

Présentation des résultats semestriels 2008

Faits marquants

Henri de CASTRIES
Président du directoire

Le premier élément important est que le Groupe enregistre au premier semestre 2008 une collecte nette positive dans toutes ses branches d'activité.

Le résultat opérationnel a progressé de 7 % à base comparable et de 5 % par action. Ce résultat satisfaisant reflète la diversification de nos activités et la qualité de notre positionnement stratégique.

Quant au résultat courant, il demeure stable grâce aux protections de nos portefeuilles actions contre une baisse des marchés.

Enfin, la solvabilité reste très forte. Son niveau élevé dissipe toute crainte de recours à une augmentation de capital.

Ces éléments nous conduisent à dire que, sauf dégradation notable des marchés au second semestre, le résultat opérationnel du Groupe sur l'ensemble de l'année sera proche de celui de 2007, qui constituait un niveau record. Le directoire pense donc proposer, à la clôture de l'exercice, un dividende stable par rapport à l'année dernière de 1,20 euros.

Les grandes lignes à retenir de ce semestre sont la progression du résultat opérationnel et la forte solvabilité, illustrant la résistance du modèle d'AXA à une conjoncture beaucoup plus difficile. Nous sommes très bien positionnés dans cette période de turbulences pour bénéficier des mouvements qui ne manqueront pas de se produire dans le secteur.

En entrant dans le détail, il apparaît que la croissance du volume d'affaires nouvelles est plus difficile à obtenir en assurance vie, reculant de 6 % par rapport au premier semestre 2007. En revanche, le chiffre d'affaires en assurance dommages croît de 2,3 %. Quant à la gestion d'actifs, elle enregistre une légère décroissance de son chiffre d'affaires. En effet, celui-ci provient des commissions prélevées sur les actifs moyens sous gestion, lesquels ont diminué suite aux turbulences sur les marchés financiers.

Globalement, le chiffre d'affaires reste stable sur le semestre, ce qui confirme que le modèle opérationnel d'AXA n'est pas remis en cause par la crise actuelle. Contrairement à certains segments du secteur bancaire, nous n'avons pas de pans entiers sur lesquels l'activité a cessé ou se trouve en forte réduction. Les affaires continuent, la croissance est simplement plus difficile à obtenir.

Les niveaux de profitabilité sont élevés. Les marges en assurance vie se sont maintenues, avec une marge sur affaires nouvelles de près de 22 %. Le ratio combiné en assurance dommages atteint un

record historique à 96,4 %, en amélioration de près de deux points par rapport à l'année dernière. Il est donc utile d'avoir un portefeuille diversifié entre la vie, la gestion d'actifs et l'assurance dommages.

Le résultat opérationnel croît de 7 % à base comparable en raison de la progression de 20 % du résultat en dommages, d'une progression de 9 % de la gestion d'actifs et d'une stabilité du résultat en assurance vie.

Le résultat courant, lui, reste stable (-1%) par rapport à l'année dernière mais affiche un profil très différent. Au final, nous avons réalisé 524 millions d'euros de plus-values nettes. Nos investissements dans le risk management et la qualité des équipes financières s'avèrent des atouts décisifs dans cette période de crise. Les dépréciations que nous avons enregistrées sur nos actifs financiers (786 millions d'euros), essentiellement actions, ont été compensées à 60% par le résultat positif (477 millions d'euros) des couvertures que nous avons mises en place sur ces portefeuilles.

Etudions maintenant la progression du résultat opérationnel zone géographique par zone géographique.

Le résultat recule uniquement aux Etats-Unis, tout en restant à un niveau de profitabilité convenable. Ce recul s'explique par la baisse de la marge technique en assurance vie dans ce pays.

La France enregistre un résultat très solide, en progression de 16 %. La vie individuelle progresse dans un marché en recul. En assurance dommages, le résultat combiné atteint un niveau record (96,9%) tandis que le chiffre d'affaires affiche une croissance de 3 %.

Dans notre région Europe du Nord, Centrale et de l'Est (NORCEE), nous sommes capables d'accroître de 15 % notre profitabilité dans une région à faible croissance, à l'exception de l'Europe centrale et de l'est. Dans cette zone NORCEE, le volume des affaires nouvelles en *variable annuities* augmente de 50 % sur le semestre. Cette région n'est donc pas touchée par le ralentissement et constitue un relais de croissance pour le Groupe. En Suisse, après le rachat de Winterthur, nous avons réussi à accroître la croissance dans un marché soi-disant saturé.

La région Méditerranée, avec une progression de 24 % du résultat opérationnel, représente également un réservoir de croissance pour le Groupe.

Le Royaume-Uni et l'Irlande voient leur résultat opérationnel progresser de 13 %. Une bonne partie de cette amélioration est due à l'absence de catastrophe naturelle ce semestre.

L'Asie-Pacifique affiche une progression honorable. La plupart des pays résistent bien à la crise et apporteront de la croissance lorsque la conjoncture s'améliorera.

Le modèle est donc robuste. Nous sommes bien préparés en cas de nouvelle détérioration de la situation. Les cash-flows sont positifs dans tous les segments d'activité. Nous achetons chaque jour des actifs et nous ne sommes pas obligés de vendre les nôtres à prix réduit, ce qui est très important.

Nous sommes également bien placés pour profiter du retournement de l'environnement macro-économique. Nous attirons des clients cherchant des partenaires solides et nous serons en mesure le jour venu d'être les premiers à bénéficier d'opportunités.

Résultats semestriels 2008 aux normes IFRS

Denis DUVERNE

Membre du directoire, finance, contrôle et stratégie

En assurance vie, épargne et retraite, les affaires nouvelles ont diminué de 6 % sur le semestre, en volume comme en valeur. Nous avons donc réussi à maintenir nos marges sur affaires nouvelles malgré la conjoncture difficile, grâce à une évolution favorable du mix d'activités, principalement au Japon et en Europe du Nord. L'évolution a été en revanche moins favorable pour la France, mais dans un contexte de marché extrêmement difficile. La baisse atteint 15 % en volume et en valeur aux Etats-Unis avec un marché des *variable annuities* qui se contracte mais sur lequel nous renforçons notre position de leader.

En assurance dommages, le chiffre d'affaires a progressé de 2,3 % au premier semestre. Le ratio combiné a baissé de 2 points en raison d'une légère dégradation de la sinistralité sur exercice courant et de résultats favorables sur exercice antérieur. Cette légère dégradation sur l'exercice courant n'est pas inquiétante. Le ratio de réserve divisé par les primes, qui exprime le conservatisme de notre politique de provisionnement, est en amélioration de 4 points, à 198 %.

Concernant les actifs gérés par AXA Investment Managers et AllianceBernstein, ils régressent de 1 092 milliards d'euros à 981 milliards d'euros. La collecte nette est légèrement positive, de 2 milliards d'euros. Les deux facteurs importants sont l'évolution des marchés, qui coûte 73 milliards d'euros, et l'effet de change, pour 44 milliards d'euros. La marge sur les actifs gérés est stable, à 37 points de base. Le chiffre d'affaires de la gestion d'actifs baisse de 2,7 %, le ratio d'exploitation opérationnel s'améliore légèrement et le résultat opérationnel augmente de 9 %.

Le résultat net du Groupe baisse sensiblement (-29 %) pour atteindre 2,162 milliards d'euros. La différence avec le résultat courant provient essentiellement de la mise en valeur de marché d'actifs obligataires, pour 739 millions d'euros. La variation de la valeur temps des couvertures de portefeuilles actions a également eu un léger impact négatif de 152 millions d'euros sur le résultat net. Enfin, les dérivés de change ont eu un impact négatif de 162 millions d'euros.

La baisse d'environ 5 milliards d'euros des fonds propres consolidés vient principalement de la variation des plus-values latentes (-4,3 milliards d'euros). Nous restons toutefois dans une situation de plus-values latentes nettes positives.

Au 30 juin 2008, nous avons 28 milliards d'euros d'exposition actions et nous avons couvert notre portefeuille à hauteur de 26 milliards d'euros. Ces couvertures nous protègent d'une baisse des marchés actions pour les deux années à venir, pour un coût modeste. Si le marché rebondit, nous en bénéficierons aussi et gérerions ces couvertures de manière dynamique. Même en cas de baisse ultérieure des marchés actions de 10 ou de 20 %, nous serions largement immunisés.

Notre portefeuille d'actifs a été stable durant la période. La part des actions a baissé et nous avons légèrement renforcé notre exposition aux obligations d'entreprise avec une note moyenne A+. Notre exposition aux Assets Based Securities (ABS) reste modeste (14 milliards d'euros environ). Enfin, nous n'avons pas d'inquiétude concernant notre exposition sur l'immobilier (5% des actifs), constituée d'actifs de qualité.

Notre portefeuille d'actifs obligataires est également de bonne qualité, avec une gestion actif-passif rigoureuse. Ces actifs ont connu très peu d'accidents de crédit : nous avons passé 54 millions d'euros de dépréciations sur un portefeuille de 286 milliards d'euros d'actifs. Notre exposition aux produits « toxiques » reste très limitée.

Notre solvabilité est forte et notre bilan solide, ce qui nous permet de ne pas avoir à recourir à une augmentation de capital. Nous suivons une politique de financement prudente, avec plus de la moitié de notre dette qui est une dette perpétuelle. Nous avons 6 milliards d'euros de ligne de crédit confirmée non utilisée. Les principales agences de notation ont récemment confirmé la notation du Groupe dans la catégorie AA.

Concernant la nécessité de passer des dépréciations sur nos coûts d'acquisition différés actifs, nous ne sommes pas inquiets. Nos profits futurs sont en effet importants.

Aux Etats-Unis, la rentabilité à court terme des *variable annuities* est impactée par les conditions du marché. La rentabilité s'est légèrement dégradée. Nous portons beaucoup d'attention à ce sujet et nous devrions être capables d'y apporter une réponse dans l'année à venir.

Certains investisseurs s'inquiètent du risque inflationniste sur notre bilan. En assurance vie, nous sommes largement protégés par une série de produits dérivés visant à faire face à une hausse des taux d'intérêt. En assurance dommages, nous avons décidé de nous protéger contre le risque d'inflation sur les quinze prochaines années.

Par ailleurs, nous sommes sensibles au marché actions mais une baisse de 10 % aurait un impact inférieur à 5 % sur notre résultat opérationnel.

Enfin, nous avons couvert le risque de change sur notre bilan et notre résultat.

Conclusion

Henri de CASTRIES

Il faut retenir que le niveau d'activité reste élevé et que le niveau de profitabilité du résultat opérationnel continue à progresser. Le bilan est extrêmement solide, le Groupe est bien positionné pour évoluer dans un environnement devenu plus difficile.

Questions/réponses

Guillaume MAUJEAN (*Les Echos*)

Comment voyez-vous l'évolution du marché de l'assurance vie en France, avec notamment la revalorisation du Livret A ?

François PIERSON (président d'AXA France)

Pour moi, les avantages de l'assurance vie ne sont pas remis en cause à long terme. Il est vrai cependant que nous sommes challengés par les rémunérations des produits court terme des banques.

L'activité d'AXA France sur le premier semestre est en croissance de 10 % sur les primes en assurance vie individuelle. Nous avons eu un recul sur la branche collectives de 18 % en raison d'un différé de souscription. L'exercice pour cette branche devrait au final être supérieur à celui de 2007.

Concernant le Livret A, nous allons nous aussi le commercialiser par l'intermédiaire d'AXA Banque. Nous n'attendons pas un nombre très élevé de souscriptions, le marché étant déjà saturé, mais nous serons dans la même position que nos concurrents.

Le marché de l'assurance vie est évidemment très difficile. Il ne sera pas à la hauteur des années précédentes mais nous restons dans une situation positive, eu égard à l'avance que nous avons prise sur nos concurrents.

Antoine AGATHE (*AFP*)

Pouvez-vous nous en dire plus sur votre politique d'acquisitions ?

Par ailleurs, confirmez-vous qu'AXA Private Equity serait candidate avec le fonds Apollo pour acheter les actifs d'Alcan dans le domaine de l'aéronautique et de l'automobile ?

Henri de CASTRIES

Nous ne commentons pas les rumeurs. Je vous rappelle qu'AXA Private Equity est la structure au sein d'AXA Investment Managers qui gère des fonds en gestion pour compte de tiers. Le Groupe a investi dans certains de ces fonds, mais nous ne pouvons pas considérer qu'il s'agit d'investissements dans notre métier de base. Ce sont des investissements réalisés par les gestionnaires d'AXA Private Equity pour le compte des porteurs des parts de ces fonds.

Concernant les acquisitions, nous avons renforcé ces dernières années l'exposition du Groupe sur les pays émergents. Nous avons réalisé notamment deux opérations importantes, en Russie et au Mexique, en achetant tout ou partie de deux sociétés importantes en assurance dommages.

Dans cette période de turbulences que nous traversons, nous restons pragmatiques. Nous ne nous précipiterons pas sur la première société venue. Nous souhaitons avant tout gagner des parts de marché à partir des réseaux dont nous disposons grâce à notre bilan solide et à la compétitivité de nos produits. Nous ne manquerons pas d'opportunités dans les deux ou trois ans à venir ; inutile de nous précipiter.

Lionel GARNIER (*Le Revenu*)

Des opérations de croissance externe nécessitant une augmentation de capital sont-elles exclues ?

Henri de CASTRIES

Notre bilan est extrêmement solide, nous n'avons pas besoin de recourir à une augmentation de capital. Nous sommes très largement capitalisés.

La stratégie du Groupe reste identique. Nous ne nous précipiterons pas sur la première acquisition venue. Si une opportunité de taille significative se présente, nous regarderons si les opérations sont relatives ou dilutives pour les actionnaires. Il ne faut pas oublier qu'AXA a toujours eu le souci de bien traiter les actionnaires qui lui ont fait confiance. Nous ne procédons à des augmentations de capital que lorsque nous pouvons proposer d'opérations rapidement relatives.

Lionel GARNIER

Les durées de vos couvertures du portefeuille d'actions vont de 12 à 21 mois. Mettez-vous en place des protections à plus longue échéance ou attendez-vous une reprise des marchés avant 18 mois ?

Denis DUVERNE

Nous allons gérer ces protections de manière dynamique. Nous pouvons nous protéger plus bas ou racheter la partie haute de la protection.

Thomas WIFE (*Finanz und Wirtschaft*)

Quel est le succès de l'intégration de Winterthur ?

Henri de CASTRIES

L'intégration se passe très bien. Nous en sommes très satisfaits notamment en Allemagne, en Belgique et en Espagne, où nous avons dégagé davantage de synergies que ce que nous prévoyions. La croissance sur ces marchés est satisfaisante. De plus, Winterthur a apporté au Groupe un pool de managers de grande qualité. Beaucoup de ces personnes ont pris des responsabilités importantes dans le Groupe. Trois membres du comité exécutif d'AXA sont issus de Winterthur.

Denis DUVERNE

Nous sommes également très satisfaits de l'intégration des activités de Winterthur au Royaume-Uni, ainsi qu'à Hong-Kong et au Japon.

Fabio BENEDETTI (*Bloomberg*)

Quelles sont vos perspectives pour le second semestre ?

Par ailleurs, vous signalez que le ratio de solvabilité atteint 148 % mais qu'il s'est détérioré de 9 points depuis le 30 juin. Le ratio est-il de 139 % actuellement ?

Henri de CASTRIES

Non, le ratio ne s'est pas détérioré de 9 points depuis le 30 juin, mais de 6 points entre le 31 décembre 2007 et le 30 juin 2008. Nous disons seulement que si le marché actions baissait de 20 % par rapport à son niveau du 30 juin, il y aurait une baisse de 9 points du ratio de solvabilité, ce qui est très faible ! Ce scénario est très pessimiste mais même dans une conjoncture de ce type nous conserverions malgré tout une solvabilité très forte.

Concernant le second semestre, nous sommes toujours prudents sur les perspectives. Pour les activités vie et gestion d'actifs, la profitabilité provient en partie de la valeur moyenne des actifs sur laquelle nous prélevons des commissions. Au 1^{er} juillet, la valeur des actifs que nous gérons est inférieure à la valeur moyenne des actifs pendant le premier semestre car les marchés ont baissé. Les commissions que nous allons prélever seront donc moindres. Cela étant, malgré l'environnement actuel, nous maintenons que le résultat opérationnel sera proche du résultat record de 2007, ce qui représente un signe de confiance significatif.