

Résultats semestriels 2006

Sommaire

Faits marquants du premier semestre 2006	2
Présentation des résultats financiers du premier semestre	4
Bilan et fonds propres au 30 juin 2006	6
Acquisition de Winterthur	7
Conclusion et perspectives	8
Questions / Réponses	9

Faits marquants du premier semestre 2006

Henri de CASTRIES

Les résultats du premier semestre 2006 sont de très bons résultats. Dans chacun des trois grands piliers de la Protection Financière (vie, dommages et gestion d'actifs), la croissance du chiffre d'affaires est forte, en avance sur les objectifs fixés dans le cadre de notre projet d'entreprise Ambition 2012. En outre, cette progression s'accompagne d'une hausse de la profitabilité dans l'ensemble des métiers du Groupe, qui se reflète dans la très forte croissance des résultats. Enfin, il faut noter que les opérations qui affectent le périmètre permettent de nourrir la croissance et la profitabilité et de réduire – dans le cas de la cession d'AXA RE – la volatilité des résultats.

Nos indicateurs d'activité du premier semestre 2006 confortent notre volonté de croissance. Les APE en vie-épargne-retraite ont crû de 17 % au premier semestre contre une progression de 11 % en 2005 tandis que nos objectifs de croissance à long terme tablent sur une évolution comprise entre 5 % et 10 %. Notre chiffre d'affaires dommages a progressé de 4 % au premier semestre contre une croissance de 3 % en 2005 alors même que les conditions de marché se sont plutôt durcies au cours de la période et que nos objectifs de long terme tablent sur une progression comprise entre 3 et 5 %. De la même manière, en gestion d'actifs, notre chiffre d'affaires a progressé de 31 % au premier semestre contre une croissance de 14 % en 2005 tandis que nos objectifs de long terme tablent sur une croissance supérieure à 10 %.

Le premier semestre 2006 marque également une nouvelle amélioration de la rentabilité du Groupe. La valeur des affaires nouvelles (VAN) en vie-épargne-retraite progresse de 30 %, à 670 M€ La marge VAN/APE s'améliore de 2,2 points. Au total, le résultat opérationnel de l'assurance-vie s'élève à 1 224 M€ en progression de 24 %.

En dommages, le ratio combiné continue de s'améliorer (-0,6 point, à 96,9 %) alors que beaucoup d'observateurs pensaient que les conditions de l'assurance-dommages allaient se tendre. Cette situation s'accompagne d'une situation de réserves confortable. Le résultat opérationnel progresse de 11 %. Historiquement, nous n'avons jamais atteint un résultat opérationnel semestriel de 780 M€ en dommages.

En gestion d'actifs, les ratios de frais généraux s'améliorent. Ils sont pratiquement de même niveau pour AllianceBernstein (70 %) et AXA Investment Managers (70,5 %). Le résultat opérationnel progresse de 47 % du fait de produits bien margés et d'une collecte forte. Les deux sociétés de gestion d'actifs ont enregistré une collecte nette positive de près de 40 Md€ sur le premier semestre.

Nos trois segments d'activité sont en bonne santé et leurs résultats nourrissent la progression du résultat opérationnel. Ce dernier s'établit à 2 090 M€ soit une progression de 19 % par rapport au premier semestre 2005. Le résultat courant progresse de 37 %, à 2916 M€, du fait de l'enregistrement de plus 800 M€ de plus-values latentes au premier semestre. Lors de la présentation de nos résultats annuels, nous avons annoncé au marché que nous espérons réaliser entre 600 et 800 M€ de plus-values annuelles, en moyenne, grâce à notre portefeuille d'actions. Nous avons atteint cet objectif sur le seul premier semestre. Cette performance démontre que nous avons su profiter de circonstances de marché et que la fourchette que nous avons fixée était réaliste

voire conservatrice. En revanche, nous ne nous attendons pas à multiplier par deux ce chiffre sur le second semestre. Cela étant, notre exposition actions permet de nourrir notre résultat et notre capacité à distribuer des dividendes, sachant que c'est sur le résultat courant que s'appuie notre politique de distribution.

Le premier semestre a permis de renforcer l'architecture du Groupe avec l'acquisition de la filiale canadienne de Winterthur, La Citadelle. Les synergies que nous dégageons grâce à cette transaction sont importantes. C'est une acquisition réussie, au même titre que l'acquisition de MLC à Hong Kong qui est venue conforter notre capacité de distribution sur le marché de l'assurance-vie. Ces deux acquisitions – l'une en Amérique du Nord et l'autre en Asie – viennent conforter le périmètre du Groupe et améliorer ses perspectives de croissance future.

Nous avons signé un accord de co-entreprise en Chine avec Shanghai Pudong Development Bank et Shanghai Dragon pour démarrer des activités de gestion d'actifs en Chine continentale. Nous cherchons à en faire de même en Inde où AXA Investment Managers finalise des discussions pour exercer ses activités sur un marché qui nous semble très prometteur à moyen et long terme.

Nous sommes en train de procéder au rachat des intérêts minoritaires de nos sociétés allemandes et nous avons signé l'accord définitif relatif à la cession de l'activité d'AXA RE que nous considérons comme un actif non essentiel sur le plan stratégique. Pour cette raison, nous avons considéré préférable de trouver des partenaires extérieurs prêts à financer son développement. Cette cession réduit la volatilité des résultats du Groupe puisque les activités de réassurance sont – par construction – plus volatiles que les activités d'assurance.

Le projet d'acquisition de Winterthur, enfin, constitue une étape de croissance supplémentaire dans l'histoire du Groupe. Cette acquisition augmente notre périmètre global d'environ 20 %. Dans les pays dans lesquels Winterthur et AXA ont une activité significative, cette opération conduit à augmenter nos parts de marché de l'ordre de 40 à 50 % en moyenne. C'est une opération qui ne concerne pas les Etats-Unis, la France et l'Australie. Nous considérons que les activités de Winterthur sont complémentaires des nôtres. Winterthur est aussi une société qui génère de la croissance et son intégration nous permettra de renforcer significativement l'efficacité de nos plates-formes en Europe et en Asie, pour un prix attractif.

Présentation des résultats financiers **du premier semestre 2006**

Denis DUVERNE

En assurance-vie, la croissance a été portée par la hausse de 28 % des produits en unités de compte, lesquels représentent désormais 49 % des APE vie-épargne-retraite contre 46 % en 2005. La valeur des affaires nouvelles augmente de 30 % reflétant principalement l'augmentation des volumes, l'amélioration des coûts unitaires mais aussi la remonté des taux d'intérêts. La marge des affaires nouvelles augmente de 2,2 points. Les *cash-flows* opérationnels sont passés de 5,8 Md€ au premier semestre 2005 à 6,8 Md€ au premier semestre 2006.

En gestion d'actifs, le chiffre d'affaires évolue positivement de 31 % sous l'effet d'une progression de 19 % des actifs moyens sous gestion par rapport au premier semestre 2005 et de l'impact positif de l'augmentation du poids des actifs gérés pour compte de tiers. La collecte nette, qui a été forte chez AXA Investment Managers (15 Md€), s'est surtout fortement accélérée chez AllianceBernstein à 23 Md€ au premier semestre 2006 contre 1 Md€ au premier semestre 2005 (sur un total de 39 Md€ de collecte nette pour les deux sociétés contre 16 Md€ au premier semestre 2005).

En dommages, le chiffre d'affaires est en hausse de 4 % reflétant principalement une collecte nette très positive. Le chiffre d'affaires de l'assurance de particuliers progresse de 4 %, soit 556 000 contrats supplémentaires en automobile et 143 000 contrats supplémentaires en assurance-habitation. Le chiffre d'affaires entreprises progresse quant à lui de 3 %. Les *cash-flows* opérationnels sont stables à 1,5 Md€

Le résultat opérationnel du segment vie-épargne-retraite progresse de 24 %. Cette croissance concerne l'ensemble des territoires où le Groupe est implanté. Les Etats-Unis affichent un résultat opérationnel en progression de 20 % sur le semestre. Cette évolution est de 24 % en France et de 12 % au Japon. Au Royaume-Uni, le résultat opérationnel s'améliore de 86 % sur le semestre car les éléments exceptionnels négatifs ne viennent plus dégrader le résultat d'ensemble. En Allemagne, il affiche une hausse de 82 %, ce qui démontre que l'action menée pour le redressement de la rentabilité de l'assurance-vie et santé commence à porter ses fruits. Le résultat opérationnel n'augmente que de 6 % au Benelux, où la progression des résultats se retrouve plutôt au niveau du résultat courant puisque nous avons une allocation actions plus importante en Belgique qui permet de dégager des plus-values significatives non taxées.

Les encours en unités de compte sont restés stables au premier semestre du fait de trois éléments : la stabilité des marchés actions entre le 1^{er} janvier et le 30 juin 2006, la baisse des marchés obligations avec la montée des taux d'intérêts et la croissance des *cash-flows*. La stabilité des encours en unités de compte cache donc une baisse des marchés compensée par une collecte nette importante. Les encours en unités de compte représentent 37 % des réserves brutes au 30 juin 2006 comme au 31 décembre 2005.

Les affaires nouvelles en vie-épargne-retraite progressent de 30 % par rapport au premier semestre 2005. Aux Etats-Unis, elles augmentent de 56 % du fait d'une progression en volume des affaires, d'une augmentation de la part de marché des contrats d'épargne retraite en unités de

compte et de taux d'intérêt favorables. Au Japon, la progression des affaires nouvelles est de 14 %. En France, elle est de 41 %, du fait de la forte progression des unités de compte qui représentent 35 % des affaires nouvelles en vie individuelle et du succès remporté par les produits lancés en 2005. La progression des affaires nouvelles est de 50 % en Allemagne. Cette évolution témoigne du succès du produit « TwinStar », qui est un produit d'épargne retraite en unités de compte avec garanties secondaires plus profitable que les produits traditionnels.

En dommages, le résultat opérationnel ressort à 780 M€ Il est porté par l'amélioration continue du ratio combiné et par la poursuite de la croissance des revenus financiers. Le ratio combiné diminue dans tous les pays. Cette amélioration de 0,6 point est le résultat d'un ratio de sinistralité qui progresse de 1,7 point, conjugué à un ratio de frais généraux et commissions qui augmente de 1,1 point car nous vendons des produits dont le ratio de sinistralité est plus faible pour des commissions plus élevées. Sur le premier semestre, les résultats financiers progressent de 55 M€ et le résultat opérationnel dommages de 85 M€

La cession de l'activité d'AXA RE réduit la volatilité future des résultats de l'assurance internationale. AXA Corporate Solutions Assurance progresse de 13 %, à 44 M€ Les autres activités de l'assurance internationale, dont les réserves en run off d'AXA RE, présentent un résultat opérationnel de 20 M€ Au premier semestre 2005, AXA RE avait enregistré un résultat opérationnel de 55 M€ avant d'être sévèrement impacté au second semestre 2005 par des pertes importantes en raison des ouragans aux Etats-Unis. AXA garantit les réserves sur les sinistres survenus chez AXA RE jusqu'au 31 décembre 2005. Sur cette gestion du *run-off*, nous avons enregistré un résultat positif de 4 M€ au premier semestre 2006. Le ratio combiné d'AXA Corporate Solutions Assurance reste inchangé à 100,5 %.

En gestion d'actifs, la collecte nette a été forte malgré des marchés actions inchangés et des marchés obligataires négatifs au premier semestre. Les actifs sous gestion s'établissent à 933 Md€ La part de la gestion pour compte de tiers continue à augmenter. Il convient de noter que les actifs gérés pour compte de tiers représentent 89 % chez AllianceBernstein et 34 % chez AXA Investment Managers où cette part n'était que de 26 % au premier semestre 2005. Les ratios de frais généraux s'établissent à environ 70 % pour les deux sociétés. Le résultat opérationnel progresse de 32 % chez AllianceBernstein et de 71 % chez AXA Investment Managers.

Il convient de souligner que le résultat opérationnel par action progresse plus vite que le résultat en valeur absolue (21 % et 19 % respectivement). Il en va de même pour le résultat courant (avec une progression de 39 % par action et de 37 % en valeur absolue) et pour le résultat net (23 % par action et 20 % en valeur absolue). Cet écart tient aux rachats de titres effectués fin 2005 et début 2006 et à la fusion AXA-Finaxa en décembre 2005. En revanche, les actions émises pour l'acquisition de Winterthur auront un effet dilutif au second semestre. Le résultat net progresse de 20 % tandis que le résultat courant progresse de 37 % du fait des normes IFRS. En effet, la hausse des taux d'intérêts a eu impact négatif sur le résultat net, à la fois du fait des fonds obligataires en mark to market, mais également des dérivés de taux, notamment détenus par AXA SA. L'évolution du résultat net par rapport au résultat courant a peu de signification économique.

Bilan et fonds propres au 30 juin 2006

Denis DUVERNE

Les fonds propres d'AXA s'établissent à 31,7 Md€ au 30 juin 2006 contre 33,8 Md€ au 31 décembre 2005. Ils accusent une baisse de 2,1 Md€ alors même que le Groupe a enregistré un résultat net positif de 2,7 Md€ sur la période. Sur le semestre, on note un recul de 2,9 Md€ de la juste valeur des actifs investis (5,3 Md€ contre 8,2 Md€ au 31 décembre 2005) du fait de la hausse des taux d'intérêts. Toutefois, il faut souligner que cette baisse n'a pas de signification économique. Cette baisse de 2,9 milliards d'euros est en grande majorité due à l'impact de la hausse des taux sur les plus-values latentes obligataires du segment vie. Or, nos études de sensibilité sur l'EEV Vie d'AXA à fin 2005 montrent très clairement que la hausse des taux a un impact positif sur la valeur économique de ce segment. Le slide 31 décrit très bien cette situation. La baisse des fonds propres n'a donc pas de réalité économique.

Par ailleurs, les plus-values réalisées au premier semestre n'ont pas entamé de manière très significative notre stock de plus-values latentes sur nos portefeuilles actions. Sur le semestre, la variation de change a eu un impact de -0,6 Md€ sur nos fonds propres. Nos fonds propres reflètent également la distribution d'un dividende de 1,6 Md€ et le rachat de titres AXA pour une valeur de 300 M€.

Comme nous venons de l'évoquer, les plus-values latentes revenant à l'actionnaire restent élevées malgré l'augmentation des taux d'intérêts et la stabilité des marchés actions. Elles diminuent néanmoins, passant de 11,8 Md€ au 31 décembre à 8,8 Md€ au 30 juin.

Le désendettement du Groupe s'est poursuivi au premier semestre avec un taux d'endettement passant de 38 % au 31 décembre 2005 à 37 % au 30 juin 2006.

Acquisition de Winterthur

Denis DUVERNE

AXA a fait l'acquisition de Winterthur pour un prix de 7,9 Md€ et le refinancement de sa dette de 1 Md€. Cette acquisition est financée par une augmentation de capital de 4,1 Md€ qui s'est terminée le 13 juillet dernier. Cette opération a été très largement sursouscrite avec une forte demande sur les porteurs de droits préférentiels. Le reste du prix a été notamment financé par l'émission de titres super subordonnés (TSS) perpétuels en trois tranches (une tranche en € et deux tranches en £) pour un montant de 2,2 Md€. Cette opération, réalisée le 6 juillet 2006, a été plus de quatre fois sursouscrite en dépit de conditions de marchés peu favorables, mais nous avons préféré ne pas attendre pour sécuriser le financement.

L'acquisition de Winterthur ne sera effective qu'en fin d'année. Pendant cette période intermédiaire, des équipes travailleront à la préparation de l'intégration des deux sociétés afin qu'elle soit la plus efficace et la plus rapide possible. Le plan de préparation de l'intégration mis en place fin juin repose sur des équipes locales et sur des équipes transversales.

Les principaux dépôts de dossiers auprès des autorités de contrôle, y compris les autorités en charge de la concurrence dans l'Union européenne, en Suisse et aux Etats-Unis, avancent à un rythme normal qui ne semble pas remettre en cause la perspective de clôture vers la fin de l'année.

Dans cette phase initiale de préparation de l'intégration, des précautions particulières doivent être prises. Pendant ce délai, AXA et Winterthur doivent continuer à se comporter comme des concurrents. A cette fin, des « équipes neutres » ont été mises en place pour vérifier que des informations confidentielles ne seront pas partagées et que les deux sociétés continueront de travailler de manière indépendante.

Conclusion et perspectives

Henri de CASTRIES

Les chiffres du premier semestre sont satisfaisants tandis que le second semestre s'annonce également favorable, du fait d'une solide dynamique de croissance du chiffre d'affaires, de l'atteinte d'un ratio combiné de bonne facture pour 2006 et de la poursuite de la croissance des affaires nouvelles. Notre organisation industrielle ainsi que les efforts que nous avons fournis en matière d'innovation produits, de productivité et de distribution portent donc leurs fruits.

Nous avons enregistré un fort niveau de plus-values sur le résultat courant dont nous ne devons pas attendre un niveau équivalent pour le second semestre.

Le Groupe continue d'avancer sur son plan de marche qui s'appuie sur deux « jambes » : une croissance organique forte et des acquisitions ciblées.

Si l'environnement n'est pas toujours favorable, les opérations qui sont menées par le Groupe se déroulent bien, ce qui nous donne une très grande sérénité pour les événements à venir.

Questions / Réponses

Vous annoncez une croissance du segment Vie, Epargne, Retraite de 17 % alors que l'encours en unités de compte reste stable. Comment expliquez-vous ce décalage ?

Vous présentez une profitabilité en hausse en Allemagne, mais qu'en est-il du chiffre d'affaires ?

Vous avez déclaré que l'acquisition de Winterthur permettra de réaliser des synergies, en Allemagne en particulier. Pouvez-vous d'ores et déjà donner des informations sur les suppressions d'emplois envisagées ? Planifiez-vous la fermeture du siège de Winterthur pour le transférer à Cologne, où se trouve le siège d'AXA en Allemagne ?

Denis DUVERNE

Une partie des provisions en unités de compte correspond à des unités de compte actions tandis qu'une autre partie correspond à des unités de compte obligataires ou à des fonds mixtes actions/obligations. Sachant que les taux d'intérêts ont augmenté en moyenne de 70 points de base, la valeur de marché de la partie obligataire des fonds en unités de compte a diminué. Ceci explique que les encours sont stables par rapport au 31/12/2005 car ces derniers sont en valeur de marché. Il est néanmoins plus juste de comparer la croissance des ventes de produits en unité de compte avec l'évolution des encours moyens en unités de compte entre le premier semestre 2005 et le premier semestre 2006, soit une hausse de 16% (taux de croissance à taux de change constants) malgré les éléments précédemment décrits

Henri de CASTRIES

Pendant quelques années, la croissance allemande a certes été faible. Elle a même parfois été inférieure au marché du fait du travail de nettoyage des portefeuilles. Aujourd'hui, la profitabilité de l'assurance-dommages atteint un niveau très satisfaisant. Après un bon résultat 2005, les résultats semestriels en Allemagne montrent que nous sommes en ligne avec notre plan de marche. Le portefeuille d'assurance-automobile a augmenté de 7 % sur le semestre grâce à une politique commerciale et marketing plus ciblée et plus agressive qui a permis d'engranger 135 000 affaires nouvelles. En assurance-vie, notre objectif est de vendre des produits attractifs et profitables : c'est le cas des produits « TwinStar ». La profitabilité des affaires nouvelles en assurance-vie est aussi en train de s'améliorer. Cette progression ne s'enregistrera pas sur un seul semestre mais nous sommes convaincus que l'activité allemande est en train de se renforcer et elle se renforcera d'autant plus qu'AXA en Allemagne se rapprochera de DBV.

L'acquisition de Winterthur en Allemagne permettra de réaliser des synergies, mais l'Allemagne n'est pas le seul pays concerné : des synergies pourront également être dégagées en Espagne, en Asie, au Royaume-Uni ou en Belgique. Nous sommes en train d'identifier les équipes qui mèneront à bien ces rapprochements et il est aujourd'hui prématuré de faire des annonces. Ce que nous souhaitons, c'est proposer une offre compétitive à nos clients. Nous pensons que les deux sociétés sont de bonne qualité et complémentaires. Nous pensons notamment que DBV, sous l'impulsion de son management, a effectué une performance remarquable au cours des trois dernières années. Nous sommes également convaincus que nous saurons tirer le meilleur des deux équipes.

Quelle est l'évolution du chiffre d'affaires en assurance-vie en Allemagne ?**Denis DUVERNE**

Le chiffre d'affaires en assurance-vie a diminué de 1 % au premier semestre, passant de 1 718 M€ à 1 701 M€. En 2005, nous avons enregistré des primes au titre de l'exercice 2004 du fait de la réforme fiscale. Ce phénomène ne se reproduit pas en 2006. La variation est encore négative, mais ce recul de 1 % montre néanmoins un tournant positif de l'activité, notamment au deuxième trimestre.

Comment expliquez-vous la forte hausse de la collecte d'AllianceBernstein ?**Denis DUVERNE**

Cette forte hausse tient à une performance d'investissement excellente. Elle est remarquable dans toutes les disciplines, tant sur les marchés actions que sur les marchés obligataires. AllianceBernstein a également développé avec succès sa distribution en dehors des Etats-Unis mais aussi sa distribution de fonds actions et obligations non américains aux Etats-Unis. Les disciplines d'investissement non américaines représentent désormais la moitié des actifs gérés.

D'où vient la baisse du ratio de frais généraux d'AXA Investment Managers ?

Thierry Breton – le ministre français de l'Economie et des Finances – a annoncé une modification de la réglementation sur la titrisation des portefeuilles d'assurance lors du Congrès mondial des actuaires qui s'est tenu en juin dernier. Quelles ont été les suites données à cette annonce ?

Henri de CASTRIES

AXA Investment Managers n'existait pas en 1993. C'est une jeune société qui affiche une croissance année après année. La baisse du ratio de frais généraux tient donc à l'augmentation de la taille critique.

Nous avons noté avec beaucoup de satisfaction les propos de Thierry Breton car la titrisation permettra de développer un segment du marché financier important. Or, si la législation française est la première à faciliter ce type d'opérations, il y aura plus de chances qu'un certain nombre d'opérations se fasse en France ou qu'un savoir-faire se crée et se maintienne en France. Il faudra aussi que les régulateurs – qui sont sous l'autorité du ministre de l'Economie – fassent preuve d'un esprit entrepreneurial et ne se caractérisent pas par une frilosité excessive. Si nous voulons que la France soit un territoire d'innovation financière et que Paris soit une place financière d'envergure, alors il faudra aussi que les autorités susceptibles de faire évoluer les réglementations et les pratiques soient *business friendly*.

A cet égard, il faut rappeler que le secteur de l'assurance a traversé une crise importante dans les années 2000-2003, sans faillite significative, ce qui démontre que c'est un secteur très largement

capitalisé. Nous sommes cependant préoccupés par certaines des positions prises dans le cadre de la réflexion qui s'engage sur les normes de solvabilité futures et qui proposent de renforcer encore le niveau de capital affecté à nos métiers. Cependant, il est primordial d'expliquer que, si le capital affecté à une activité industrielle est excessif et sans rapport avec le risque de l'activité considérée, alors le capital investi dans cette activité sera moindre et les prix seront plus élevés pour les consommateurs.

Une réflexion doit être menée sur une approche européenne en matière de titrisation et de solvabilité. Nous nous félicitons que Thierry Breton ait souhaité avoir une approche active sur la titrisation. Je suis sûr qu'il aura la même approche sur la solvabilité. Si les discussions menées dans le cadre de Solvency II aboutissent à renforcer le niveau de capital, ces décisions seront négatives sur le développement du secteur en Europe et très préjudiciables pour les actionnaires comme pour les consommateurs. Il est temps que des acteurs comme AXA s'impliquent dans ce débat pour éviter une approche trop frileuse et contre-productive pour le secteur et l'économie.

Ma question est rituelle. Qu'en est-il de Generali ?

Henri de CASTRIES

Vous avez lu *Le Désert des Tartares*... C'est un très bon livre, écrit par un Italien de surcroît !

Pouvez-vous chiffrer les synergies de revenus que vous attendez de l'acquisition de Winterthur, au-delà des synergies de coût ?

Henri de CASTRIES

Nous ne pouvons pas le faire à ce stade. Les premiers pas de notre chantier d'intégration se déroulent bien. Nous avons été prudents dans le chiffrage des synergies. Toutefois, même en faisant preuve de prudence, il s'agit d'une opération relative sur le résultat par action du Groupe de 7 % à compter de 2009. Nous considérons que c'est une très bonne opération qui se déroule conformément à nos attentes à ce stade. Nous vous annoncerons autre chose dès que nous serons en mesure de le faire.

A quelle date pensez-vous être en mesure de donner de plus amples informations ?

Henri de CASTRIES

Nous verrons. Nous vous tiendrons régulièrement informés.

Une partie de l'activité de Gestion d'actifs et des produits sur unités de compte est liée à la performance des marchés financiers. Etes-vous préoccupés par l'évolution des marchés ? Ces évolutions vous conduiront-elles à revoir vos perspectives ?

Henri de CASTRIES

Nous ne devons pas juger de la performance des marchés à trop court terme. La collecte en unités de compte n'a pas sensiblement été affectée par la baisse récente des marchés du fait que nos réseaux réussissent à mieux convaincre nos clients de la nécessité d'accepter les variations de court terme. Notre fort dynamisme commercial repose sur des performances d'investissement meilleures que celles de beaucoup de nos concurrents, ce qui nous permet d'enregistrer des collectes fortes même en période de situations de marché moins favorables. Certes, si les marchés sont stables, le niveau de commissions sera plus faible. Nous ne sommes toutefois pas inquiets de l'évolution de l'économie mondiale et de l'évolution des marchés à moyen et long termes : nous ne voyons donc pas de raisons de changer nos perspectives de long terme.

Denis DUVERNE

J'ajoute que 52 % de notre résultat semestriel provient de l'activité vie-épargne-retraite. Le résultat du second semestre est très largement fonction d'éléments passés sur un portefeuille constitué qui est relativement peu sensible aux évolutions de court terme. Par ailleurs, les perturbations du marché enregistrées en mai et juin n'ont pas réduit sensiblement notre collecte en vie-épargne-retraite.

L'acquisition de Winterthur n'obère pas votre capacité de faire des acquisitions. Quelle sera votre stratégie en matière d'acquisitions au cours des deux années à venir ? Quelles régions pourriez-vous cibler ?

Henri de CASTRIES

Je ne sais pas ce que nous ferons au cours des deux prochaines années. Je sais simplement que notre stratégie ne changera pas. Nous sommes un acteur majeur de la Protection Financière, actif dans trois segments (vie, dommages et gestion d'actifs) et présent en Europe, en Asie et en Amérique du Nord. Si des opportunités intéressantes se présentent et peuvent venir épauler ou renforcer une croissance interne de bonne qualité, nous serons en mesure de les saisir du fait de la solidité de notre bilan et de l'efficacité de nos équipes.

La marge sur affaires nouvelles a été globalement forte, sauf au Japon. Comment l'expliquez-vous ?

Henri de CASTRIES

Cette baisse tient à l'évolution du mix-produits. Les marges sont très élevées sur les produits traditionnels (plus de 60 %) du fait d'une concurrence moindre. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons fait le choix d'aller au Japon, car les consommateurs y sont fortunés et ont

une épargne importante, et parce qu'il existe des marges significatives du fait de la nécessité de certains acteurs locaux à reconstituer leurs bilans. Cependant, si AXA souhaite maximiser la croissance du profit à long terme, le Groupe doit vendre aussi des produits de nature différente ; des produits dont la marge est moins élevée que celle des produits traditionnels. Nous acceptons ainsi une certaine dilution du niveau de marge dès lors qu'elle s'accompagne d'une croissance forte. Même en baisse, le niveau des marges des affaires nouvelles au Japon reste l'un des plus élevés du Groupe.

Nous avons entendu dire qu'AXA s'était intéressé à Liguria Assicurazioni et à BPN en Italie, deux sociétés qui ont été rachetées par d'autres compagnies italiennes. Etudiez-vous d'autres opportunités transalpines ?

Henri de CASTRIES

En Italie comme ailleurs, nous étudions les opportunités intéressantes qui se présentent. Quand elles le sont, nous essayons de les concrétiser. Toutefois, il ne faut pas se focaliser sur des exemples ponctuels, mais plutôt regarder le paysage d'ensemble. Le marché italien est intéressant. Si, un jour, il s'y présente une opportunité, nous la saisirons, mais nous n'en avons pas besoin pour que le Groupe continue à prospérer.

Dans quelle mesure restez-vous exposés aux risques de cyclones aux Etats-Unis ? Quelle est votre stratégie en dommages ?

Henri de CASTRIES

Les fers de lances de notre stratégie américaine est AXA Financial et AllianceBernstein, c'est-à-dire les segments vie-épargne-retraite et gestion d'actifs. Nous n'avons pas l'intention de développer des activités d'assurances dommages directes ou indirectes aux Etats-Unis.

Denis DUVERNE

Depuis la cession des activités AXA RE, notre exposition ne porte plus que sur les cyclones ayant eu lieu avant le 31 décembre 2005. Nous n'avons donc pas d'exposition sur les cyclones à venir.

Henri de CASTRIES

Je vous remercie.