

Présentation des résultats semestriels 2009

Faits marquants

Henri de CASTRIES
Président du directoire

Nos résultats semestriels 2009 connaissent une progression significative par rapport au deuxième semestre 2008, même s'ils sont en léger retrait comparés à ceux du premier semestre 2008. Ce recul s'explique en particulier par la baisse des actifs moyens sous gestion, qui impacte la profitabilité de nos activités d'assurance-vie et de gestion d'actifs. Les résultats semestriels 2009 se caractérisent néanmoins par un rebond par rapport aux performances du deuxième semestre 2008, aussi bien sur le résultat opérationnel que sur le résultat courant ou le résultat net.

Notre bilan est solide : nos fonds propres sont en hausse, nos ratios d'endettement diminuent légèrement. Notre ratio de Solvabilité I progresse et s'établit à 133 % au 30 juin 2009.

Les comptes semestriels montrent la résistance et la stabilité de notre base de clientèle en assurance. Le chiffre d'affaires total s'inscrit en baisse de 1,8 %, dans un environnement défavorable. Nous continuons à gagner et à fidéliser de la clientèle grâce à la pertinence de notre offre, la qualité de nos produits et nos efforts entrepris en matière de qualité de service.

L'activité de gestion d'actifs enregistre une décollecte nette. Le volume total d'actifs gérés s'élève à un peu moins de 1 000 milliards d'euros. Il est quasiment stable sur une durée de six mois et peut constituer un socle pour la profitabilité future de cette activité.

Toute notre organisation est bâtie pour faire remonter très rapidement les informations et les éventuels problèmes. Nos systèmes d'information sont fiables et notre *risk management* est de qualité ; nous pouvons donc prendre immédiatement des mesures correctives. Cette capacité d'intervention s'est illustrée lors de la mise en place de couvertures sur notre portefeuille actions l'année dernière.

Nous avons repositionné notre offre de produits aux Etats-Unis afin de répondre aux attentes des clients. Nous pensons que les *variable annuities* sont de bons produits. Nos clients ont été protégés par les garanties que nous leur avons données, même si le coût s'est avéré plus élevé que prévu.

Globalement, cette performance encourageante ne doit pas nous empêcher de rester prudents car l'environnement économique conserve une forte part d'incertitude. Notre responsabilité vis-à-vis de nos clients, de nos collaborateurs et de nos actionnaires est de nous assurer que le Groupe puisse faire face à une éventuelle aggravation du contexte mais également de faire en sorte que nous bénéficions pleinement du rebond à venir.

Performance financière

Denis DUVERNE

Membre du directoire, finance, contrôle et stratégie

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2009 enregistre une baisse de 1,8 % (-5,7 % en base comparable). La croissance ralentit mais reste positive en assurance dommages (+0,8%) alors que l'assurance-vie recule de 7,5 %.

L'analyse par zone géographique met en lumière la bonne performance d'AXA France : le chiffre d'affaires en assurance-vie progresse de 8 % alors que l'assurance-dommages progresse de plus de 2 %. Nous notons un fléchissement significatif aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, en raison de la faiblesse des activités d'épargne et d'investissement en unités de comptes. Les autres régions se caractérisent par une relative stabilité.

Les affaires nouvelles en assurance-vie reculent de 16 % au premier semestre, comparable à la performance enregistrée au premier trimestre (-18,3 %). La part de produits en unité de compte dans les affaires nouvelles passe de 48% à 40%.

Si le résultat opérationnel du premier semestre baisse de 26 % par rapport au premier semestre 2008, il progresse de 63 % comparé au deuxième semestre 2008. Il est porté par un redressement des résultats en vie épargne retraite et par les rectifications opérées sur les *variable annuities* aux Etats-Unis. Le recul constaté par rapport au premier semestre 2008 s'explique par la baisse des actifs moyens sous gestion, même si la collecte nette atteint près de six milliards d'euros au cours de la période.

L'activité dommages reste à un niveau de rentabilité satisfaisant, même si celle-ci se réduit. Le résultat opérationnel reste proche du milliard d'euros. Le ratio combiné se dégrade à 98 % en raison des catastrophes naturelles (la tempête Klaus notamment). La France parvient à maintenir un ratio combiné de 99 %. L'environnement économique a un impact sur la sinistralité, partiellement compensé par une remontée tendancielle des prix en Irlande, au Royaume-Uni et au Canada.

La gestion d'actifs est l'activité la plus touchée par la baisse des marchés. Les actifs sous gestion baissent de 26 % par rapport au premier semestre 2008). Nous soulignons néanmoins les efforts déployés en matière de maîtrise des coûts (baisse de 20 % des frais généraux).

L'assurance internationale enregistre une baisse de son résultat par rapport au premier semestre 2008, même s'il demeure satisfaisant. La catastrophe du vol AF 447 d'Air France représente un coût net d'une vingtaine de millions d'euros pour AXA.

Aux Etats-Unis, le résultat opérationnel s'est sensiblement redressé au premier semestre 2009, grâce à l'ensemble des mesures prises pour améliorer la rentabilité des produits *variable annuities*. La volatilité, certes en baisse, reste néanmoins une préoccupation. Nous restons convaincus que les *variable annuities* constituent un produit pertinent pour répondre aux besoins de nos clients.

Le résultat courant a baissé de 50 % par rapport au premier semestre 2008 et plus que quadruplé par rapport au deuxième semestre 2008. Les plus-values nettes réalisées sont en net recul à

240 millions d'euros. Les provisions pour dépréciations à caractère durable restent élevées à 691 millions d'euros. Ces provisions ont concerné les actions mais également le *private equity*, l'immobilier et les obligations.

Le résultat net atteint 1,3 milliard d'euros contre une perte nette de 1,2 milliard d'euros au deuxième semestre 2008. Le resserrement des *spreads* de crédit nous rapporte 309 millions d'euros. L'impact négatif provient des valorisations du *private equity* et des couvertures mises en place pour protéger le capital de notre filiale américaine.

Notre ratio Solvabilité I est passé de 127 % à 133 %. Notre capacité à générer du résultat opérationnel alimente notre solvabilité, à raison de 10 points ce semestre, l'impact négatif des marchés financiers comptant pour quatre points. Notre excédent au-delà du capital réglementaire minimum s'établit désormais à 7 milliards d'euros. Nos fonds propres se renforcent de 1,4 milliard d'euros, passant de 37,4 à 38,8 milliards d'euros. Notre stock de plus-values latentes reste supérieur à 3 milliards d'euros.

La dette financière a baissé de 2 milliards d'euros. Notre ratio d'endettement de 31 % reste acceptable. Notre ratio de couverture des frais financiers est supérieur à sept. Les craintes exprimées à ce sujet au cours des derniers mois nous semblent injustifiées.

Il n'y a pas eu de changement majeur dans notre allocation d'actifs au cours du premier semestre 2009. Nous pouvons souligner le poids dominant des obligations, la cession pour plus d'un milliard d'euros d'actions cotées, la baisse de cinq milliards d'euros de la trésorerie en raison des mouvements sur les dérivés de couverture de nos *variable annuities*. Le portefeuille d'ABS continue de se déprécier de trois points. Nous notons une baisse de 6 % dans l'immobilier et d'environ 13 % dans le *private equity*.

Conclusion

Henri de CASTRIES
Président du Directoire

La rapidité de réaction du Groupe montre que nous parvenons à maîtriser les problèmes. Au-delà du bilan, nous avons la capacité à maintenir une relation de qualité avec nos clients. Grâce aux *variable annuities*, nos clients ont été protégés et nous en sommes contents. Nous pensons que c'est de cette manière que nous construisons la croissance du Groupe à long terme.

Si nous avons été un des acteurs parmi les plus résistants en 2008, nous serons un des tous premiers à bénéficier de la sortie de crise. Le mix d'activités du Groupe nous confère un véritable avantage compétitif. Nos activités d'assurance dommages et de prévoyance constituent un socle défensif alors que les activités d'assurance-vie et d'*asset management* sont plus offensives. La crise a confirmé la solidité de notre modèle.

Le secteur de l'assurance conserve toutes ses perspectives de croissance à long terme. Les besoins non encore couverts en matière de santé, de retraite ou d'assurance des biens sont considérables.

Questions/réponses

Pascale DENIS (Reuters)

Pouvez-vous nous dévoiler le montant des réductions de coûts pour l'ensemble des activités du Groupe ?

Pouvez-vous apporter des précisions sur l'impact des *variable annuities* sur le résultat courant ?

Quelles sont vos perspectives pour le deuxième semestre 2009 ?

Henri de CASTRIES (Président du directoire)

Nous nous refusons à donner des perspectives trop précises. Un certain nombre d'incertitudes macroéconomiques ne permettent pas d'avoir une vision claire sur la situation au second semestre. Nous sommes bien armés quelles que soient les circonstances.

Concernant les *variable annuities*, le coût des couvertures sur les garanties accordées aux clients a été fortement négatif au deuxième semestre 2008 à cause de la volatilité des marchés. Il est quasiment nul au premier semestre 2009 : la volatilité s'est réduite et les mesures correctives que nous avons prises ont produit leurs effets.

Denis DUVERNE (Membre du directoire, finance, contrôle et stratégie)

Le coût des *variable annuities* dans le résultat net représente près de 220 millions d'euros. Il est lié au coût de la protection de nos fonds propres statutaires américains.

Concernant nos efforts de productivité, l'ensemble des économies atteint 200 millions d'euros en assurance-vie, plus de 100 millions d'euros en *asset management* et 300 millions d'euros en assurance dommages (frais généraux et gestion des sinistres).

Fabio BENEDETTI (Bloomberg)

Les réductions de coûts de 600 millions d'euros correspondent-ils aux efforts engagés sur l'année pleine ou sur le premier semestre ?

Votre marge d'activité est descendue en dessous de 14 %. Quelle est l'évolution attendue pour le deuxième semestre ? Quelle a été la tendance au mois de juillet ?

Denis DUVERNE

Les 600 millions d'euros d'économies que j'ai évoquées représentent une tendance en année pleine sur 2009-2010. Ces économies trouveront leur plein effet en 2010.

Je ne suis pas en mesure de vous donner de tendance sur la marge sur affaires nouvelles. Nous avons modifié les prix de nos produits *variable annuities*, ce qui sera visible au deuxième semestre

2009. La baisse de nos volumes d'affaires nouvelles a eu pour conséquence une augmentation de nos coûts unitaires.

Pascale DENIS (Reuters)

Pouvez-vous nous apporter des précisions sur le gain non récurrent enregistré au Royaume-Uni ?

Denis DUVERNE

Le gain non récurrent réalisé au Royaume-Uni provient du transfert d'un portefeuille de rente du fonds des assurés vers le fonds des actionnaires. Nous avons appliqué les normes comptables, ce qui nous a conduits à constater un profit.

Jethro MULLEN (Dow Jones)

Pensez-vous pouvoir verser un dividende de même niveau voire supérieur à celui payé en 2008 ?

Henri de CASTRIES

Nous ne souhaitons pas à mi-année donner de *guidance* sur le dividende. Nous sommes encore dans un environnement volatil.

Fabio BENEDETTI (Bloomberg)

Devons-nous nous attendre à ce que vous soyez plus actifs en sortie de crise sur des opérations de croissance externe dans les pays émergents ?

Dans quelle mesure l'amélioration des marchés actions permettrait-elle d'augmenter votre ratio de solvabilité ?

Les provisions pour dépréciations d'actifs atteignent un total de près de 3,5 milliards d'euros en 2008 et au premier semestre 2009. En 2007, elles représentaient environ 400 millions d'euros. Le total s'établirait-il donc à 3,9 milliards d'euros ?

Henri de CASTRIES

Nous avons déjà augmenté notre exposition aux pays émergents au cours des dernières années. La contribution des pays émergents dans le chiffre d'affaires du Groupe atteint près de 8 % alors qu'ils représentent 9 % du marché mondial de l'assurance. Nous continuerons à examiner les opportunités. Nous sommes intéressés par des marchés qui combinent un potentiel de croissance et de rentabilité.

Denis DUVERNE

Les provisions réalisées en 2008 s'élevaient à 2,8 milliards d'euros. Le total représente effectivement des montants importants.

Une remontée des marchés actions de 10 % nous donnerait 3 points supplémentaires de ratio de Solvabilité I.

Fabio BENEDETTI (Bloomberg)

En fonction des critères de croissance et de rentabilité que vous avez évoqués, quelles seraient les pays qui seraient susceptibles de vous intéresser ?

Henri de CASTRIES

Il existe des potentiels importants en Asie, en Europe centrale et de l'Est ainsi que dans certains pays d'Amérique du Sud. Nous voulons nous assurer que le cadre législatif local permet de réaliser des activités d'assurances dans des conditions saines.

Anne de GUIGNE (Le Figaro)

Pourquoi le resserrement des *spreads* de crédit se traduit-il par un gain dans vos comptes ?

Comment protégez-vous votre portefeuille obligataire contre le risque d'inflation ?

Henri de CASTRIES

L'écartement des *spreads* de crédit s'est traduit par des pertes lors des trimestres précédents. En tant qu'investisseur, lorsque les *spreads* de crédit s'élargissent, la valeur *mark-to-market* des obligations que nous détenons peut passer en-dessous de notre prix d'acquisition. Nous sommes alors contraints de comptabiliser des provisions. A l'inverse, lorsque les *spreads* de crédit se resserrent, la mécanique inverse se met en marche.

Denis DUVERNE

Notre exposition au risque de crédit se trouve à l'actif de notre bilan. Les banques ou les compagnies d'assurance ont subi des pertes en raison de la dévalorisation de leur dette (en *mark-to-market*) et la perte de valeur de leurs CDS. Etant exposés au risque de crédit à l'actif, nous sommes bénéficiaires quand il y a un resserrement des *spreads*.

Henri de CASTRIES

Nous disposons d'outils de protection contre l'inflation : des obligations indexées et d'autres couvertures. Nous avons une exposition à l'immobilier qui constitue une protection de long terme contre l'inflation.

Fabio BENEDETTI (Bloomberg)

Quelle a été l'évolution des effectifs au premier semestre ? Prévoyez-vous une stabilisation ou une réduction des effectifs sur le reste de l'année ?

Henri de CASTRIES

La situation est différente selon les marchés et les segments de métiers. Dans les réseaux commerciaux en Asie, nous avons continué de recruter massivement. Nous avons gelé les recrutements ou réduit les effectifs en Angleterre et aux Etats-Unis. Globalement, les effectifs du Groupe sont stables. Nous réduisons de façon structurelle les emplois administratifs et augmentons les emplois commerciaux.

Document rédigé par la société Ubiquis – Tél. 01.44.14.15.16 – <http://www.ubiquis.fr> – infofrance@ubiquis.com