

Présentation des résultats annuels 2009

Performance financière en 2009 : faits marquants

Henri de CASTRIES
Président du directoire

L'année 2009 a été une année contrastée, pour AXA comme pour l'économie mondiale. Cette année 2009 s'est mieux terminée qu'elle n'avait commencé et démontre que le modèle d'AXA est solide.

Le résultat net, qui avait beaucoup baissé en 2008, a quadruplé en 2009, à 3,6 milliards d'euros. Cette évolution démontre notre capacité de rebond. Si l'on se réfère à la situation dans laquelle l'ensemble de l'économie et du secteur financier se trouvait en 2008, on peut constater que le modèle opérationnel que nous avons choisi de longue date, qui consiste à se concentrer sur l'assurance et la gestion d'actifs, a robustement traversé la crise. Le secteur de l'assurance en général, et AXA en particulier, ont traversé la crise en démontrant leur solidité et leur résistance. Cet élément est très important. L'an dernier, à la même époque, certains s'interrogeaient encore sur cette capacité de résistance.

L'activité a plutôt bien résisté à la crise, malgré le léger recul du chiffre d'affaires total. Le chiffre d'affaires en dommages continue d'augmenter, bien que modestement. Il a légèrement baissé en vie sur la première partie de l'année. La collecte en vie, épargne, retraite a été fortement positive, à 8,6 milliards d'euros. Les marges sont restées bonnes et ont même légèrement augmenté. Le résultat opérationnel, à 3,9 milliards d'euros, est en léger retrait par rapport à l'exercice précédent. Ce constat résulte d'une augmentation très forte du résultat vie, épargne, retraite et d'une dégradation du résultat dommages, du fait des événements climatiques et de la récession. Le résultat demeure néanmoins à un niveau élevé, car le Groupe présente une forte capacité à générer des profits récurrents.

La solidité du bilan est également un élément très important. Le ratio de solvabilité a retrouvé un niveau d'avant crise, à plus de 170 %. Le taux d'endettement du Groupe a baissé de 8 points, à 26 %, en partie grâce à l'augmentation de capital.

Le bilan du Groupe et son activité sont donc solides. Tout ceci nous permet de proposer un dividende en hausse significative, après une baisse notable en 2008 par mesure de prudence. Nous proposons à l'assemblée générale des actionnaires qui aura lieu le 29 avril prochain de distribuer 55 centimes par action, soit une hausse de 40 % par rapport à l'an dernier. Ce dividende représente 40 % du résultat courant de l'entreprise, hors éléments exceptionnels.

L'*embedded value*, qui représente la valeur de la société, progresse de près de 50 %, à 13,40 euros par action. Cette évolution démontre la solidité du Groupe alors que les marchés financiers reprennent le chemin de la normale.

AXA s'inscrit donc dans un paysage de sortie progressive de crise de l'économie et des marchés financiers, et de solidité pour ses affaires, avec un fort rebond de l'assurance vie et une érosion du résultat en dommages, donnant lieu à un certain nombre de mesures de redressements. Ce paysage démontre notre capacité à produire des résultats récurrents dans nos métiers de base.

Performance financière en 2009 : présentation détaillée

Denis DUVERNE

Membre du directoire en charge des finances, de la stratégie et des opérations

I. Chiffre d'affaires : stable par rapport à 2008

Notre chiffre d'affaires est en légère baisse sur l'ensemble de l'année, avec un recul de 1 % en courant et de 3 % à base comparable. Cette baisse se concentre sur l'assurance vie, bien qu'une amélioration sensible ait été relevée au dernier trimestre 2009. Le chiffre d'affaires baisse également sur la gestion d'actifs, car les actifs moyens sous gestion ont baissé en 2009 par rapport à 2008. La légère croissance du chiffre d'affaires en assurance dommages est relativement satisfaisante dans un contexte de récession mondiale.

La croissance du chiffre d'affaires la plus élevée a été réalisée dans la région Méditerranée et Amérique Latine (13 %), grâce aux très bons résultats obtenus en assurance vie en Italie dans notre *joint venture* avec la banque Monte Paschi. Le deuxième niveau de croissance est atteint par la France, plus performante sur le marché en vie comme en dommages, qui continuera à recruter, avec 2 000 offres d'emplois prévues en 2010. A l'inverse, une baisse assez forte de l'activité a été constatée aux Etats-Unis, où AXA a privilégié la rentabilité des produits par rapport à la part de marché et a accepté de perdre des parts de marché pour *repricing* ses produits.

II. Collecte nette : solide dans l'assurance, en baisse dans la gestion d'actifs

La collecte nette a été en progression en 2009 sur le segment vie, épargne, retraite. En temps normal, la collecte nette baisse avec le chiffre d'affaires. Tel n'a pas été le cas pour AXA, dont les clients sont restés fidèles, permettant une progression de la collecte nette.

En dommages, nous avons engrangé plus d'un million de nouveaux contrats en 2009. Nous continuons à gagner des clients.

En gestion d'actifs, en revanche, notre collecte nette est négative de 71 milliards d'euros, en particulier aux Etats-Unis, chez AllianceBernstein et plus globalement auprès du segment de clientèle institutionnelle, en répercussion de la mauvaise performance de gestion de 2008.

III. Valeur des affaires nouvelles (VAN) en vie, épargne, retraite

Les affaires nouvelles ont baissé de 11 %. Ce chiffre masque une amélioration de nos performances sur la fin de l'année 2009. La marge de ces affaires nouvelles, en revanche, a progressé de 14,5 % à 18 %. Leur valeur a, au total, augmenté de 5 %. Cette progression de la marge est due à une combinaison d'un mix d'activités plus favorable du fait de la retarification de nos produits aux Etats-Unis et de marchés financiers plus favorables. Elle est néanmoins compensée en partie par le fait qu'avec la baisse des volumes, nous avons subi une légère augmentation des coûts unitaires car nous n'avons pas réduit nos forces de vente dans la même proportion que la baisse de nos affaires.

IV. Résultat opérationnel en vie, épargne, retraite

Ce résultat a progressé de 51 %, principalement grâce au redressement des Etats-Unis où nous avons subi, en 2008, une perte sur la couverture des *Variable Annuities*, entraînant une marge technique négative. La marge technique a progressé de 1,9 milliard d'euros en 2009.

La marge sur actifs s'est dégradée car nous avons continué à servir à nos assurés des taux crédités convenables, tandis que nous réinvestissions en obligations à des taux plus bas. L'impact des frais généraux est négatif, notamment parce que nous avons amorti plus de coûts d'acquisition aux Etats-Unis. D'une manière générale, nos frais administratifs ont augmenté de 2 % alors que les ventes baissaient, entraînant un effet ciseaux négatif : nous n'avons pu empêcher une légère dégradation de la situation.

V. Focus sur les Etats-Unis

Nous sommes passés d'une perte de 225 millions d'euros à un bénéfice de 545 millions d'euros. Les actifs gérés ont progressé de 13 milliards d'euros. Nous nous sommes montrés rigoureux dans la retarification des produits, à la fois sur les *Variable Annuities* et sur les produits d'assurance vie traditionnels. Ces efforts se sont traduits par une baisse de nos ventes car tous nos concurrents n'ont pas réagi avec autant de rapidité que nous au changement des conditions de marché et à la baisse des taux d'intérêt.

Nous comptons beaucoup sur le nouveau produit *Retirement Cornerstone*, dans lequel le risque pour l'assureur est fortement réduit. Ce produit propose des innovations qui devraient nous permettre une performance supérieure en 2010. Nous sommes relativement optimistes sur la situation de nos affaires américaines.

VI. Résultat opérationnel en assurance dommages

Le résultat opérationnel en dommages est le point négatif de l'année 2009, avec une baisse de 30 % par rapport à 2008.

Notre ratio combiné demeure bon, à 99 %, mais se dégrade de 3,6 points notamment du fait des événements naturels (tempête Klaus en France et en Espagne, orages de grêle en Suisse, inondations et tempêtes aux Etats-Unis), qui représentent une dégradation de 1,7 point de notre sinistralité courante.

Les développements favorables initiés sur des exercices antérieurs ont permis de limiter la dégradation de notre ratio combiné.

François Pierson, dans le cadre de ses nouvelles responsabilités sur l'ensemble de l'activité dommages au niveau du Groupe, s'attachera, en 2010 et par la suite, à améliorer les marges techniques de nos activités.

Nous ne sommes pas restés inactifs face à cette situation de dégradation. Nous avons commencé à augmenter les prix en assurance dommages, modérément en assurance de particuliers et de façon plus prononcée sur le segment entreprises. Ces augmentations varient suivant les pays. Le

Royaume-Uni et l'Irlande, dans lesquels la dégradation des conditions de marché avait été très forte en 2008 et 2009, subissent ainsi les augmentations les plus importantes.

VII. Résultat opérationnel en gestion d'actifs

La gestion d'actifs voit également son résultat baisser de 40 %. Ce recul est assez logique car les marchés avaient baissé de façon continue en 2008 et jusqu'en mars 2009.

Nous avons réduit nos frais généraux tout au long de l'année 2009 dans la gestion d'actifs. La baisse de 14 % des frais généraux n'a cependant pas suffi à compenser la baisse de 25 % du chiffre d'affaires. Cet effet négatif sur 2009 se traduira par un effet positif en 2010. En effet, les actifs de fin 2009 sont supérieurs aux actifs moyens de la période. Ainsi, si les actifs progressent de 5 % en 2010, le résultat devrait progresser de 10 %.

AllianceBernstein a enregistré une décollecte de 53 milliards d'euros tandis qu'AXA IM enregistrerait une décollecte de 19 milliards d'euros. La très bonne performance de gestion de 2009 chez AllianceBernstein laisse espérer un redressement de la situation dans le courant de l'année 2010.

VIII. Résultat opérationnel toutes activités

Le résultat opérationnel toutes activités confondues baisse de 6 %, à 3,854 milliards d'euros. Ce résultat est relativement bon dans un environnement très dégradé.

Nous avons constaté un redressement des marchés depuis mars 2009, après un premier trimestre particulièrement difficile.

IX. Résultat courant et résultat net

Le résultat courant baisse de 8 %. Les plus-values sont à peu près stables, à environ 700 millions d'euros.

Les provisions pour dépréciation durable ont fortement baissé, passant de 2,8 à 1 milliard d'euros entre 2008 et 2009. Les deux tiers de ce milliard avaient été enregistrés au premier semestre 2009. Or, pour les actions, toute provision pour dépréciation durable est définitive et ne peut être reprise si les marchés remontent. Le redressement des marchés sur la deuxième partie de l'année sera perceptible dans l'augmentation des plus-values latentes.

En 2008, nous avons bénéficié du profit sur la couverture des portefeuilles actions, qui représentait environ 1,6 milliard d'euros. Ce profit ne s'est pas répété en 2009 car nous avons dénoué ces couvertures au premier trimestre 2009, alors que les marchés étaient très bas. Si nous avions laissé ces couvertures en place, nous aurions perdu ce bénéfice réalisé en 2008. Nous avons bénéficié du redressement des marchés. Nous appliquons, sur les provisions pour dépréciation durable, les règles strictes du marché : nous déprécions si les actions ont baissé de 20 % ou pendant six mois. Nous avons enregistré moins de dépréciations en 2009 car nous avons subi moins d'« effet retard » que certains de nos concurrents.

Le résultat net a quadruplé. Ce quadruplement est lié au fait que nous n'avons pas eu à subir l'effet de mise en valeur d'une partie de nos portefeuilles obligataires. Du fait du resserrement des *spreads* de crédit, nous avons constaté en 2009 un gain d'1,1 milliard d'euros alors que nous avons subi une perte d'1,5 milliard d'euros sur ces portefeuilles en 2008.

Une partie du résultat, comme en 2008, n'est pas économique. L'élargissement des *spreads* de crédit qui nous avait affecté en 2008 a été compensé en 2009 par un resserrement de ces mêmes *spreads*.

La perte de couverture de 400 millions d'euros correspond à la stratégie choisie de protéger nos fonds propres statutaires aux Etats-Unis pour éviter de devoir y réinjecter des fonds si le marché continuait à se dégrader. Cette stratégie était le prix à payer pour ne pas rembourser de fonds propres américains en 2009.

Ce redressement du résultat net conforte notre situation financière. Les capitaux propres passent de 37,4 à 46,2 milliards d'euros. Nous disposons d'un matelas de plus-values latentes de 4,7 milliards d'euros, auxquels s'ajoutent 2,6 milliards d'euros hors bilan. Ces plus-values latentes sont certes inférieures à ce qu'elles étaient fin 2008. Néanmoins, la dégradation de l'immobilier a été modérée. La progression de nos capitaux propres résulte de l'augmentation de nos plus-values latentes, de celle du résultat net et des augmentations de capital, malgré une hausse de nos engagements de retraite. La baisse des taux d'intérêt, *spreads* de crédit compris, nous a obligé à augmenter nos engagements de retraite, principalement au Royaume-Uni.

X. Ratio Solvabilité I à des niveaux d'avant crise

Ce ratio est passé de 127 % fin 2008 à 171 % fin 2009. Ainsi, nous pouvons proposer un dividende de 0,55 euro par action, en progression de 40 %, bien qu'encore très sensiblement inférieur au dividende de 2007 (un euro par action).

Le ratio Solvabilité II progresse de 150 % à fin 2008 à 185 % à fin 2009. Nous sommes dans une position très confortable.

S'agissant du bilan du Groupe dans son ensemble, le mouvement principal, entre 2008 et 2009, est une diminution de la trésorerie, passant de 8 à 5 % des actifs, et une augmentation des investissements en obligations d'Etat et obligations *corporate*.

XI. Actifs du fonds en général

Il existait, fin 2008, une certaine inquiétude sur la qualité des actifs dans notre bilan. Les nouvelles sont rassurantes.

La valeur de marché des actifs titrisés (ABS) est passée de 69 % du nominal à fin 2008, à 66 % à la fin du premier semestre 2009 pour remonter à 70 % du nominal à fin 2009. Les niveaux de valorisation sont légèrement supérieurs à ceux de fin 2008.

L'immobilier a subi une perte de valeur au premier semestre, mais les valeurs du portefeuille se sont stabilisées sur le deuxième semestre.

Sur le *Private Equity*, nous avons subi une perte de valeur de 13 % au premier semestre 2009. Cette perte s'est stabilisée à 15 % sur l'ensemble de l'année.

Sur les *Hedge funds*, qui avaient connu pour la première fois une performance négative en 2008, nous avons retrouvé une performance positive en 2009.

La situation est relativement stable sur les pays du sud de l'Europe, avec des expositions nettes très modestes. Nous ne nourrissons donc pas d'inquiétude particulière.

XII. Net redressement de l'*Embedded value* et du dividende

L'*embedded value* du Groupe a fortement progressé, de 9 euros à 13,40 euros par action.

Le dividende est passé de 0,40 à 0,55 euro par action, soit une hausse de 38 %.

Nous avons conservé une approche prudente et estimons que nos actionnaires, qui ont été fidèles, méritent d'être récompensés pour cette fidélité.

Perspectives 2010

Henri de CASTRIES
Président du Directoire

Le paysage macro-économique est relativement incertain pour 2010, bien que nous ayons le sentiment d'une sortie progressive de crise. L'important pour AXA, dans ce paysage, est de savoir si les marchés actions se stabiliseront, quel sera le niveau des taux d'intérêt et si la volatilité restera élevée.

L'environnement économique est relativement incertain mais sensiblement meilleur que celui de 2009. Le cadre réglementaire est en pleine évolution. Les discussions autour de Solvabilité II sont importantes. Le principe et l'architecture de Solvabilité II nous semblent bons car il s'agit d'une mesure économique du risque. Nous estimons qu'il s'agit là de réels vecteurs d'amélioration et nous avons le sentiment que la Commission européenne s'attachera à ce que la directive se mette en place dans l'esprit et dans les règles qui ont été votés par le Parlement européen, sans excès de conservatisme.

Le secteur de l'assurance lui-même a souffert dans ses bases d'actifs. Les perspectives sont néanmoins plutôt favorables. Les taux d'épargne restent à des niveaux élevés, notamment dans les pays d'Europe continentale, voire remontent, comme aux Etats-Unis. Les épargnants préparent leur retraite et les sujets pouvant émerger dans leur fin de vie. Ils recherchent des protections et des garanties, ce qui correspond à notre cœur de métier. Sur le long terme, après une tempête en 2008 et 2009, les perspectives de l'assurance vie sont donc plutôt bonnes.

Sur l'assurance dommages, après une dégradation en 2009, les perspectives d'amélioration sont réelles : la récession ne durera pas éternellement et, sur le plan de la gestion du Groupe, nous prenons les mesures nécessaires pour améliorer les résultats techniques dans les prochains exercices.

Le secteur financier en général est trop souvent réduit aux banques. Pour que le système financier soit stable et contribue au développement de l'économie, il importe de laisser les assureurs, qui ne sont pas sur le même modèle économique que les banquiers, y contribuer. La crise a démontré que les assureurs n'avaient pas besoin de capital supplémentaire et que leurs bilans sont solides et transparents, contrairement aux idées reçues. Le marché prend progressivement conscience de cette situation.

Si la conjoncture n'est certes pas florissante, nous avons néanmoins le sentiment que, dans cette sortie progressive de crise, l'assurance en général et AXA en particulier devraient tirer leur épingle du jeu.

AXA est devenue la première marque mondiale en matière d'assurance. Ce constat est confirmé par les *cash flows* positifs : notre offre est attractive et compétitive. Dans les pays développés comme dans les pays émergents, nous continuerons à nous développer sur les modèles qui sont les nôtres depuis longtemps.

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