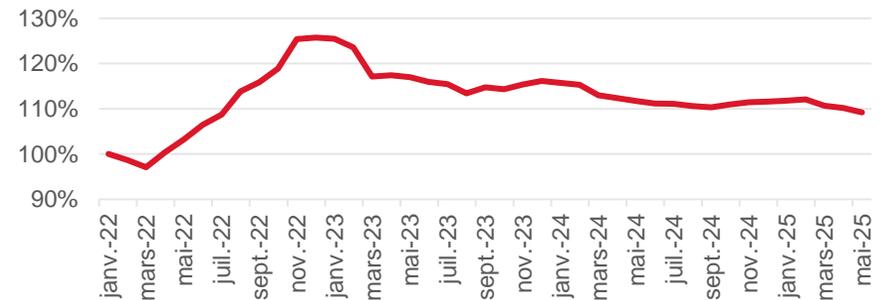
### Commissions<sup>1</sup>



### Coûts<sup>1</sup>



### Provisions<sup>1</sup>



Le revenu net d'intérêt s'est stabilisé à un niveau élevé, tandis que les commissions continuent de croître rapidement. La bonne maîtrise des coûts et de la qualité des actifs ont renforcé la conversion de cette dynamique de revenus en résultats nets.



## I.4 Les orientations des dirigeants ont été confirmées ou revues à la hausse

Revenus nets d'intérêts	Commissions	Coûts, qualité des actifs et capital
<ul style="list-style-type: none"><li>○ Croissance des volumes :<ul style="list-style-type: none"><li>• (+) Dépôts</li><li>• (+) Marché immobilier, crédit hypothécaires</li><li>• (-) Attentisme des entreprises</li></ul></li><li>○ Coût du financement :<ul style="list-style-type: none"><li>• (+) Stabilisation de la composition des dépôts, avec moins de dépôts à terme</li><li>• (+) Baisse des coûts de financement sur les marchés</li></ul></li><li>○ Rendement des actifs :<ul style="list-style-type: none"><li>• (+) Pentification des courbes</li><li>• (+) Hausse des spreads sur les portefeuilles ALCO<sup>1</sup></li><li>• (-) Forte concurrence sur le crédit</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>○ Banque de financement et d'investissement :<ul style="list-style-type: none"><li>• (+) Bon début de T2</li><li>• (+) Pipelines de transactions toujours en expansion</li><li>• (-) Baisse de l'USD/EUR</li></ul></li><li>○ Gestion de fortune :<ul style="list-style-type: none"><li>• (+) Poursuite des solides flux nets entrants</li><li>• (+) Possibilité de relever les objectifs si la reprise des marchés se confirme</li><li>• (-) Clients lassés par le trading</li></ul></li><li>○ Autres :<ul style="list-style-type: none"><li>• (+) Gains sur titres à la juste valeur</li><li>• (+) Demande pour les produits de couverture</li><li>• (+) Prix des voitures d'occasion</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>○ Coûts :<ul style="list-style-type: none"><li>• (+) Hausse des salaires compensée par les départs naturels et la réduction des effectifs</li><li>• (+) Baisse des contributions au fonds de résolution européen</li></ul></li><li>○ Qualité des actifs :<ul style="list-style-type: none"><li>• (+) Prévisions maintenues malgré un affaiblissement des perspectives économiques</li><li>• (+) Prix de l'immobilier et salaires</li><li>• (-) Reprises de provisions plus faibles en vue de l'incertitude macro</li></ul></li><li>○ Capital :<ul style="list-style-type: none"><li>• (+) Généralisation des dividendes intermédiaires</li><li>• (+) Impact de Bâle IV plus limité que prévu</li><li>• (-) Compromis danois</li></ul></li></ul>

Christian Sewing, DB CEO: *“Notre modèle de banque globale et nos quatre activités solides nous placent dans une excellente position pour accompagner nos clients dans cette période d'incertitude. Et nous constatons déjà, depuis le début du deuxième trimestre, une hausse de la demande de nos clients pour notre expertise et nos conseils..”*

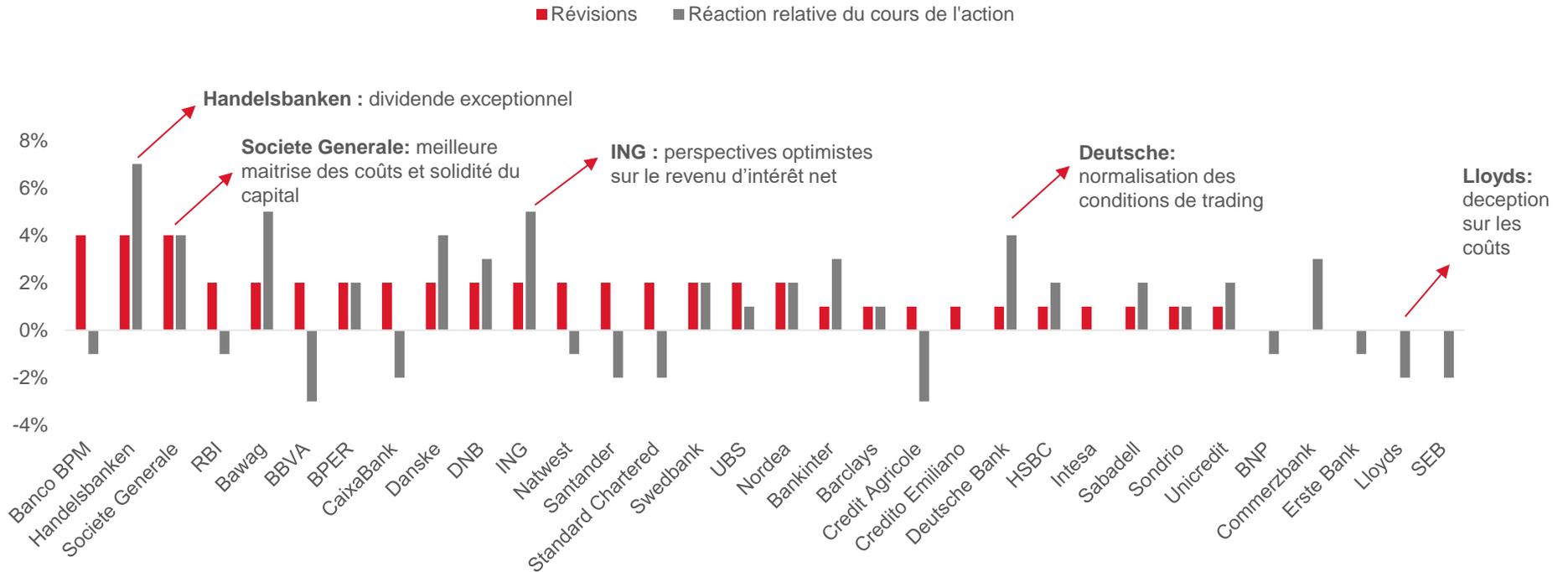
Les directions considèrent généralement que les droits de douane de Trump représentent davantage un risque pour la croissance des prêts aux entreprises que pour la qualité des actifs. Elles ont souvent laissé entrevoir une révision à la hausse des orientations plus tard dans l'année, portée par la pentification des courbes et la progression des commissions.

Données au 13/05/2025 | Source : Axiom Alternative Investments | <sup>1</sup> Outil utilisé par les banques pour gérer certains risques structurels de leur bilan



## I.4 Les marchés ont généralement réagi de manière cohérente aux résultats publiés

### Réaction du cours de l'action le jour des résultats versus le SX7P



La dispersion des performances boursières lors des publications de résultats a été plus faible que lors de la saison précédente. Les niveaux de capital ont été particulièrement regardés, et Société Générale comme Handelsbanken ont été récompensées pour leur capacité à augmenter les distributions futures.



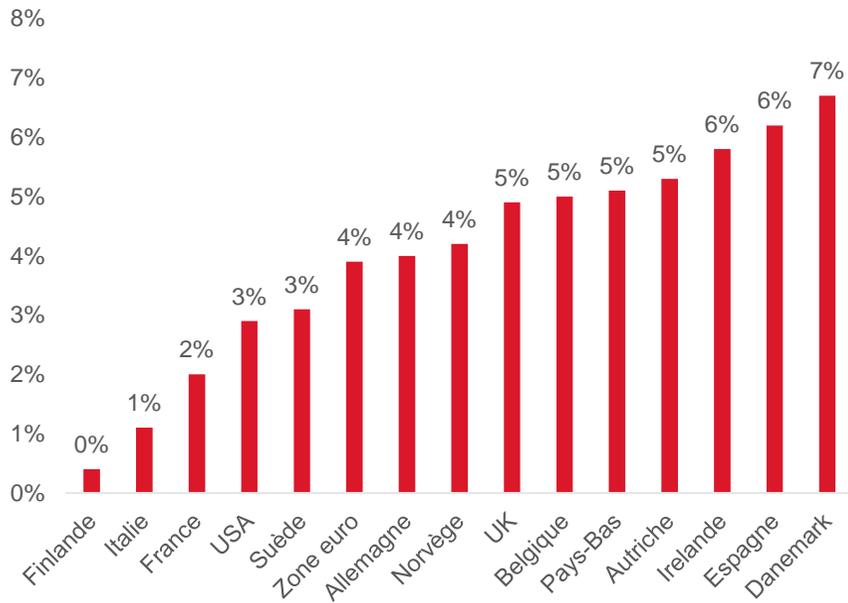
- I. T1 2025 : nouveau trimestre réussi pour le secteur
  
  - II. Des perspectives solides sur les revenus et les distributions**
  
  - III. Analyse des impacts potentiels des politiques de Trump
- 
-



## II.1 Les dépôts et les encours sous gestion repartent à la hausse

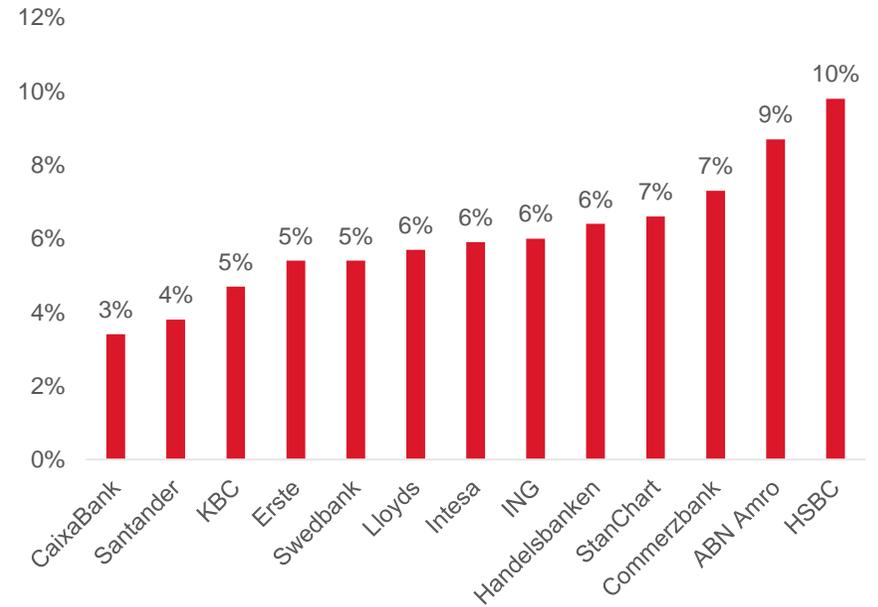
### La croissance des dépôts accélère dans la majorité des pays de l'UE

Croissance totale des dépôts (en % sur un an)



### Les commissions bénéficient de la hausse des flux en banque de détail et en gestion de fortune

Commissions et frais (% croissance 2025e contre 2024)



Des taux d'épargne élevés, un appétit pour le risque en amélioration et une baisse des émissions d'obligations d'État à destination des particuliers ont conduit à une accélération de la croissance des dépôts et des encours sous gestion. En France, l'épargne en assurance-vie progresse plus vite que les dépôts bancaires.

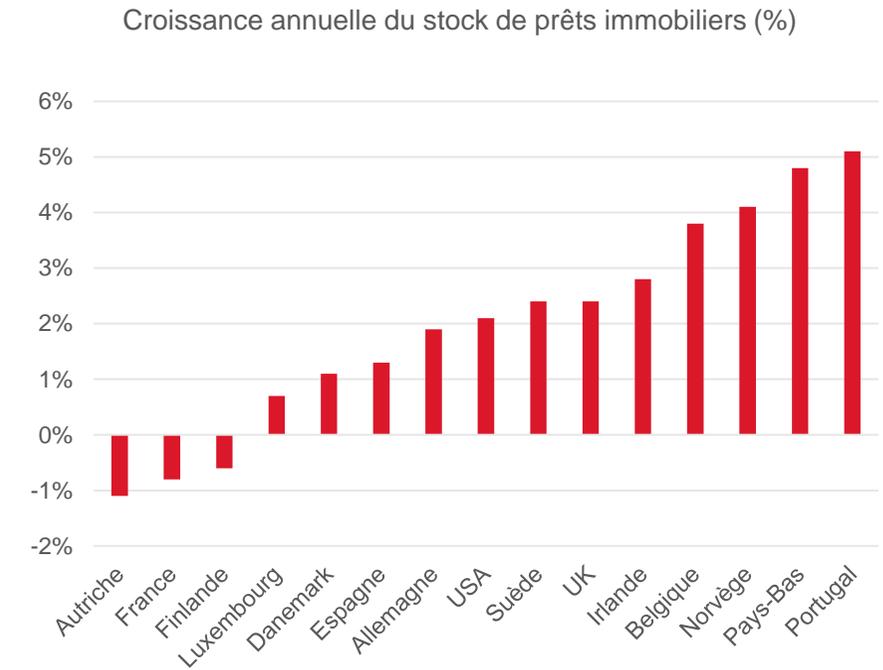


## II.2 Les marchés immobiliers sont en phase de reprise

### Les prix de l'immobilier ont retrouvé leur point haut dans de nombreux pays

Pays	Origination de crédits immobiliers YTD (2025 vs 2024)	Prix de l'immobilier vs. dernier pic	Spreads sur les nouveaux crédits immobiliers
Pays-Bas	137%	0%	1,36%
Norvège	n/a	0%	1,15%
Zone euro	49%	0%	n/a
Belgique	57%	0%	0,90%
Danemark	55%	-1%	2,18%
Irlande	33%	0%	1,24%
Italie	49%	0%	0,72%
Suède	53%	-2%	0,94%
Allemagne	34%	-4%	1,17%
Espagne	22%	0%	0,48%
Portugal	2%	0%	0,71%
Autriche	11%	-5%	1,00%
France	38%	-7%	0,67%
Royaume-Uni	22%	-1%	0,55%
Finlande	6%	-8%	0,79%

### Les portefeuilles de prêts immobiliers sont de nouveau en croissance

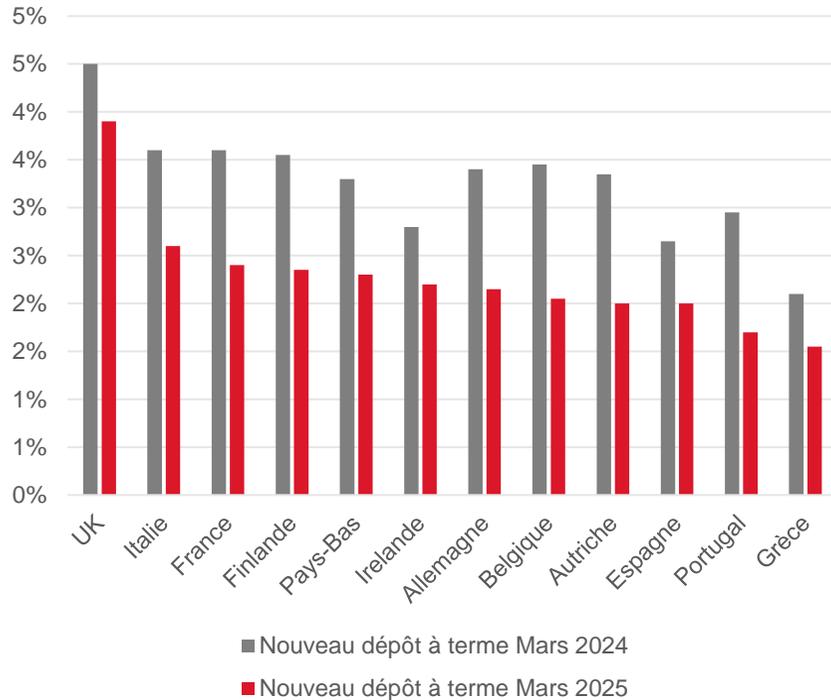


Un rebond durable de l'immobilier résidentiel soutiendrait les volumes de prêts, les commissions d'origination, la qualité des actifs et la confiance des clients.

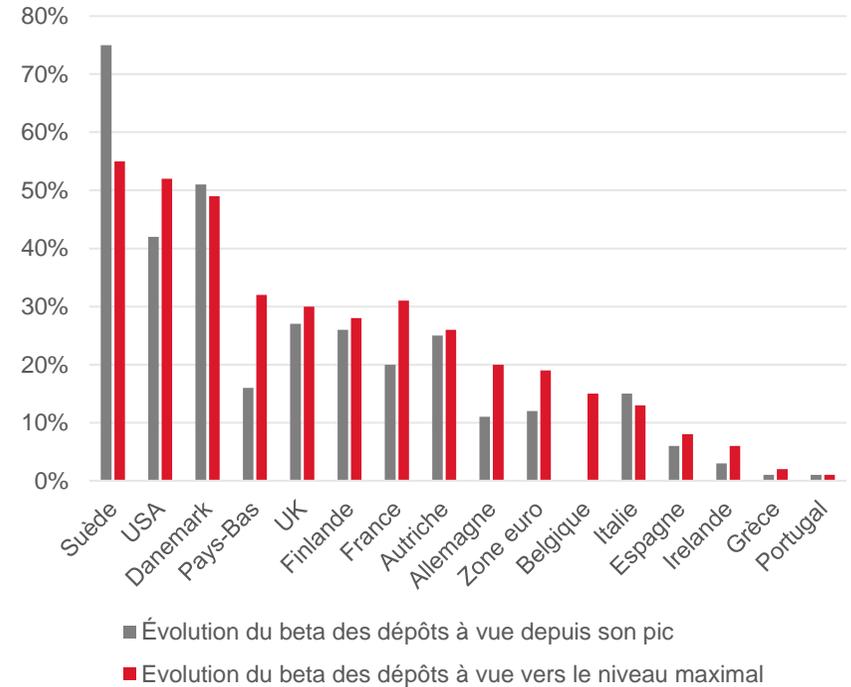


## II.3 Les banques répercutent les baisses de taux sur la rémunération des dépôts

### Tarification des dépôts à terme



### Beta des dépôts à vue en phase de hausse et de baisse des taux



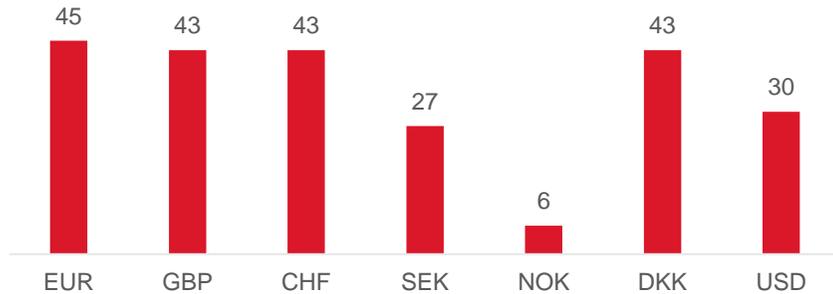
Nous prévoyons que les banques pourront maintenir leurs marges sur les dépôts tant que les taux de la BCE resteront au-dessus de 1,5%.



## II.4 Les marges d'intérêt sont soutenues par la pentification des courbes et l'élargissement des spreads souverains

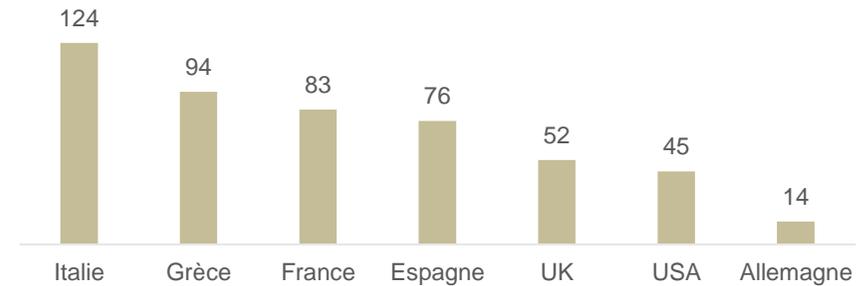
### Pentification des courbes

Spread du 2A–10A en hausse depuis le début de l'année (pdb)



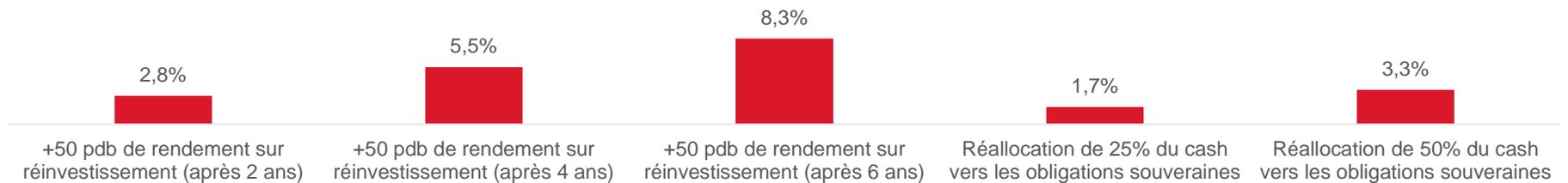
### Attractivité des spreads

Prime contre taux swap sur les obligations souveraines à 10 ans (pdb)



### Gain lié au renouvellement des couvertures à taux plus élevés et à l'investissement du cash en obligations

Impact des scénarios de taux d'intérêt (en % du résultat net)

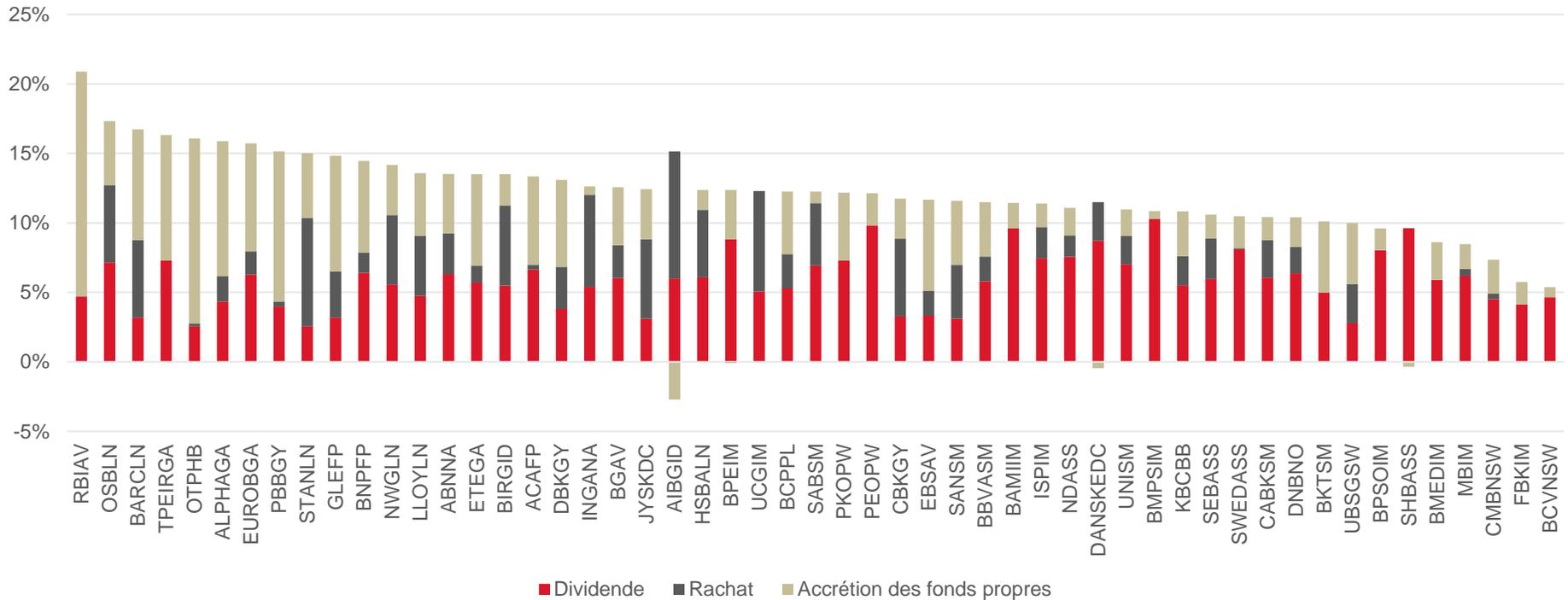


Avec des taux supérieurs à 1,5%, les banques devraient pouvoir préserver leurs marges sur les dépôts tout en profitant de rendements plus élevés sur leurs actifs, portés par la pentification des courbes et l'élargissement des spreads.



## II.5 Coussins élevés, stabilité réglementaire et optimisation des actifs pondérés par le risque renforcent la visibilité sur les distributions

Décomposition du rendement total (basée sur les estimations du consensus pour 2025-2026)



La plupart des banques offrent un portage à deux chiffres. Certaines banques (AIB, Danske) utilisent leur excès de capital pour distribuer plus de 100% de leurs bénéfices.

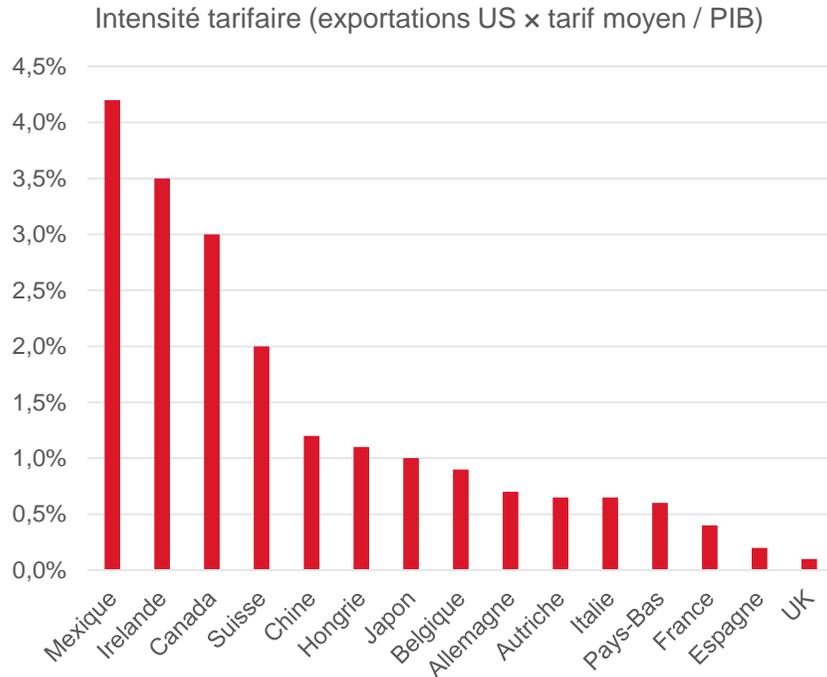


- I. T1 2025 : nouveau trimestre réussi pour le secteur
  
  - II. Des perspectives solides sur les revenus et les distributions
  
  - III. Analyse des impacts potentiels des politiques de Trump**
- 
-

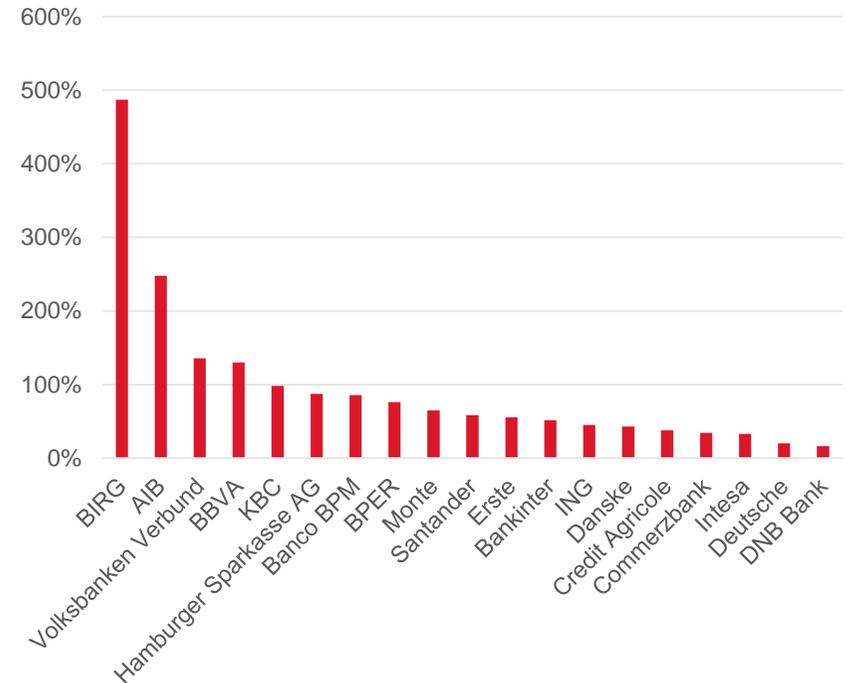


## III.1 Provisions liées aux droits de douane

### Intensité tarifaire par pays<sup>1</sup>



### Banques selon leur sensibilité aux droits de douane (Exposition aux PME ajustée du risque x intensité tarifaire / fonds propres CET1)

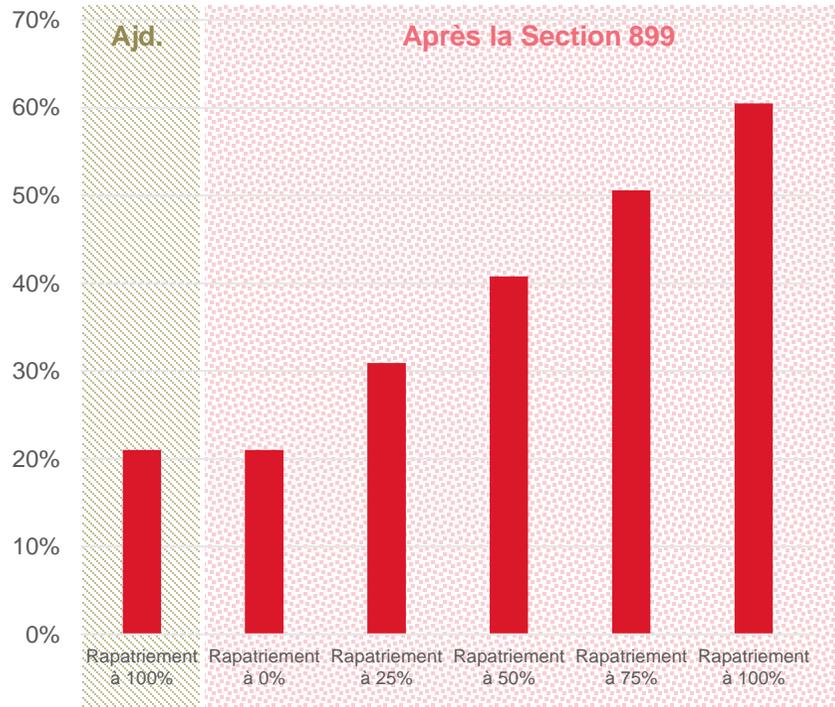


Les droits de douane restent gérables pour l'économie européenne. Les banques sont rassurées par la liquidité abondante et le faible niveau d'endettement de leurs clients, grandes entreprises et PME.

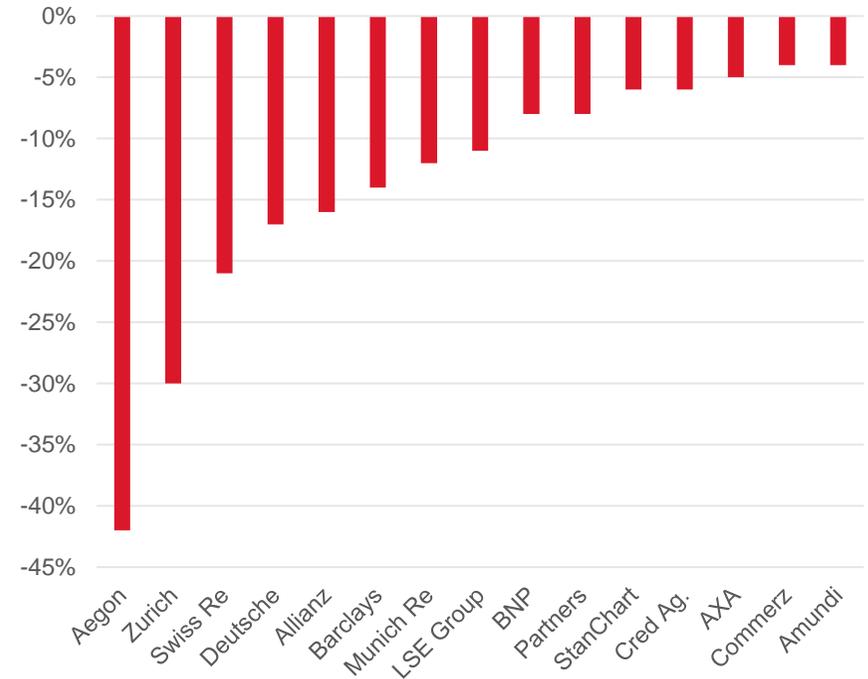


## III.2 Risques liés à la Section 899

Taux d'imposition effectif des filiales américaines selon les scénarios de la Section 899



Impact le plus défavorable par rapport au bénéfice net du groupe

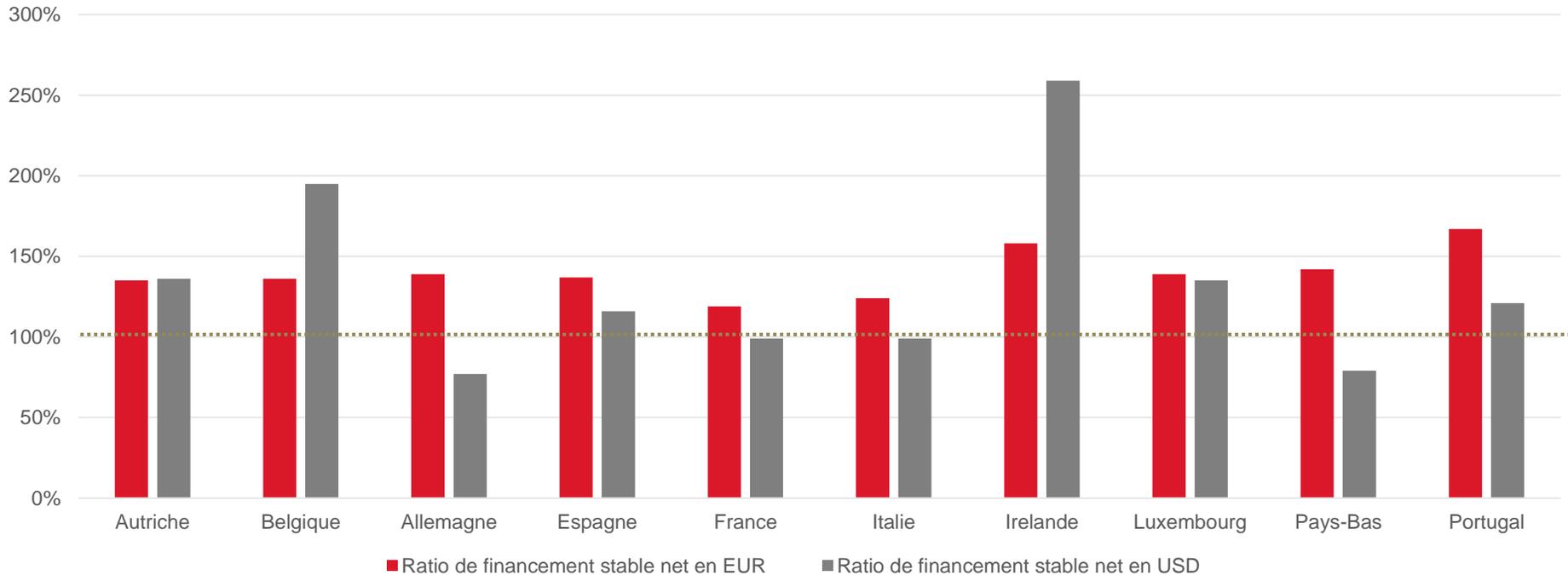


Certaines institutions financières pourraient devoir réexaminer leurs activités aux États-Unis si Donald Trump choisissait de déplacer les négociations du domaine commercial vers celui de la fiscalité.



## III.3 Financement en USD

### Ratio de financement stable net par devise



Bien que les banques de la zone euro disposent globalement d'un excédent de financement en dollars, certaines zones géographiques — comme l'Allemagne et les Pays-Bas — présentent un déficit. Nous considérons un scénario de tension sur le financement en USD comme un événement théorique.

Données au 13/05/2025 | Source : Axiom Alternative Investments, ABE

Document réservé aux investisseurs professionnels, ne pas diffuser



## III.4 Une réponse européenne forte pourrait plus que compenser les effets négatifs liés aux droits de douane

1

### Investissement public supplémentaire en Allemagne et dans l'UE

Après des années de sous-investissement public, une hausse des dépenses > à 1 000 milliards d'euros est attendue :

- Investissements dans les infrastructures portés par l'État fédéral et les Länder allemands (effet multiplicateur potentiel de 1,5 à 2)
- Utilisation des clauses de sauvegarde nationales et des prêts du programme SAFE pour financer les dépenses de défense
- Priorité donnée à l'indépendance énergétique et à l'accessibilité des prix de l'énergie

2

### Mobilisation des financements privés

- Révision du cadre de la titrisation, en particulier du traitement Solvabilité 2
- Développement des régimes de retraite complémentaires ; promotion des investissements en actions et en capital-risque
- Revue de la compétitivité du secteur bancaire (2026), cadre FRTB<sup>1</sup> sur les risques de marché

3

### Alignement et simplification réglementaire

- Groupe de travail de la BCE sur la simplification de la réglementation bancaire (De Guindos)
- Mise en place d'une infrastructure de marché et d'une supervision intégrées (pouvoirs d'inspection et de sanction de l'ESMA)
- Harmonisation des règles relatives aux faillites, réduction de la double réglementation

4

### Achèvement de l'union bancaire

- Réforme CMDI : harmonisation de la hiérarchie des créances sur dépôts ; résolution des petites banques
- EDIS : mise en place d'un système européen de garantie des dépôts
- Fusions-acquisitions : construction de groupes bancaires réellement paneuropéens, avec libre circulation des liquidités et des fonds propres



« Peut-être que le niveau de risque que nous avons actuellement dans l'économie n'est pas le bon », Maria Luís Albuquerque, commissaire européenne aux services financiers.



« L'Europe dispose d'un niveau d'épargne exceptionnellement élevé, mais nous n'arrivons pas à la transformer en investissement productif », Stéphane Boujnah, directeur général d'Euronext.

La dynamique s'oriente vers une relance de l'investissement public et privé, dans lequel les intermédiaires financiers joueront un rôle clé.

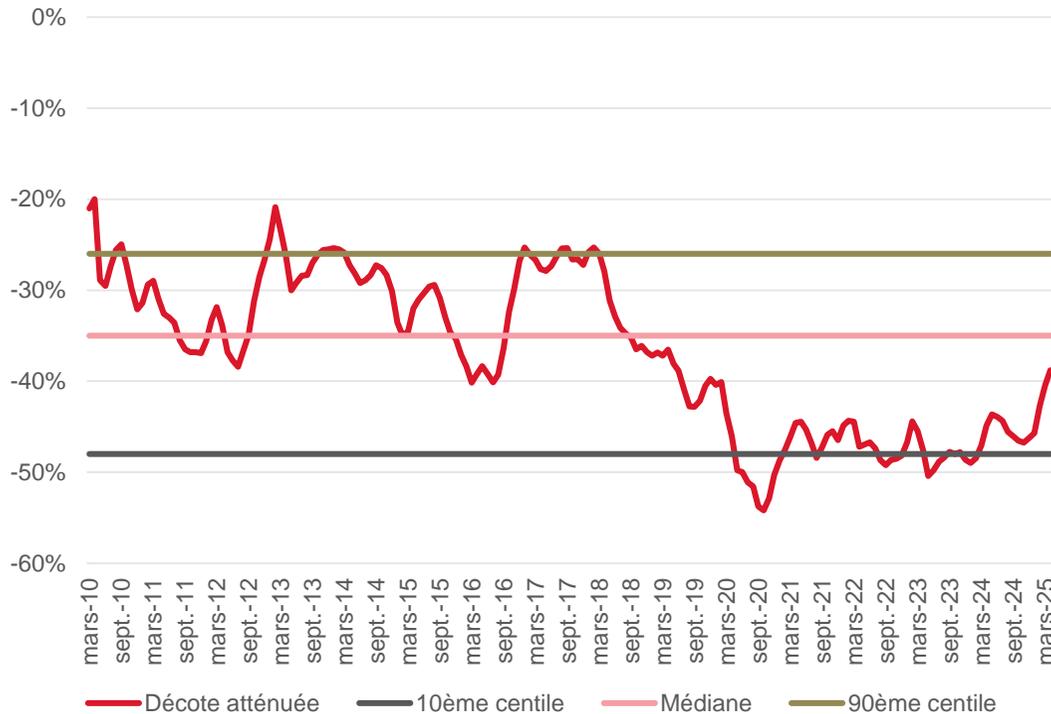
Données au 13/05/2025 | Source: Axiom Alternative Investments | <sup>1</sup> Fundamental Review of the Trading Book | <sup>2</sup> Stratégie pour l'industrie européenne de la défense

Document réservé aux investisseurs professionnels, ne pas diffuser



## III.5 L'écart de valorisation pourrait encore se resserrer

### Décote du PER des banques européennes par rapport au Stoxx 600



### Facteurs clés de revalorisation relative

- Déplacement du débat au-delà du pic des marges d'intérêt une fois le taux terminal atteint
- Redémarrage du cycle monétaire — avec une reprise de la croissance des dépôts et des crédits
  - Des rendements cash élevés
- Le secteur européen de l'assurance montre qu'une rentabilité des fonds propres durablement élevée, associée à de fortes distributions, peuvent permettre une normalisation complète des valorisations

La soutenabilité des marges actuelles, combinée à une bonne visibilité sur les distributions, pourrait contribuer à réduire la décote de marché des banques européennes. Le secteur européen de l'assurance a démontré que des marges élevées et durables, associées à des distributions généreuses, peuvent conduire à une normalisation des valorisations.



## Les points à retenir

### Toutes les lignes du compte de résultat ont contribué à la révision haussière des attentes

- Un premier trimestre **robuste avec un résultat d'exploitation avant impôts supérieur aux attentes de 5% en moyenne** et une **révision du consensus 2025/2026 concernant les bénéfices en hausse de 2%**.
- Les **commissions** et le **trading** (+3% sur le trimestre, +1% au-dessus du consensus) ont été soutenus par de solides flux net et une activité client dynamique.
- Le **revenu net d'intérêt ressort légèrement mieux qu'attendu** (-1% sur le trimestre, +1% au-dessus du consensus), avec de fortes disparités régionales : +3-4% chez ING et BNP, +0,2% au UK, -3% en zone périphérique. Dans les pays nordiques, celui-ci a dépassé le consensus grâce à une bonne discipline sur les prix (révision moyenne de +2%).
- **Les coûts ont reculé de 5 % sur un trimestre, soit 1 % de mieux que le consensus, malgré une hausse des rémunérations variables dans les banques d'investissement.**
- Le **capital** est resté solide et stable sur le trimestre, **les banques ayant absorbé les effets de la mise en œuvre de Bâle IV**. Handelsbanken a **réduit son excédent de capital** au-dessus de sa cible de long terme (100–300 points de base) Société Générale a surpris positivement avec un capital de 20 pdb supérieur aux attentes.

### Un ton confiant malgré les incertitudes macroéconomiques

- Les banques ont globalement maintenu leurs orientations, tout en laissant entrevoir un potentiel de révision à la hausse si le contexte macroéconomique reste favorable.
- Les banques se sont montrées **plus optimistes sur le revenu net d'intérêts, en soulignant les effets favorables d'une pentification des courbes de taux et la reprise des volumes dans les dépôts et les crédits immobiliers.**
- La confiance dans les perspectives de revenus de commissions reste robuste, portée par **le rebond des marchés après le jour de la Libération** et un **bon début de deuxième trimestre dans les activités de trading**. Du côté de la banque d'investissement, les équipes de direction ont indiqué que les **pipelines restent solides et en expansion**, avec des revenus simplement différés dans le temps.
- Société Générale, Deutsche Bank, Intesa ainsi que les banques nordiques ont revu à la baisse leurs perspectives de coûts.
- Le PDG de Deutsche Bank, fidèle à son optimisme, est même allé jusqu'à déclarer que « **les tensions liées aux droits de douane pourraient, à terme, représenter une source de croissance** ».

### Volumes en reprise, marges résilientes et distributions devraient soutenir la normalisation des valorisations

- Le secteur bancaire a récupéré la baisse d'avril et se valorise aujourd'hui à un multiple de bénéfices de 8,4 x pour 2025/2026, soit une décote de 35% par rapport au marché global (un niveau supérieur à la décote moyenne de 30 % observée depuis la crise de 2008).
- Le secteur continue d'offrir un **rendement cash** (dividendes + rachat d'actions) de **9%** par an sur les trois prochaines années.
- **La solidité des résultats depuis maintenant 19 trimestres consécutifs devrait continuer à réduire la décote du secteur bancaire par rapport au marché global.**



Merci d'avoir participé au webinaire d'Axiom Alternative Investments.

Rendez-vous au prochain trimestre.