

Ausgabe 54 | 13. Januar 2026

## zeb.market.flash

Banken krönen erfolgreiches Jahr mit Q4-Rallye

### So, what now?

#### Steigende Märkte trotz anhaltender Sorgen

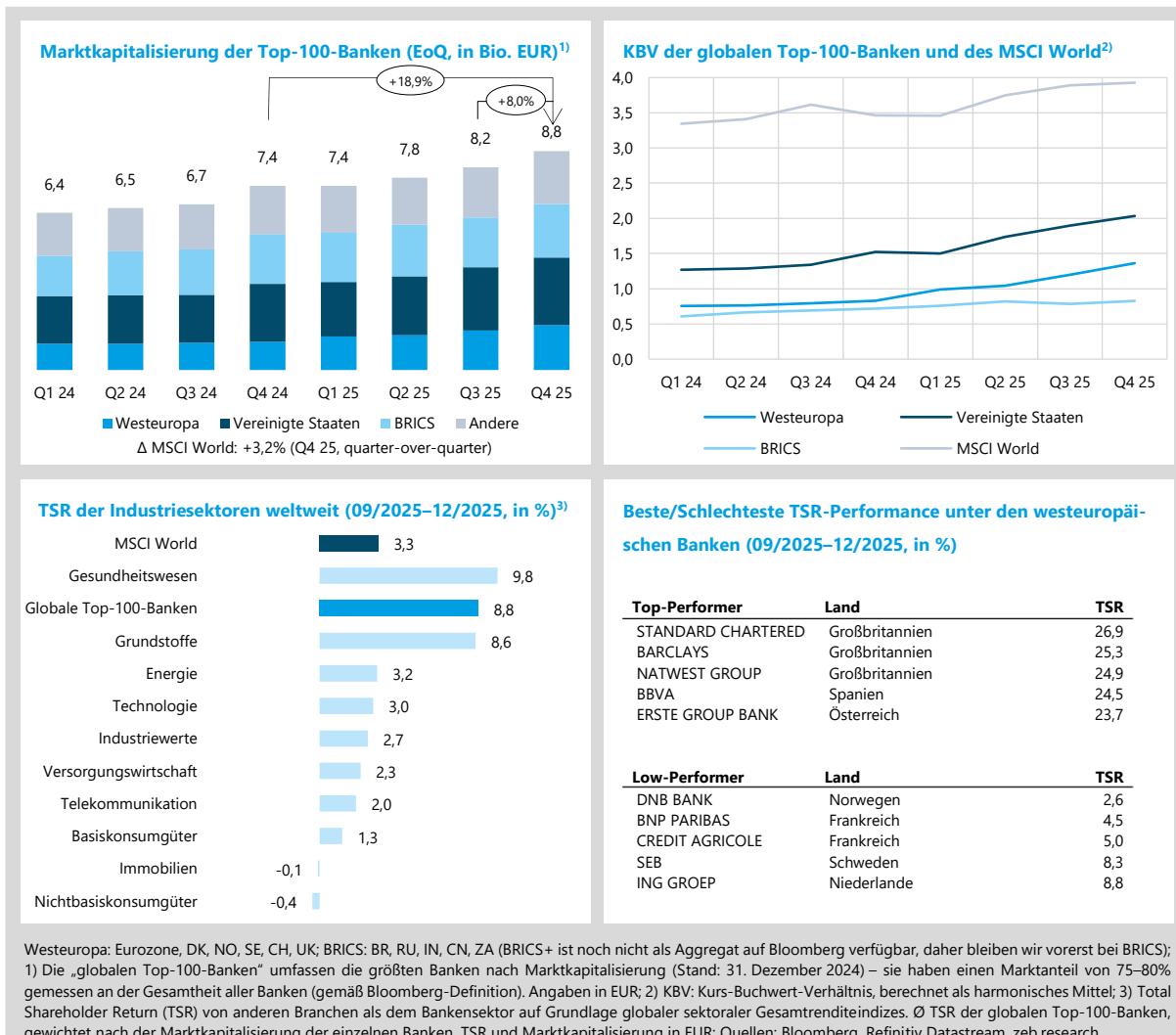
- Trotz ausgeprägter Unsicherheitsfaktoren verzeichneten die globalen Kapitalmärkte in Q4 25 moderate Kursgewinne (MSCI World Marktkap. +3,2 % QoQ); die Top-100-Banken steigerten ihre Marktkapitalisierung auf 8,8 Bio. EUR und beendeten damit ein sehr erfolgreiches Jahr 2025 mit einem neuen Höchstwert.
- Westeuropäische Banken konnten ihre US-Wettbewerber erneut übertreffen (TSR: +14,5 % QoQ vs. +7,9 % QoQ) und die historische Bewertungslücke weiter schließen (KBV +0,16x QoQ vs. +0,14x QoQ).

#### Starke Ergebnisse bei nachlassendem Zinsrückenwind

- Deutschland trat in Q3 25 mit einem Wachstum von +0,3 % YoY weiterhin auf der Stelle; Westeuropa hingegen übertraf mit +1,4 % YoY erneut die Erwartungen und auch die US-Wirtschaft zeigte sich robust (USA: +2,3 % YoY).
- Die globalen Top-100-Banken erzielten auch in Q3 25 starke Ergebnisse; US-Banken übernahmen mit einer Eigenkapitalrendite von 14,2 % wieder die Spitzenposition vor Westeuropa (ROE 13,1 %).
- Mit Blick nach vorn verlieren Zinserträge infolge der abgeschlossenen Zinswende als Wachstumstreiber an Bedeutung; eine nachhaltige Wachstums geschichte erfordert höhere Provisionserträge, konsequentes Kostenmanagement, Effizienzgewinne und einen strategischen Einsatz von überschüssigem Kapital.

## Jahresendrallye der globalen Top-100-Banken

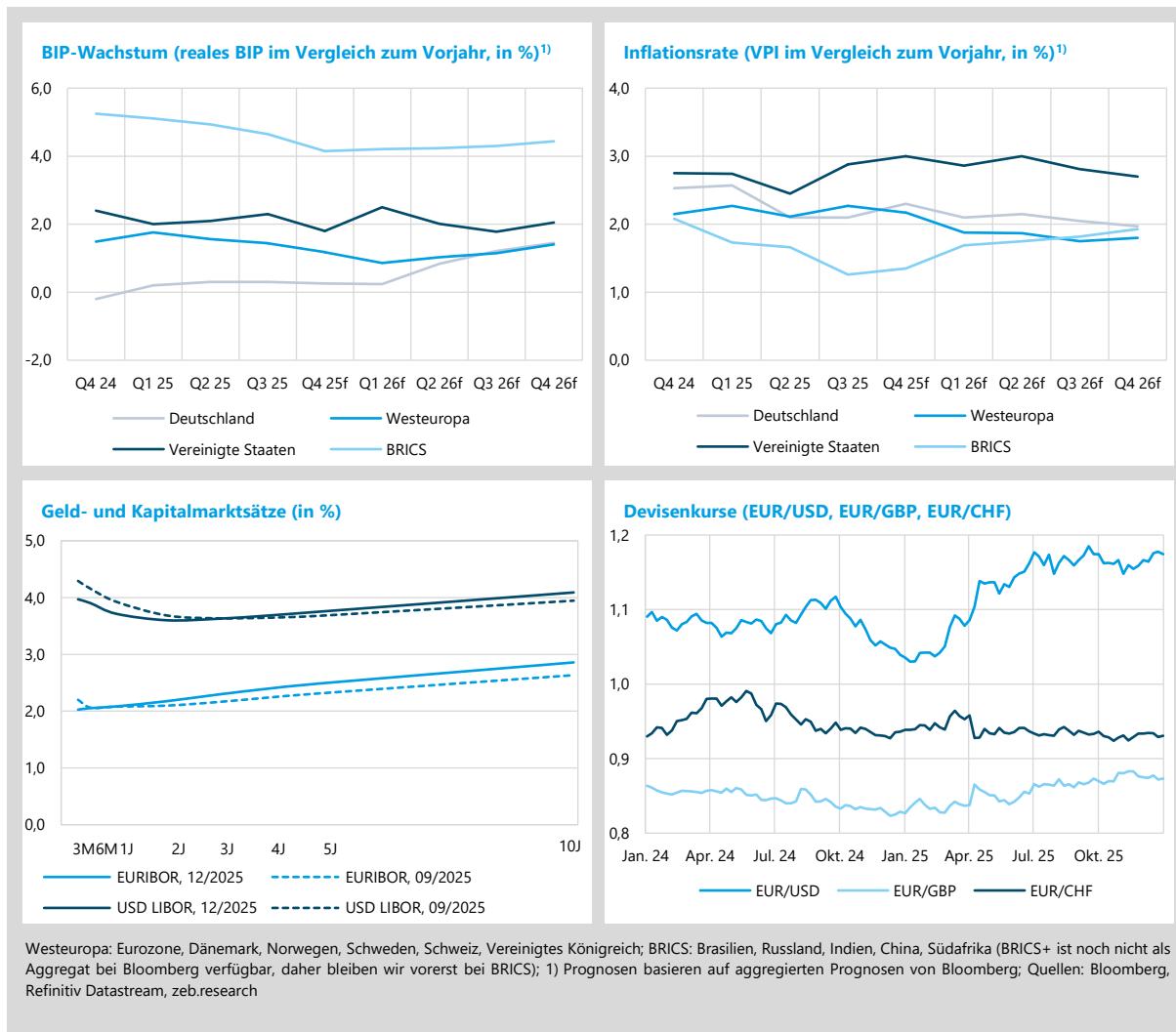
Die globalen Kapitalmärkte beendeten Q4 2025 mit **moderaten Zuwächsen** (MSCI World Marktkap. **+3,2 % QoQ**). Trotz ausgeprägter Unsicherheitsfaktoren – darunter der **längste Government Shutdown der US-Geschichte** sowie eine **schlechte Verbraucherstimmung in Europa und den USA** – zeigten sich die Märkte resilient. Die Performance wurde weniger von Technologieaktien getragen, sondern stärker von **defensiven Industrien wie dem Gesundheitswesen** (TSR +9,8 % QoQ), aber auch den **globalen Top-100-Banken** (TSR **+8,8 % QoQ**). Westeuropäische Banken übertrafen dabei erneut ihre US-Wettbewerber (TSR +14,5 % QoQ vs. +7,9 % QoQ). **Haupttreiber der relativen Outperformance** waren vor allem höhere **Kapitalrückführungen**, ein **günstigeres makroökonomisches Umfeld** sowie ein **strukturell höheres Re-Rating-Potenzial** bedingt durch die historische Bewertungslücke, die sich zu schließen beginnt.



- In Q4 25 setzten **westeuropäische und US-Banken** ihren rekordverdächtigen Wachstumskurs beim **Kurs-Buch-Verhältnis** weiter fort (**+0,16x QoQ auf 1,36x und +0,14x QoQ auf 2,03x**). Bei den westeuropäischen Banken führen zwei spanische Institute, BBVA und Caixabank, mit **Kurs-Buch-Verhältnissen von 2,07x und 2,02x** das Feld an. **Credit Agricole** belegt mit **0,75x** den letzten Platz.
- Bei den **Sektoren** führt das **Gesundheitswesen mit einer TSR-Performance von +9,8 % QoQ**, gestützt durch Aufholeffekte und einer defensiveren Positionierung der Marktteilnehmer. Die **Top-100-Banken folgen mit +8,8 % QoQ** – u. a. dank **signifikanter Kapitalrückführungen**.
- Drei britische Banken, **Standard Chartered, Barclays und NatWest** zählen – unterstützt durch **umfangreiche Buybacks** – zu den **TSR-Top-Performern**. Nach der gescheiterten Sabadell-Übernahme, überzeugt BBVA ebenfalls mit **Rekord-Buybacks und Interim-Dividenden**. **BNP Paribas und Crédit Agricole** gehören angesichts französischer **Fiskalunsicherheit** zu den **Low-Performern**.

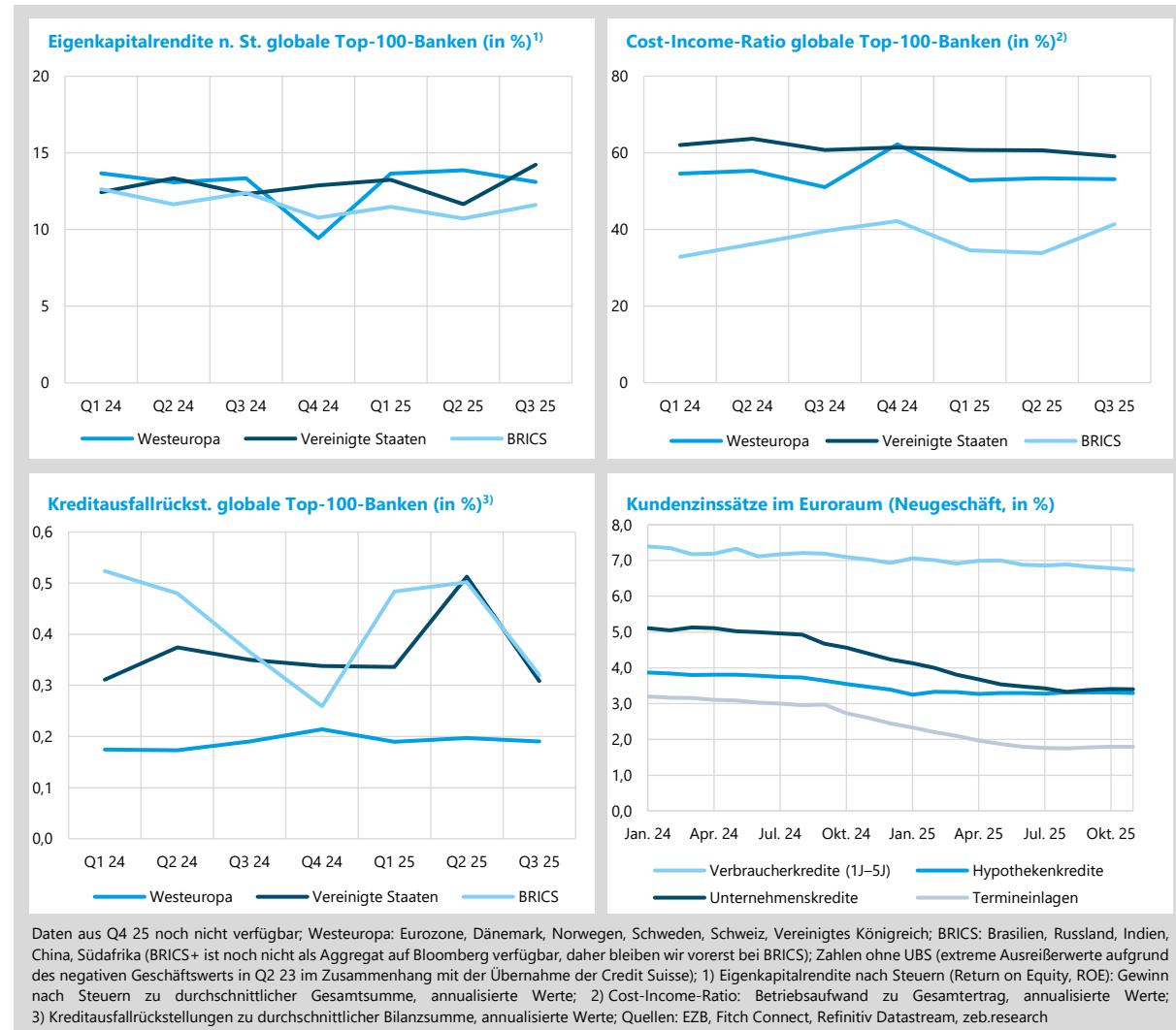
## Top-100-Banken mit hoher Profitabilität in anspruchsvollem Markt

Deutschland trat in Q3 2025 mit einem **Wachstum von +0,3 % YoY** faktisch auf der Stelle. Für 2026 wird zwar eine **leichte Erholung** erwartet, unter anderem gestützt durch **höhere öffentliche Investitionen**, doch **schwache Auslandsnachfrage** und **gedämpfte Industrieinvestitionen** bleiben Bremsfaktoren. In **Westeuropa** setzte sich der moderate Wachstumspfad fort: **Q3 lag bei +1,4 % YoY** und damit besser als erwartet, wenngleich die industrielle Dynamik weiterhin verhalten bleibt. Die **USA** wuchsen in **Q3 um +2,3 % YoY**, wobei das Wachstum von weiterhin hohen Investitionen in **Tech- und KI-Unternehmen** getragen wurde, während Investitionen außerhalb des Technologiesektors zuletzt mehrfach rückläufig waren. Der **Angriff der USA auf Venezuela** hat die ohnehin **hohe globale Unsicherheit weiter erhöht**; zugleich sind **weitere Eskalationsszenarien möglich**, die noch weitreichendere Folgen nach sich ziehen könnten.



- In Westeuropa lag die Inflation in Q3 25 bei **2,3 % YoY**, dürfte jedoch in Q1 26 erstmals wieder **unter das Zentralbank-Ziel von 2 %** fallen – vor allem aufgrund von **Energie-Basiseffekten**. In den USA bleibt die Inflation hingegen **hartnäckig**; Analyst:innen erwarten auch für 2026 Werte deutlich über 2 %, wobei unter anderem hohe Zölle weiterhin Druck auf die Preise ausüben.
- Die Zinsstrukturkurven wurden zum Jahresende nochmal **steiler**: In der **Eurozone** stieg der **10Y-3M-Spread** von **43 bp** auf **83 bp**, in den **USA** von **-35 bp** auf **+12 bp** und wurde damit **erstmals wieder positiv**; dennoch blieb die **US-Kurve in der kurzen bis mittleren Frist invers**.
- Zu Beginn von Q4 25 **stützten abnehmende Erwartungen an Fed-Zinssenkungen den US-Dollar** und drückten somit den **EUR/USD Wechselkurs**; nach einem **Stimmungsumschwung** senkte die **Fed Anfang Dezember dennoch die Zinsen**, während die **EZB** ihren Leitzins unverändert ließ – die **Zinsdifferenz verschob sich damit zugunsten des Euro**.

Die **US-Banken** übernahmen in Q3 wieder die **Spitzenposition bei der Eigenkapitalrendite (ROE 14,2 %)**. Der Ergebnisanstieg in den USA wurde vor allem durch **kräftiges Wachstum des Nettozinsertrags und sinkender Risikovorsorge** getragen, wobei letztere wesentlich durch einen **M&A-bedingten Einmaleffekt im Zusammenhang mit der Discover Financial Übernahme durch Capital One** aus dem Vorquartal beeinflusst war. In **Westeuropa** gab die Profitabilität zwar **leicht nach (ROE -0,8 % QoQ auf 13,1 %)** und das **Nettoergebnis sank um -4,2 % QoQ**, blieb jedoch weiterhin auf einem hohen Niveau. Im neuen, stabilisierten Zinsumfeld werden robuste Zinserträge erwartet, bieten darüber hinaus aber nur moderates Wachstumspotenzial; eine nachhaltige Wachstums- und Profitabilitätsgeschichte erfordert **höhere Provisionserträge, konsequentes Kostenmanagement und Effizienzmaßnahmen als zentrale Hebel**, um Profitabilität und Effizienz zu steigern.



- Die **Cost-Income-Ratio (CIR)** verbesserte sich in **Westeuropa** leicht um **-0,2 %p QoQ auf 53,1 %**. Zwar gingen in Q3 die **Erträge um -1,7 % QoQ** zurück, die **Kosten** sanken jedoch **stärker (-2,2 % QoQ)**, sodass sich die CIR marginal verbesserte. In den USA fiel die CIR deutlicher von **60,7 % auf 59,1 % (-1,6 %p QoQ)**, getragen von **Ertragswachstum (+5,5 % QoQ)** bei **moderatem Kostenanstieg (+2,7 % QoQ)**.
- Die **Risikovorsorge** sank in den USA von **Q2 auf Q3** deutlich (**-20 bp QoQ**), da der **M&A-bedingte Sondereffekt** aus der **Capital One-Discover-Transaktion** vom Vorquartal **auslief**. Bei den **Westeuropäischen Banken** oszilliert die Risikovorsorge weiterhin um einen **moderaten Wert von ca. 0,2 %** im Verhältnis zu der durchschnittlichen Bilanzsumme (**Q3 25: 0,19 %**).
- In **Q3 25** gaben die Zinsen für **Konsumentenkredite (1-5 Jahre)** spürbar nach (von **6,9 % im Juni auf 6,7 % im November**) und reflektierten damit eine **moderate und zeitverzögerte Weitergabe** der EZB-Zinssenkung aus dem **Juni 2025**.

## Über zeb.market.flash

### Kompakt. Kompetent. Unabhängig.

Jedes Quartal bietet der zeb.market.flash einen Überblick über die Performance der weltweit größten Banken (gemessen an ihrer Marktkapitalisierung). Die relevanten Faktoren werden kurz und prägnant von unseren Expert:innen beschrieben, analysiert und eingeordnet. Für unsere Analysen betrachten wir relevante Indikatoren zur Bewertung des Kapitalmarkts, wie z. B. Aktienrenditen, sowie makroökonomische und bankspezifische Treiber. Dazu zählen die Eigenkapitalrendite, Zinskurven oder das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts. Ein Schwerpunkt liegt auf der Leistung der größten europäischen Banken in unserer Stichprobe. Wie entwickelt sich deren Performance im Vergleich zu den weltweit größten Banken? Welche europäische Bank zeigt eine besonders gute, welche eine besonders schwache Kapitalmarktperformance? Was könnte der Grund dafür sein? Unser Hintergrundwissen aus 30 Jahren Beratung im Finanzdienstleistungssektor rundet diese Einschätzungen ab. Das bietet Ihnen einen exklusiven und kompakten Einblick in den globalen Bankenmarkt. Der zeb.market.flash ist auf unseren Webseiten verfügbar und wird als Newsletter kostenlos an alle Interessierten versandt.

## Disclaimer

Alle Daten und Berechnungen dieser Ausgabe basieren auf dem Stand vom 2. Januar 2026. Das Cluster der 100 größten Banken weltweit enthält die größten Banken nach Marktkapitalisierung zum 31. Dezember 2024 und wird jährlich aktualisiert. Die Daten unterliegen einer laufenden Qualitätsprüfung, daher können geringfügige Anpassungen an historischen Daten sowie an Prognosen, die in früheren Ausgaben des zeb.market.flash gezeigt wurden, vorgenommen werden. Es bestehen keine Zusicherungen, Gewährleistungen oder Verpflichtungen hinsichtlich der Genauigkeit oder Vollständigkeit der im zeb.market.flash enthaltenen Daten.

Der zeb.market.flash ist nicht geeignet, die besonderen Umstände eines Einzelfalls zu berücksichtigen, und soll nicht als Grundlage für kommerzielle oder sonstige Entscheidungen verwendet werden. zeb erbringt mit dem zeb.market.flash keine professionelle Beratung oder Dienstleistung. zeb übernimmt keine Verantwortung für Verluste, die durch das Vertrauen auf den zeb.market.flash entstehen.

## Über zeb

Als führende Strategie-, Management- und IT-Beratung bietet zeb seit 1992 Transformationsexpertise entlang der gesamten Wertschöpfungskette im Finanzdienstleistungssektor in Europa an. Wir haben fünf Standorte in Deutschland – Frankfurt, Berlin, Hamburg, München und Münster (Hauptsitz) – sowie zehn internationale Standorte. Zu unseren Kunden zählen europäische Groß- und Privatbanken, Regionalbanken, Versicherer sowie alle Arten von Finanzintermediären. Mehrfach wurde unser Unternehmen in Branchenrankings als „beste Beratung“ für den Finanzsektor eingestuft und anerkannt.

Weitere Informationen finden Sie unter [www.zeb-consulting.com](http://www.zeb-consulting.com).

## Kontakt

### Jens Kuttig

Senior Partner

Gustav Mahlerplein 28

1082 MA Amsterdam | Netherlands

+31.20.240.9071

jens.kuttig@zeb-consulting.com

### Darius Backhaus

Manager zeb.research

Hammer Straße 165

48153 Münster | Germany

+49.251.97128.850

darius.backhaus@zeb.de

### Dr. Ekkehardt Bauer

Senior Manager zeb.research

Hammer Straße 165

48153 Münster | Germany

+49.251.97128.225

ebauer@zeb.de

## Weitere Beiträge zu dieser zeb.market.flash-Edition:

Dennis Biesterveld, Daniel Rohde