

Sur le premier semestre 2021, AXA réalise des **résultats légèrement supérieurs aux attentes des analystes**, avec une croissance des volumes, une bonne dynamique commerciale et une amélioration de la rentabilité **à travers toutes les zones géographiques et les segments cibles**, notamment l'assurance dommages des entreprises :

Le **chiffre d'affaires** progresse de **+3% en données publiées** (+7% à changes constants) par rapport au S1 2020 pour atteindre **53,9 Mds€**, un niveau qui reste **inférieur à celui d'avant crise** sanitaire avec au S1 2019 à 57,9 Mds€.

Le **bénéfice opérationnel courant** (+93% en publiées / S1 2020 à 3,64 Mds€) et le **bénéfice net d'AXA** (+180% en publiées / S1 2020 à 4 Mds€) ressortent **supérieurs à leur niveau d'avant crise** (S1 2019), légèrement pour le premier et très nettement pour le second.

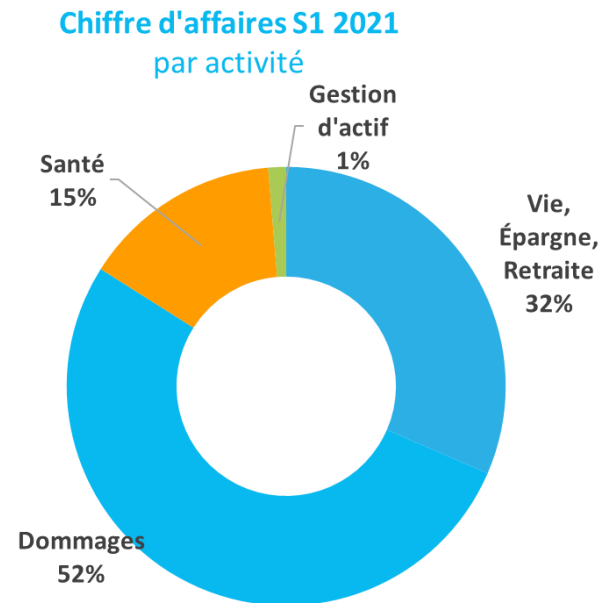
Le chiffre d'affaires total à changes constants augmente fortement de **+7%, en croissance dans toutes les lignes de métier** :

- (i) l'assurance dommages (+4%) soutenue par l'assurance des entreprises (+6%) avec des effets prix positifs, notamment chez AXA XL,
- (ii) l'assurance santé (+3%) en croissance dans la plupart des zones géographiques,
- (iii) l'activité vie, épargne, retraite (+12%) porté par une hausse des ventes de produits d'épargne individuelle en France, essentiellement en unités de compte, et par une forte croissance des ventes de produits fonds général et de prévoyance au Japon;
- (iv) la gestion d'actifs (+17%) soutenue par une hausse des commissions de gestion et de performance.



❖ L'évolution du CA par ligne de métier :

Assurance dommages : affiche une CA de **28,1 Mds€**, représentant ainsi **52% du CA consolidé** d'AXA au 1^{er} semestre 2021, en croissance de +4% en base comparable par rapport au S1 2020. Cette croissance est principalement **portée par l'assurance des entreprises** qui affiche un CA en hausse de +6% sur un an pour atteindre **18,7 Mds€** au S1 2021 : cette hausse est tirée par les effets prix positifs (+7%), notamment chez AXA XL (+11%). Notons que **l'assurance des particuliers commence à se redresser** avec une croissance de +1% de son CA pour s'élever à **9,3 Mds€** à fin juin 2021.



Vie, épargne, retraite (32% CA consolidé de Groupe) : le CA de l'activité de vie, épargne et retraite est en **hausse de +12%, à 16,9 Mds€** au 1^{er} semestre 2021, portée par :

- Une croissance de **+20% en France** grâce à la hausse des ventes de produits d'épargne individuelle en unité de compte et en Eurocroissance, soutenue par le dynamisme des réseaux de distribution propriétaires d'AXA,
- Une croissance **en Asie** de **+17%**, essentiellement au Japon compte tenu de ventes élevées d'un produit de vie entière à prime unique en fonds général - épargne peu consommateur de capital - à la suite d'une campagne ciblée ainsi qu'une hausse des ventes de produits de prévoyance avec une composante en unités de compte,
- Une croissance **en Europe** de **+2%**, principalement porté par la hausse des ventes en unités de compte.

Assurance santé : le CA de l'activité de l'assurance santé s'établit à **7,9 Mds€** au premier semestre 2021, en hausse de **+3%** en base comparable soutenue par la croissance dans toutes ses lignes et dans la plupart des zones géographiques.

La gestion d'actifs affiche un CA en forte croissance de **+17% à 704 M€** portée par une hausse des commissions de gestion à la suite d'une hausse des actifs sous gestion (+8% à 760 Mds€) ainsi qu'un mix d'activités plus favorable davantage orienté vers les actifs alternatifs, et d'une hausse des commissions de performance.

❖ **Au niveau géographique :**

En base comparable, toutes les zones géographiques d'AXA affichent un **CA en hausse sur un an**, bénéficiant d'une base de comparaison pénalisée par la crise sanitaire.



❖ Au niveau de l'exploitation :

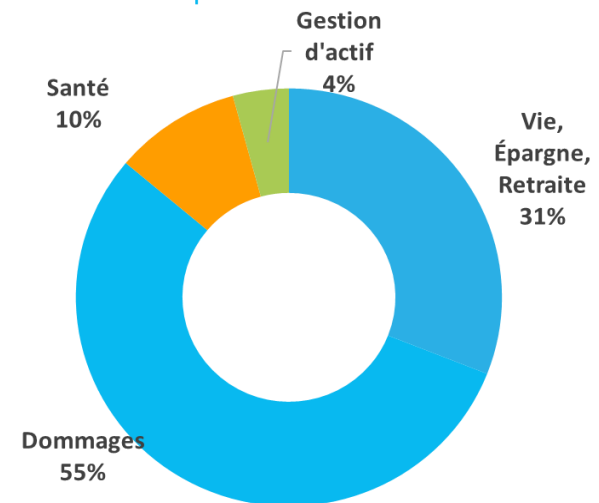
Le **résultat opérationnel (RO)** s'élève à **3,6 Mds€** à fin juin 2021, en **hausse de 101%** à change constant (+93% en données publiées) sur un an et presque stable, à +0,6%, comparé au S1 2019. Hors impact des sinistres en lien avec le Covid-19 au S1 2020, le résultat opérationnel progresse de 12% sur un an. Cette croissance du RO sur un an est **portée par toutes les lignes de métiers, à l'exception des activités bancaires**, qui affichent un résultat opérationnel négatif :

- **L'assurance dommage**, le premier contributeur, représente 55% du RO consolidé du Groupe et affiche une forte hausse de +323% essentiellement grâce à la non-récurrence de l'impact des sinistres liés au Covid-19 au S1 2020, qui s'élève à 1,5 Mds€ après impôts et réassurance, ainsi que d'un très bon résultat technique, notamment chez AXA XL, partiellement compensés par une baisse du résultat financier.



- **L'activité vie, épargne et retraite**, second pôle d'activité avec 31% du RO, affiche une hausse du RO de +10% sur un an, notamment liée à une hausse de la marge technique.
- Enfin, **la santé et la gestion d'actif** affiche une hausse du RO de +5% et +32% respectivement sur un an grâce à la hausse du CA et la meilleure gestion des charges opérationnelles et financières.

Résultat opérationnel S1 2021
par activité



Le résultat net s'accroît de **+191% à change constant** (+180% en données publiées) **sur un an** pour atteindre environ **4 Mds€**, principalement porté par la hausse du résultat opérationnel ainsi que par les impacts de marchés financiers plus favorables sur la variation nette de la juste valeur des actifs financiers et produits dérivés, et la hausse des plus-values nettes réalisées. **Par rapport à l'année avant crise** (S1 2019), le résultat net est en **nette progression de +71,5%** passant de 2,3 Mds€ au S1 2019 à 4 Mds€ au S1 2021.

L'investisseur retiendra que :

- La forte résilience de l'activité d'AXA démontre la **pertinence des choix stratégiques** d'AXA notamment pour son mix d'activités.
- AXA affiche une **bonne performance dans ses nouveaux marchés et dans l'assurance dommages avec un résultat opérationnel en nette progression**, meilleure que prévu, avec un ratio combiné de 93,3% au S1 2021 (contre 101,7% en publié et 95,1% hors COVID au S1 2020). De plus, nous pensons que AXA XL, spécialisé dans l'assurance dommages aux entreprises, est en bonne voie pour atteindre son objectif de résultat de 1,2 Mds€ en 2021 et générer une croissance soutenue et rentable dans les années à venir, bénéficiant du contexte porteur en matière de tarification.



- La réduction des sinistres liés au COVID sur le premier semestre 2021.
- En août 2021, AXA a annoncé avoir conclu un **accord avec HSBC afin de lui céder ses activités d'assurance à Singapour** (AXA Insurance Pte Ltd) pour un montant total en numéraire de 575 M\$ (soit 487 M€). Cette opération s'inscrit dans sa stratégie de se concentrer sur les marchés où il dispose d'une taille critique et de centrer son mix d'activité sur ses segments cibles. Selon les estimations du Groupe, cette cession aura un impact négatif d'environ 160 M€ sur le résultat net du Groupe en 2021.
- AXA fait part du **lancement de son opération d'actionnariat salarié « Shareplan 2021 »**, qui se déroulera dans 36 pays et concernera près de 110.000 collaborateurs. Le nombre maximal d'actions pouvant être émises dans ce cadre s'élève à 58.951.965 actions, soit une augmentation de capital d'un montant nominal de près de 135 M€. Les actions nouvelles créées porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2021 et l'augmentation du capital aura lieu en principe le 26 novembre 2021.
- AXA affiche une grande **solidité du bilan avec un ratio de solvabilité II qui s'élève à 212% à fin juin, en hausse de 12 points par rapport à fin 2020**. Cette forte solvabilité du groupe ouvre la voie à plusieurs options en termes d'utilisation du capital, que ce soit des opérations de M&A, des rachats d'actions ou des distributions de dividendes.



Recommandation :

Au cours proche de 24€ début septembre 2021, l'action capitalise plus de 8 fois les résultats attendus par les analystes pour 2021 avec un rendement coupon supérieur à 6%.

Le titre se traite ainsi à de faibles multiples qui ne reflètent par la solidité du groupe et en particulier le redressement de la rentabilité d'AXA XL et la hausse de la marge de solvabilité.

Hiboo reste à l'achat sur AXA.



