

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AGF

Recommandation : Accumuler

**Euroliste A, CAC 40, SBF 120, SBF 250,
EURONEXT 100, NextCAC 70, STOXX 600**

Date : 26/08/05

Notation (S&P) : A

Objectif de cours : 74€

Cours au 25/08/05 : 70,60€

Capitalisation boursière (K€) : 13 409 425

Nombre d'actions en millier : 189 935

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	70,60	Variation sur 1 jour	-0,84%
Ouverture	70,65	Variation sur 5 jours	-0,56%
Clôture veille	71,20	Variation depuis 01/01	+28,48%
+ Haut	70,90	+ Haut (1an)	72,45
+ Bas	70,20	+ Bas (1an)	46,55
Volume	201 746	Béta	1,36

Avis sur la valeur :

L'assureur français AGF, filiale du bancassureur allemand Allianz figure parmi les principales compagnies d'assurance françaises (3^{ème} assureur français diversifié Vie-Non Vie). Après intégration du suivi des clientèles professionnelles dans le dispositif mondial d'Allianz, AGF se concentre sur sa clientèle des particuliers (particuliers et PME) en assurance et services financiers. Le chiffre d'affaires par activité se ventile entre 5 pôles. L'assurance non-vie représente 40,9% du chiffre d'affaires. L'assurance vie équivaut à 35,1% de l'activité du groupe. L'assurance-crédit (11% du CA, avec Euler Hermes) est n°1 mondial. L'assurance santé concerne 9,6% du chiffre d'affaires. Enfin les prestations d'assistance et d'assurance voyage (3,2% du CA) est une activité assurée au travers de Mondial Assistance (détenu à 50% ; n°1 mondial). Les autres activités représentent 0,2% du CA. Le groupe développe également des activités de services bancaires (Banque AGF), de services financiers (notamment avec Dresdner Gestion Privée et W Finance), de gestion d'actifs et de gestion immobilière. Le CA (assimilé aux primes émises brutes, hors activités assurance-crédit et assistance) se répartit géographiquement entre la France (67,9%), les Pays-Bas (10,2%), l'Espagne (8,5%), la Belgique (6,6%), l'Amérique du Sud (4,5%) et autres (2,3%).

Au titre du deuxième trimestre 2005, le chiffre d'affaires des AGF ressort en hausse de 7,9% à 4,306 milliards d'euros, contre 3,992 milliards d'euros sur la même période de 2004,

Le développement des activités s'est accéléré par rapport au 1^{er} trimestre, s'est félicité l'assureur, alors qu'il avait vu son CA reculer de 0,2% sur les trois premiers mois de 2005.

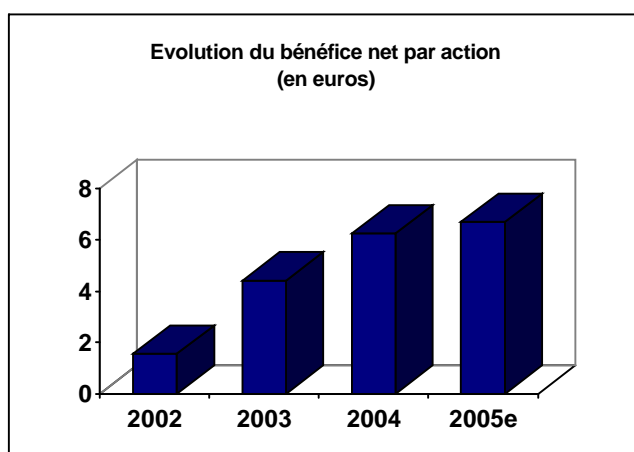
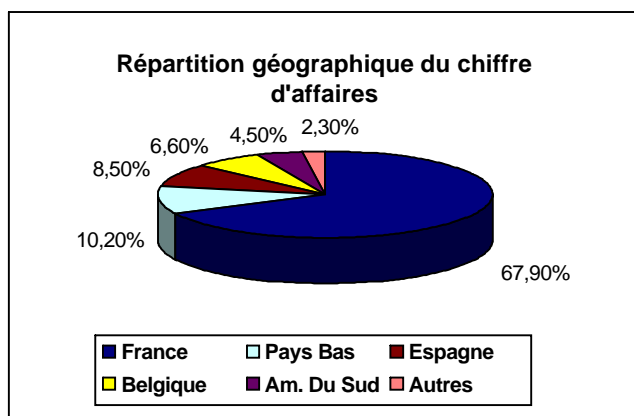
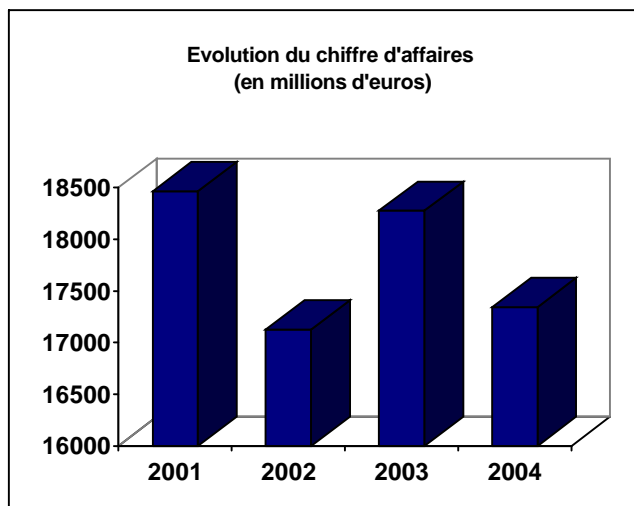
En assistance et assurance voyage, l'activité a progressé de

Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	23,8%	22,8%	18,9%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	4,49%	11,69%	15,05%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	9,9%	12,5%	16,0%
Resultat net /CA	1,6%	4,2%	6,4%

Ratios Boursiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	1,57	4,41	6,24	6,70
PER	9,3	6,5	7,5	10,9
Dividendes	1	1,80	2,60	3,09
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	186910	188170	189490	189935



11% à 147 millions d'euros au deuxième trimestre 2005, contre 133 millions d'euros un an plus tôt. En assurance-crédit le chiffre d'affaires a augmenté de 6,8% à 496 millions d'euros. Toujours au deuxième trimestre, les activités bancaires et financières ont vu leur chiffre d'affaires grimper de 16,4% à 70 millions d'euros, contre 60 millions d'euros un an plus tôt.

En France, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires trimestriel de 2,478 milliards d'euros, en hausse de 7,8%. L'activité est particulièrement dynamique en assurance vie. Ce taux de croissance suit celui de 1,2% enregistré au premier trimestre. Hors de France, le chiffre d'affaires ressort à 2,5 milliards d'euros en hausse de 2% soutenu par l'Amérique latine tandis que les pays de l'Europe occidentale sont en retrait de 5% (surtout aux Pays-Bas et en Espagne).

Sur l'ensemble du premier semestre 2005, le chiffre d'affaires est ressorti en hausse de 3,1% à 9,258 milliards d'euros, contre 8,975 milliards d'euros sur la période correspondante de 2004. Sur le semestre AGF a été pénalisé par l'assurance dommages qui recule. Le chiffre d'affaires (hors assistance et assurance crédit) pour l'hexagone ressort à 5,3 milliards d'euros en hausse de 4,2%. A périmètre et taux de change constants, l'activité des AGF a progressé de 2,1% sur le semestre.

Pour rappel, Le résultat net au 31/12/04 retraité IFRS s'établit à 1.333 milliard contre 1.104 milliard d'euros en normes françaises. Cet impact positif résultait d'éléments récurrents et non récurrents.

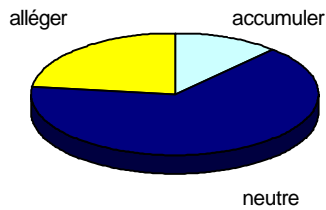
Dividendes :

Le 24 mai 2005, AGF a mis en paiement un coupon de 2,6 euros.

Objectifs et perspectives :

Les AGF ont confirmé leurs objectifs de croissance à moyen terme de +3% à 5% et plus proche de 5% que de 3% pour l'ensemble du groupe, AGF se retrouve donc en dessous des prévisions de croissance de la FFSA (Fédération Française des sociétés d'assurance) qui table pour une progression annuelle du secteur entre 6 et 10%. La progression attendue ressort dans une fourchette de 5 à 10% pour l'assurance vie, La bonne nouvelle étant qu'AGF est en mesure de progresser au même rythme que le marché français dans ce secteur. Enfin la progression attendue est de zéro à 5% pour le dommage (hors grands risques) et de plus de 10% pour les produits financiers. Les attentes sont importantes pour 2005 en termes d'augmentation du dividende. Enfin la visibilité du groupe sur l'ensemble de ses marchés est bonne.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	0 %
Accumuler :	12 %
Neutre :	65 %
Alléger :	23 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 74€

Après avoir cassé sa résistance à 70,20€ la valeur a accéléré et semble à présent faire un pull back sur ces niveaux. De plus ce niveau correspond au bas du canal haussier moyen terme.

Les indicateurs techniques donnent des signaux acheteurs à court terme et les volumes sont assez importants.

Les bornes bollinger se resserrent laissant envisager un mouvement violent à court terme.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 70,20€ avec pour 1^{er} objectif 74€, puis 77€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 69,80€

CONCLUSION

Après une faible croissance au premier trimestre et une accélération au deuxième trimestre AGF semble en position pour réaliser une bonne année. Les fondamentaux du groupe sont bons et le rendement est attractif. De plus, en 2005 le montant du dividende devrait augmenter avec un ratio de distribution du résultat net autour de 50%. Les perspectives sont bonnes et le titre n'est pas trop chère en bourse. Nous conseillons d'accumuler la valeur.

Techniquement nous passerons acheteurs sur les niveaux de 70,20€ avec pour 1^{er} objectif 74€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 69,80€