

Lors de l'exercice 2020, Rothschild & Co affiche des résultats résilients dans un contexte difficile causé par la crise sanitaire sans précédente de COVID-19.

En 2020, les revenus (produit net bancaire « PNB ») de Rothschild & Co se sont élevés à 1.799 M€, contre 1.872 M€ en 2019, en baisse de -4%. Cette baisse est essentiellement liée à l'activité de Merchant Banking, l'activité la plus récente du Groupe, dont les revenus ont diminué de 49 M€ par rapport à 2019. La variation des taux de change a eu un impact négatif de 17 M€.

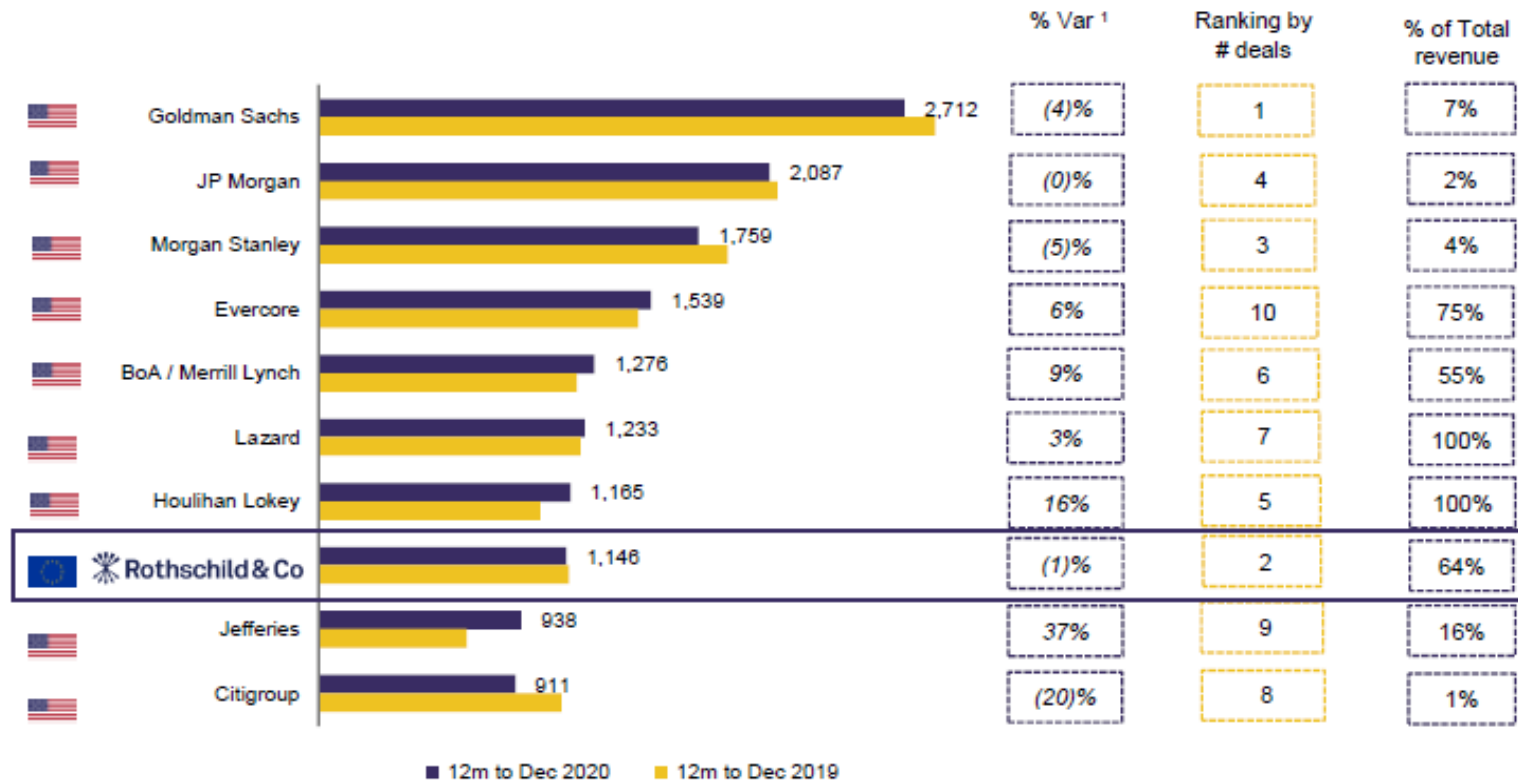
L'évolution de revenu par activité :

Conseil financier : (63,7% du revenu consolidé du Groupe en 2020)

Dans un contexte de marché difficile, les revenus de l'année 2020 se sont élevés à 1.146 M€, en baisse de -1% par rapport à 2019 (hors effets de change, les revenus sont restés stables). Rothschild & Co s'est classée ainsi à la 8^{ème} place mondiale en termes de revenus au cours de l'année 2020. Cette belle résilience est liée à l'activité de conseil en financement qui affiche une performance record avec des revenus en hausse de +33% par rapport à 2019, ce qui a atténué le recul du revenu issu d'opérations de fusions-acquisitions. Ce dernier s'est établi à 766 M€, en baisse de -13% par rapport à 2019, et en ligne avec la baisse de -14% de la valeur enregistrée sur le marché mondial des fusions-acquisitions.

On note que l'activité de conseil en fusions-acquisitions du Groupe est restée solide : Rothschild & Co s'est classée à la 2^{ème} place mondiale par le nombre d'opérations réalisées en 2020 et en Europe, le Groupe a conservé sa position de leader, par le nombre d'opérations, une place qu'il occupe depuis plus de quinze ans. Pour son activité de conseil en financement, Rothschild & Co occupe la 2^{ème} place européenne par le nombre d'opérations de restructuration réalisées.

Ranking of top 10 advisers by advisory revenue (in €m) – 12m to December 2020



Note
 1: Variation calculated on local currency
 Source: Company's filings, Dealogic completed transactions

Source : presentation to analysts and investors, Rothschild 2020

Banque privées et gestion d'actifs : (27,7% du revenu consolidé du Groupe en 2020)

En 2020, les revenus de l'activité de la banque privées et de la gestion d'actif sont restés globalement stables, à 499 M€ contre 497 M€ en 2019. Cette évolution peut être expliquée par la hausse de 4% des frais de gestion et des commissions, tirée par la forte croissance de la collecte nette et une bonne performance des investissements, et des commissions élevées en raison de forts volumes de transactions. Cette hausse est neutralisée par une diminution de la marge nette d'intérêt de 20%, sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt.

On note que les revenus de la Banque privée ont augmenté de 4% pour atteindre 402 M€ en 2020, tandis que ceux de la gestion d'actifs ont diminué de -13% (-14 M€), dont -10 M€ sont liés à l'activité américaine du Groupe.

Globalement, malgré l'impact de la COVID-19, l'activité s'est bien comportée, avec des niveaux d'activité élevés et une capacité continue à attirer de nouveaux clients, particulièrement en Europe : la collecte nette s'est élevée à +0,7 Mds€ en 2020 et, en excluant les sorties nettes de -1,8 Mds€ de la gestion d'actif US, elle s'est établie à +2,5 Mds€. Ce résultat est le fruit d'une excellente collecte en Banque privée dans toutes les principales régions où le Groupe intervient, avec une collecte nette de 2,9 Mds€, en hausse de 16%, partiellement neutralisée par une décollecte nette dans la gestion d'actifs européenne de 0,4 Mds€. De plus, on note l'évolution de +3% sur l'année des actifs sous gestion pour atteindre 78,1 Mds€ au 31 décembre 2020.

Capital-investissement et dette privée (Merchant Banking) : (8,2% du revenu consolidé du Groupe en 2020)

Le métier, qui a connu une croissance régulière depuis sa création, affiche en 2020 un revenu de 147,9 M€ en retrait de -25% par rapport à 2019 en raison de moindres revalorisations constatées sur l'année qui provoquent une forte réduction des revenus liés à la performance des investissements de -71,6 M€, soit -68% comparé à 2019. Néanmoins, les revenus récurrents affichent une forte progression de 24%, soit de +22,3 M€ sous l'effet de la croissance des actifs sous gestion portée par les récentes levées de fonds.

Concernant l'exploitation de Rothschild & Co lors de l'année 2020 :

Le résultat d'exploitation est en baisse de -16% comparé à 2019 et s'est établi à 374 M€ en 2020, affichant ainsi une marge d'exploitation (ratio du résultat d'exploitation sur revenus) relativement élevé de 20,8% (vs. 23,8% en 2019). Cette baisse reflète la baisse des revenus (PNB) mais également la croissance des frais de personnel de +3% comparé à 2019.

Le Résultat net part du Groupe affiche une baisse de -34% comparé à 2019 (161 M€ en 2020 vs. 243 M€ en 2019), plus forte que celle du résultat d'exploitation, principalement en raison de la chute des autres produits et charges (nets). Ces derniers passent d'un produit net de 19 M€ en 2019 à une charge nette de 5 M€, reflétant la baisse de valeur de certains actifs gérés en extinction. Hors éléments exceptionnels, le Résultat net part du Groupe passe de 233 M€ en 2019 à 173 M€ en 2020 soit une baisse de -26% sur la période.

Au niveau bilanciel

Le Groupe présente un bilan solide avec des capitaux propres part du Groupe de 2,3 Mds€ au 31 décembre 2020 et un ratio CET 1 de 20,1%, bien en dessous de l'exigence réglementaire et légèrement inférieur à son niveau au 31 décembre 2019 (20,2%).

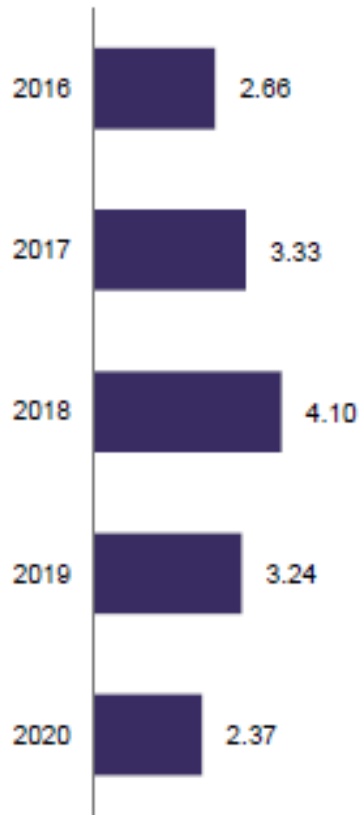
Au niveau de liquidité, Rothschild & Co maintient un niveau élevé de liquidité avec des actifs de trésorerie qui représentent 59% des actifs totaux de 14,7 Mds€ au 31 décembre 2020. La génération de liquidités reste solide avec un Cash-Flow Opérationnel (CFO) de 90 M€ en 2020 en baisse de 26 M€ comparé à 2019. Cette baisse est liée à la cession de biens immobiliers en 2019.

L'investisseur retiendra :

- Dans une année perturbée, Rothschild & CO a affiché des résultats solides pour ses activités de Conseil financier et de Banque privée, où la Banque possède des avantages concurrentiels liés à sa marque, à son organisation autour d'associés et à son réseau international.

- En gestion d'actifs et en Merchant Banking, la Banque résiste mais montre des faiblesses : décollecte aux Etats-Unis, baisse des valorisations des investissements ; si ces faiblesses sont bien naturelles dans le contexte de l'année 2020, elles montrent cependant que la Banque ne bénéficie pas de spécificité dans ces métiers et donc, à ce stade, d'avantage concurrentiel.
- Rothschild & Co reporte un bénéfice par action (BPA) de 2,20€ et hors éléments exceptionnels de 2,37 € en 2020 contre 3,24 € en 2019. La valeur nette comptable par action s'élève à 31,90 € vs 31,23 € en 2019 et la valeur nette comptable tangible par action s'est établit à 27,67 € en 2020 (27,07 € en 2019).

BPA hors éléments exceptionnels



(27)%

BPA



(35)%

Source : presentation to analysts and investors, Rothschild 2020

Recommandation :

A un peu plus de 30€ mi mars 2021, l'action de la Banque capitalise un peu moins de 10 fois les bénéfices attendus par les analystes en 2021.

Ce niveau de valorisation ne rend pas pleinement compte de la force de la position concurrentielle de la Banque en conseil et en banque privée.

A ce niveau de cours et à l'issue des résultats 2020, Hiboo recommande à ses abonnés qui auraient investi dans la valeur de la conserver.

