

L'ENTREPRISE DE LA SEMAINE

Semaine du 28 septembre au 2 octobre 2026

SOCIETE GENERALE — Cours boursier sur 1 an



SOCIETE GENERALE À L'ÉPREUVE DU RISQUE FRANÇAIS

LE FAIT : Les tensions sur la dette française s'intensifient dramatiquement. Dans ce contexte, Société Générale est particulièrement pénalisée en Bourse : le titre affiche cette semaine la plus mauvaise performance du CAC 40 (-8,3 %), malgré la poursuite du redressement opérationnel du groupe et l'annonce de nouveaux objectifs de rentabilité.

NOTRE LECTURE

Le risque français se transmet à Société Générale par plusieurs voies : la valeur des obligations détenues, le coût de son financement, la santé de ses clients et le prix que les investisseurs acceptent de payer pour ses bénéfices.

Une exposition aux obligations françaises relativement protégée

Lorsqu'un Etat doit offrir un taux plus élevé pour emprunter, ses anciennes obligations, moins rémunératrices, perdent de la valeur. Pour une banque qui en détient, cette baisse peut affecter ses comptes.

Société Générale déclarait en juillet 7,3 milliards d'euros d'OAT dans son portefeuille bancaire, dont environ 95 % comptabilisés au coût amorti. Cela signifie que leur valeur comptable ne suit pas quotidiennement leur cours de marché. La banque estimait ainsi l'effet direct d'un mouvement de taux de 100 points de base sur son ratio de capital CET1 à moins d'un point de base, soit moins de 0,01%.

Cette protection comptable n'efface toutefois ni une perte éventuelle en cas de vente anticipée ni le risque de défaut de l'émetteur. Mais ces 7,3 milliards d'euros d'OAT ne représentent qu'une partie de l'exposition de la banque au secteur public français. En intégrant notamment les prêts accordés aux acteurs publics, l'exposition bancaire totale atteint 23,1 milliards d'euros. Autrement dit, la très faible sensibilité du CET1 annoncée par la banque mesure essentiellement l'effet comptable d'un choc de taux sur son portefeuille obligataire mais ne résume pas l'ensemble des conséquences qu'aurait une crise souveraine française.

Le financement devient plus cher, sans que tous les crédits rapportent davantage

Une banque finance ses activités grâce aux dépôts de ses clients et à ses propres emprunts. Lorsque la confiance envers la France diminue, les investisseurs peuvent également exiger davantage de rémunération pour acheter les obligations des banques françaises. Ce surcoût se diffuse progressivement, à mesure qu'elles renouvellent leurs financements.

La hausse des taux n'est donc pas automatiquement une bonne nouvelle. Le décalage est particulièrement visible dans l'immobilier. En France, 96 % des crédits immobiliers sont à taux fixe, souvent sur plus de vingt ans. Société Générale peut donc aujourd'hui proposer de nouveaux prêts autour de 4,5 %, tandis que le stock de crédits déjà inscrit à son bilan, largement constitué lorsque les taux étaient beaucoup plus bas, ne rapporte encore qu'environ 1,6 % en moyenne. Le renouvellement progressif du portefeuille améliore donc la marge, mais lentement et à condition que la demande de crédit reste suffisante.

Le risque passe aussi par les clients

Des emprunts plus coûteux peuvent conduire les entreprises à reporter leurs investissements et les ménages à différer un achat immobilier. La banque accorde alors moins de nouveaux crédits. Si les difficultés économiques s'aggravent, elle doit aussi provisionner davantage de prêts susceptibles de ne pas être remboursés. Un durcissement budgétaire ou fiscal peut amplifier ce ralentissement.

Société Générale dispose d'activités internationales, de revenus de commissions et d'une banque de financement et de marchés qui diversifient ses résultats. Son redressement reste néanmoins lié à l'amélioration de ses activités françaises qui représentent 44% de ses revenus, bien plus que BNP (26% des revenus générés en France) et légèrement moins que Crédit Agricole (47%), mais cette dernière est davantage diversifiée en s'appuyant fortement sur l'assurance et la gestion d'actifs.

Les leviers en interne

La réponse des dirigeants de Société Générale consiste à améliorer ce que la banque peut contrôler : ses dépenses, son organisation et la rentabilité des activités dans lesquelles elle investit. Le groupe vise une rentabilité des fonds propres tangibles, ou ROTE, de 13 à 14 % en 2029, avec des coûts inférieurs à 16,3 milliards d'euros et une croissance annuelle des revenus d'environ 3 %.

L'objectif de coûts annoncé par Société Générale est particulièrement ambitieux : il se situe 500 à 600 millions d'euros en dessous de ce qu'anticipait jusqu'alors le consensus des analystes. Pour y parvenir, le groupe prévoit notamment 400 millions d'euros d'économies sur les achats hors informatique et une réduction de 500 millions d'euros de son budget informatique, notamment grâce au recours accru à l'intelligence artificielle, avec à la clé des réductions d'effectifs.

EN PRATIQUE : Quels que soient les efforts de son management, le cours de Bourse de Société Générale restera très sensible à l'environnement macroéconomique et souverain français, qui influence à la fois son coût de financement, la demande de crédit et la confiance de ses clients. Une poursuite de l'écartement du spread français suffirait à maintenir cette pression, même en l'absence de scénario de défaut souverain. Pour bénéficier des effets favorables de la hausse des taux d'intérêt en Europe, d'autres banques moins exposées à la France et dont une plus grande proportion de prêts sont à taux variable semblent aujourd'hui présenter un couple rendement-risque plus favorable.



Delphine LALOUM

Présidente, Arkana Capital



Baptiste LE NAOUR JAMBON

Directeur Général, Arkana Capital

Le présent document a un caractère exclusivement informatif et pédagogique. Il ne constitue en aucun cas une recommandation d'investissement, un conseil personnalisé, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'instruments financiers au sens de l'article L.541-1 du Code monétaire et financier. Les informations qu'il contient ne tiennent pas compte de la situation personnelle, patrimoniale ou fiscale du lecteur.

© 2026 Arkana Capital. Tous droits réservés. Ce document est la propriété d'Arkana Capital et ne peut être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers, en tout ou partie, sans autorisation préalable écrite.