

Résultats annuels 2008

19 février 2009

réinventons / notre métier



Avertissement

Certaines déclarations figurant dans cette présentation contiennent des prévisions qui portent notamment sur des événements futurs, des tendances, projets ou objectifs.

Ces prévisions comportent, par nature, des risques, identifiés ou non, et des incertitudes.

Vous êtes invités à vous référer au Rapport Annuel d'AXA (Formulaire 20-F), ainsi qu'au Document de référence d'AXA pour l'exercice clos le 31 décembre 2007, afin d'obtenir une description de certains facteurs, risques et incertitudes importants, susceptibles d'influer sur les activités d'AXA.

Nous attirons plus particulièrement votre attention sur la section du rapport annuel intitulée "Avertissements".

AXA ne s'engage d'aucune façon à publier une mise à jour ou une révision de ces prévisions, ni à communiquer de nouvelles informations, événements futurs ou toute autre circonstance

Définitions

Les états financiers 2008 sont soumis à la finalisation des procédures d'audit par les commissaires aux comptes d'AXA.

Les résultats d'AXA pour l'exercice 2008 ont été préparés conformément aux normes IFRS et aux interprétations applicables retenues par la Commission européenne au 31 décembre 2008.

Les résultats courant et opérationnel, l' «European Embedded Value » (EEV), l'« Embedded Value » Groupe (EV Groupe) et la « Valeur des affaires nouvelles » (VAN) en Vie, Épargne, Retraite ne sont pas des mesures définies par les normes comptables internationales généralement admises (GAAP) et ne sont donc pas audités. Ces mesures ne sont pas nécessairement comparables aux soldes qui pourraient être publiés par d'autres sociétés sous des intitulés similaires, et elles doivent être analysées parallèlement à nos chiffres publiés selon les normes GAAP. Le management d'AXA utilise ces mesures de performance pour l'évaluation des diverses activités d'AXA et estime qu'elles offrent une information utile et importante aux actionnaires et investisseurs à titre d'éléments de mesure de la performance financière d'AXA. Une réconciliation entre les résultats courant et opérationnel et le résultat net d'AXA est présentée pages 35 et 36 de ce document.

L'EEV Vie, Épargne, Retraite d'AXA comprend les éléments suivants : (i) « Actif Net Réévalué Ajusté » (ANRA) qui représente l'actif net tangible ; l'ANRA Vie, Épargne, Retraite est calculé à partir des comptes statutaires des sociétés Vie mais peut être réconcilié aux capitaux propres IFRS. (ii) « Valeur des contrats en portefeuille » (VIF) qui représente la valeur actualisée des revenus statutaires projetés sur la durée totale restante des passifs existants.

« Valeur des affaires nouvelles » (VAN) en Vie, Épargne, Retraite : valeur des affaires nouvelles vendues au cours de l'exercice. La valeur des affaires nouvelles inclut les frais initiaux liés à la vente de nouveaux contrats, les bénéfices futurs et les dividendes versés aux actionnaires.

L' «Embedded Value» Groupe (EV Groupe) représente la somme de l'EEV Vie, Épargne, Retraite et des fonds propres des autres activités.

AXA : notre profil

● Nos activités dans le monde

Assurance Vie
Assurance Dommages
Gestion d'actifs

● Nos clients

> **65 millions**, principalement
particuliers

● Nos réseaux de distribution

50% exclusifs
50% non exclusifs

● Nos collaborateurs

135 000 salariés

● Chiffres clés 2008 (en euros)

Chiffre d'affaires : **91 milliards**

Résultat opérationnel : **4 milliards**

Fonds propres : **37 milliards**

Actifs sous gestion : **981 milliards**

● Chiffres relatifs au marché au 31/12/08

Capitalisation boursière :

33 milliards d'euros

Cours de l'action : **15,8 €**

Dividende : **0,4 €** par action

* Dividende proposé à l'Assemblée générale des actionnaires de 2009

Sommaire

 Faits marquants par Henri de Castries, Président du directoire	Page 6
 Résultats et bilan IFRS par Denis Duverne, Directeur financier	Page 21
 Analyse des risques par Denis Duverne, Directeur financier	Page 41
 Conclusion par Henri de Castries, Président du directoire	Page 51
 Informations complémentaires	
"Embedded Value"	Page 59
Détails sur actifs investis	Page 66
Annexes	Page 81

Messages clés

Nous avons connu en 2008 une véritable tempête aux conséquences sévères sur l'ensemble du secteur. **AXA, sans être épargné, a affiché une bonne résistance**, avec un résultat opérationnel de 4 milliards d'euros, un ratio combiné record, à 95,5%, une collecte nette de 8 milliards d'euros en Vie, Épargne, Retraite, ainsi qu'une solvabilité et une liquidité solides.

Le résultat net, à 0,9 milliard d'euros, a pâti de l'effet non économique des règles comptables en valeur de marché suite à l'extrême élargissement des spreads de crédit, sans lesquelles il se serait sinon élevé à 2,8 milliards d'euros.

Les mesures nécessaires ont été prises pour :

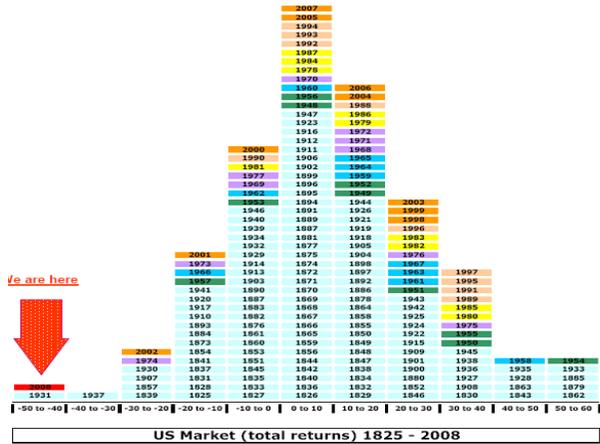
- protéger la rentabilité en Vie, Épargne, Retraite et Gestion d'actifs, avec des efforts de productivité et une baisse attendue du coût des couvertures des « Variable Annuities » pour compenser une base d'actifs plus faible en début d'exercice
- maintenir une bonne dynamique en assurance Dommages
- atténuer les risques du bilan
- éviter une dilution injustifiée des actionnaires grâce à un excédent de 6 milliards d'euros selon la norme Solvabilité I et des mesures additionnelles de flexibilité financière si nécessaire

Nous restons confiants face à une année 2009 remplie de défis

- L'engagement croissant de nos collaborateurs, la confiance de nos clients, la flexibilité financière et la diversification du Groupe, ainsi que la résistance de sa profitabilité opérationnelle sont autant de gages de confiance en la performance future d'AXA

Les marchés financiers ont été impactés par une tempête « historique » en 2008

Les pires performances boursières depuis 183 ans

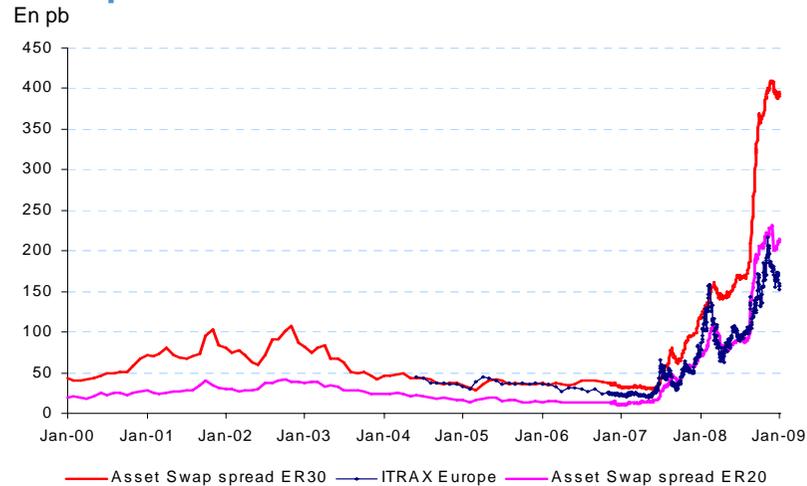


Volatilité des actions à un sommet historique

Volatilité quotidienne du S&P 500 sur 20 jours



Spreads de crédit à des niveaux record



Taux d'intérêt à leurs plus bas niveaux depuis 10 ans



Cet environnement défavorable n'a pas épargné AXA

Impact sur AXA

Niveaux de volatilité extrêmes des marchés actions

Accroissement des coûts de couverture des « Variable Annuities » assortis de garanties secondaires

Chute des marchés actions

Baisse des commissions, due au repli des actifs sous gestion + diminution des plus-values latentes en fonds propres

Net élargissement des spreads de crédit

Impact négatif sur le résultat net sous l'effet de la mise en valeur de marché (élargissement des spreads sur les obligations d'entreprises*)

* Les passifs, en revanche, ne sont pas comptabilisés en valeur de marché selon les normes IFRS actuelles

Les résultats 2008 montrent cependant la bonne résistance d'AXA

De solides résultats

Résistance du chiffre d'affaires total

-2%, avec une forte collecte nette positive en Vie, Épargne, Retraite (+8 milliards d'euros)

Solidité du résultat opérationnel

4 milliards d'euros, dans le haut de la fourchette des prévisions du management* et au-dessus des niveaux de 2006
Un ratio combiné record de 95,5%

Robustesse du bilan

Excédent de 6 milliards d'euros selon la norme Solvabilité I (ou ratio de couverture de 127%) après dividende, avec une solide liquidité

Dividende de 0,4 euro par action

Rendement de 3%

* Réunion investisseurs du 25 novembre 2008

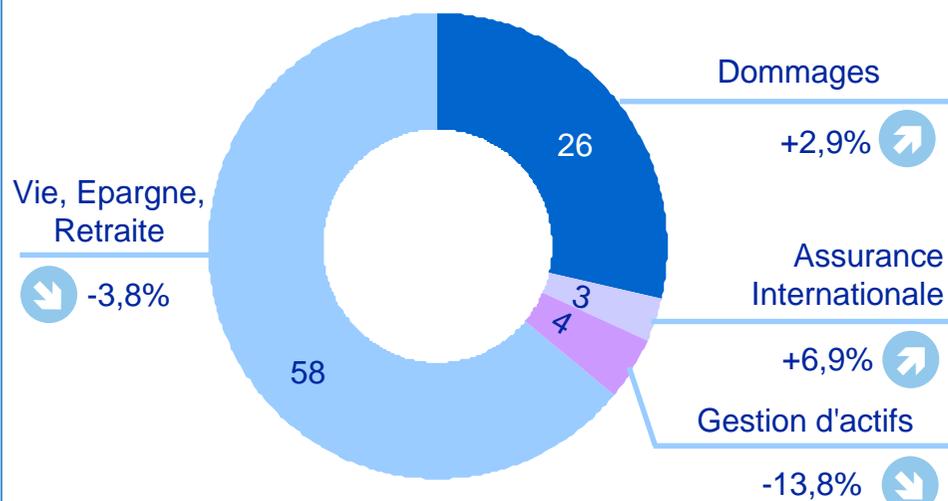
Chiffre d'affaires

Bonne tenue dans un environnement de marché sans précédent

Chiffre d'affaires total par activité

(En milliards d'euros)

91,2 milliards d'euros -2,1%



Variation à données comparables

Tendances par activité

- Vie, Epargne, Retraite

- Ralentissement de la dynamique commerciale (-8% au T4)
- Mais une collecte nette toujours positive (+ 8 milliards d'euros), également au quatrième trimestre 2008

+ Dommages

- Croissance positive dans tous les segments
- Gains en parts de marché, avec une croissance des portefeuilles en assurance individuelle (> 1 million de nouveaux contrats)

- Gestion d'actifs

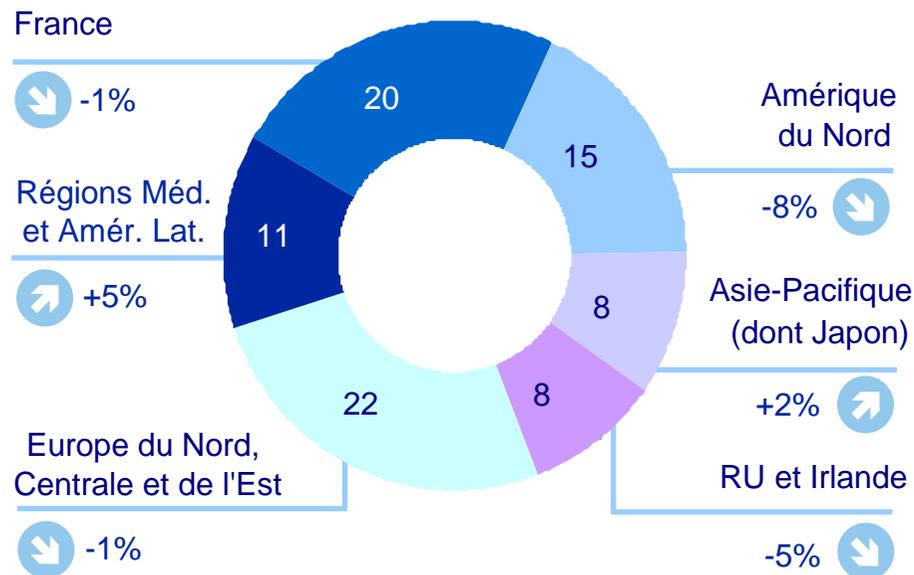
- Baisse des actifs sous gestion entraînant une baisse du chiffre d'affaires

Chiffre d'affaires

Croissance contrastée selon les régions

Chiffre d'affaires* de l'assurance par région

(En milliards d'euros)



↗ Variation à données comparables

* Hors Assurance internationale, Gestion d'actifs, Banques et Holdings

Tendances par région



Asie-Pacifique :

- Croissance positive, tirée par l'assurance vie en Australie et N-Z



Europe continentale :

- Stable, avec bonne tenue générale dans les marchés développés et croissance en Europe Centrale et de l'Est et dans les pays méditerranéens



États-Unis et Royaume-Uni :

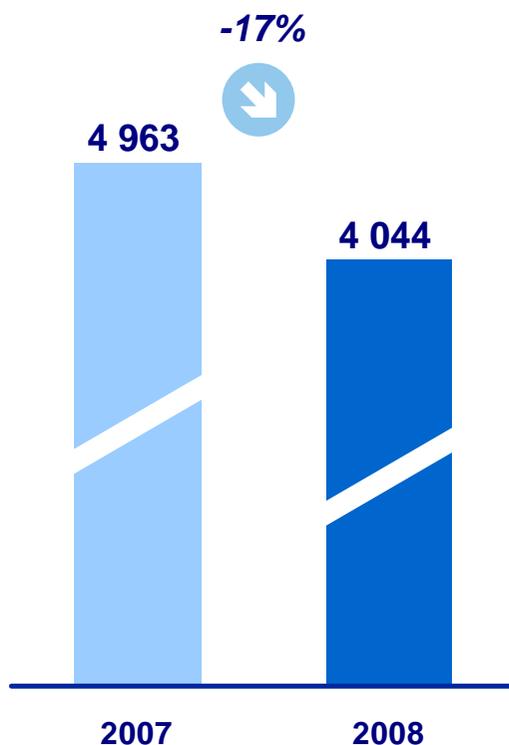
- Les activités aux États-Unis se ressentent du ralentissement du marché des « Variable Annuities » et de l'activité « Universal Life » (révision des prix)
- Baisse des ventes « investment bonds » au Royaume-Uni

Résultat opérationnel

Des résultats dans le haut de la fourchette des prévisions du management

Résultat opérationnel

(En millions d'euros)



Variation à données comparables

Principaux facteurs de l'évolution du résultat opérationnel

Vie, Épargne, Retraite



Accroissement des coûts de couverture des "Variable Annuities" avec garanties secondaires, notamment aux États-Unis

Domages



Solide ratio combiné (-1,9 point) à 95,5%

Autres



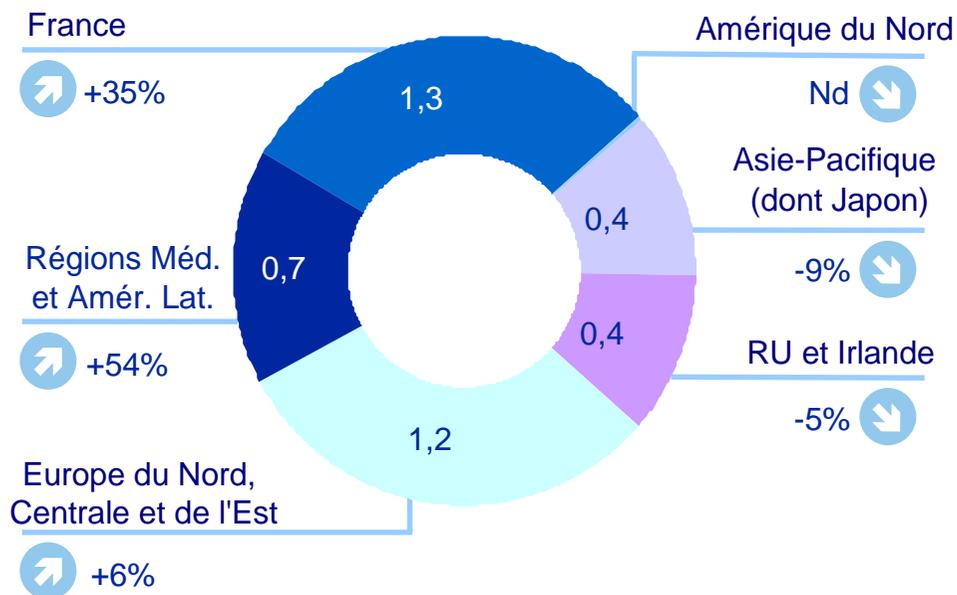
Accroissement des coûts de financement liés aux acquisitions et à l'impact de la dépréciation du dollar américain

Résultat opérationnel

Croissance en Europe continentale contrebalancée par les États-Unis

Résultat opérationnel* des activités Assurance du Groupe par région

(En milliards d'euros)



Variation à données comparables

* Hors Assurance internationale, Gestion d'actifs, Banques et Holdings

Tendances par région

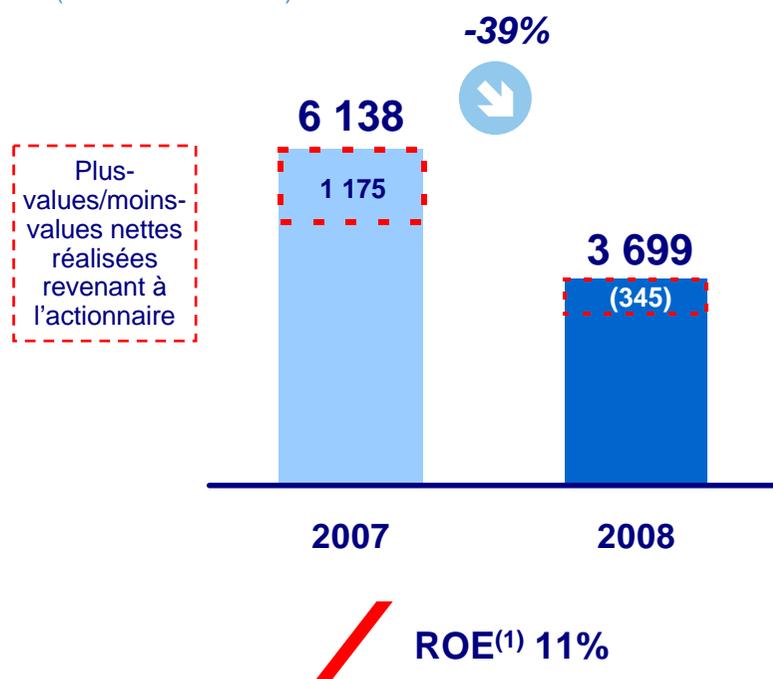
- +** Forte progression en Europe continentale, due au résultat des activités Dommages, notamment en France et dans la Région Méditerranée et Amérique Latine
- Baisse en Asie (principalement en Australie et N-Z) due en particulier à la baisse des actifs OPCVM sous gestion, ainsi qu'au Royaume-Uni
- États-Unis : résultats de l'activité « Variable Annuities » impactés par le net repli des marchés actions et des niveaux de volatilité sans précédent

Résultat courant

Baisse atténuée par une couverture dynamique et proactive du portefeuille actions

Résultat courant

(En millions d'euros)



Variation à données comparables

Plus/Moins-values nettes réalisées

En millions d'euros	2007	2008
Plus-values réalisées	1 576	792
Provisions pour dépréciations durables	(401)	(2 773)
Couverture du portefeuille actions ⁽²⁾	-	1 636
Plus-values (Moins-values) nettes réalisées	1 175	(345)

(1) Rendement des fonds propres. Le rendement correspond au résultat courant net de la charge financière sur la dette perpétuelle. Les fonds propres correspondent aux fonds propres moyens hors dettes perpétuelles et réserves liées à la variation de juste valeur

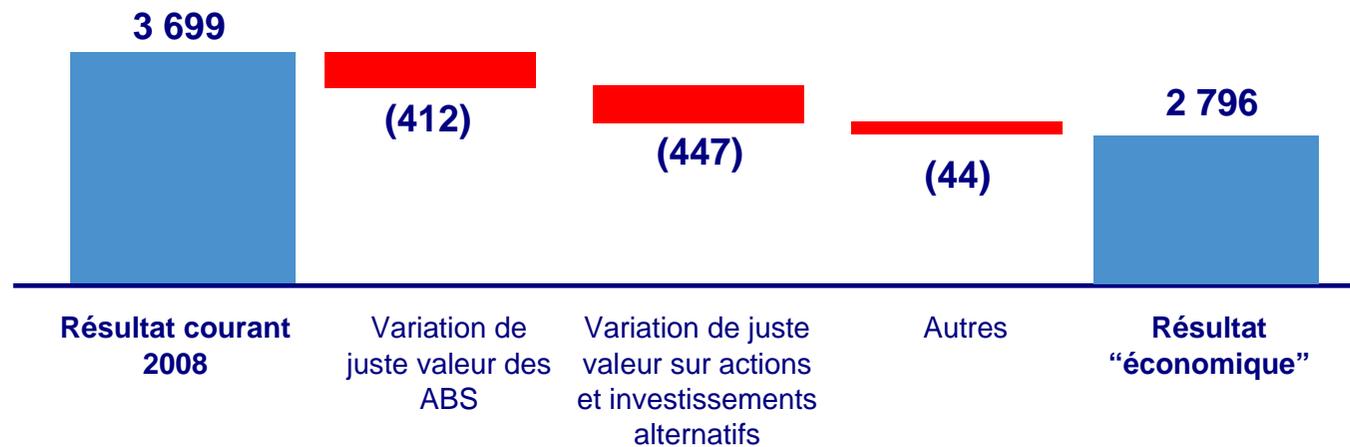
(2) La couverture du portefeuille actions inclut la valeur intrinsèque des options dans la monnaie (+2,4 milliards d'euros) nette de la valeur temps des options au titre des programmes dénoués après la clôture (-0,7 milliard d'euros).

Résultat net

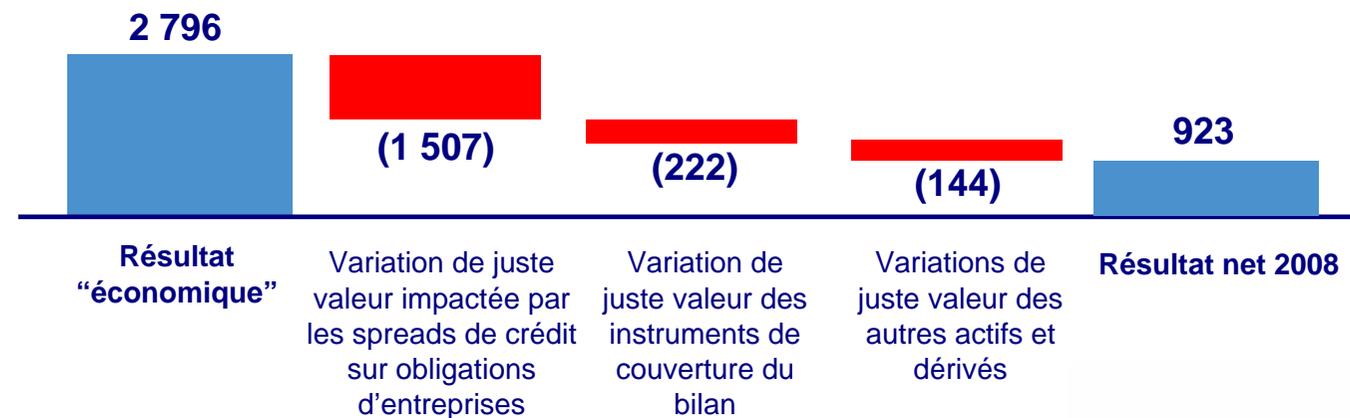
Minimise la rentabilité "économique" du Groupe

En millions d'euros

Aperçu économique



Volatilité comptabilisée en normes IFRS

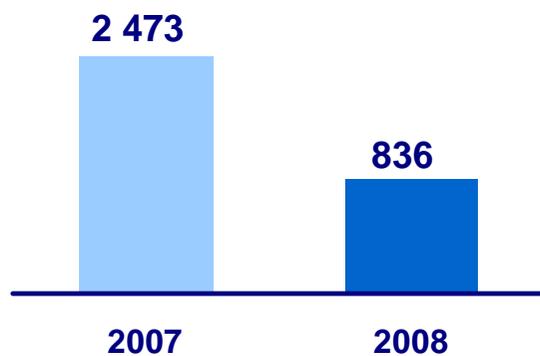


Dividende

Une approche prudente

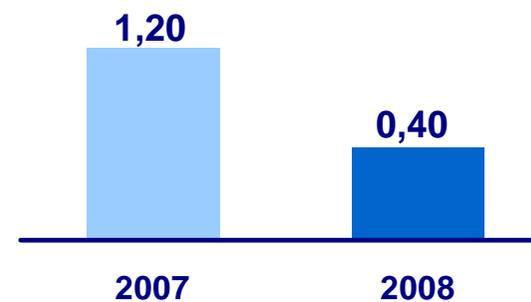
Dividende

(En millions d'euros)



Dividende par action

(En euros par action)



- Taux de distribution* de 25% reflétant un équilibre entre une gestion prudente du capital et nos objectifs de long terme (40 à 50%)
- Rendement d'environ 3%

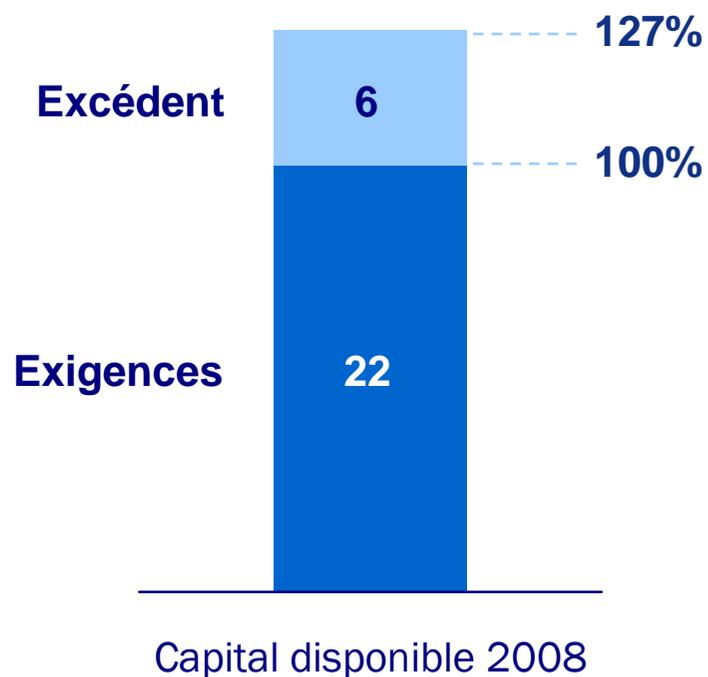
* Sur la base du résultat courant net des intérêts courus au titre de la dette subordonnée perpétuelle
16 – AXA, Résultats 2008 – 19 février 2009

Un bilan solide

Ratio Solvabilité I permet l'absorption de chocs ultérieurs

Ratio Solvabilité I de 127% après dividende

(En milliards d'euros)



A terme ...

- Le résultat opérationnel permet la reconstitution de la marge de solvabilité : **+ 18 points par an***
 - Flexibilité supplémentaire liée aux initiatives de gestion du capital
- ▼
- Capacité d'absorption de chocs ultérieurs du marché

* Marge de solvabilité opérationnelle basée sur l'expérience 2008

Un bilan solide

Bonne position de liquidité

Solide liquidité

- **Collecte nette :**

Cash-flow positif dans tous nos métiers
> + 10 milliards d'euros

- **Actifs :**

32 milliards d'euros de trésorerie inscrite au bilan contre 19 milliards d'euros en 2007

- **Dettes :**

- 6 milliards d'euros de lignes de crédit non utilisées
- Pas d'échéance significative en 2009*
- Majoration d'intérêt sur de la dette hybride en 2010 (1,1 milliard d'euros)

Ratios d'endettement

Couverture des
intérêts financiers**

9x

2008

Taux
d'endettement***

35%

2008

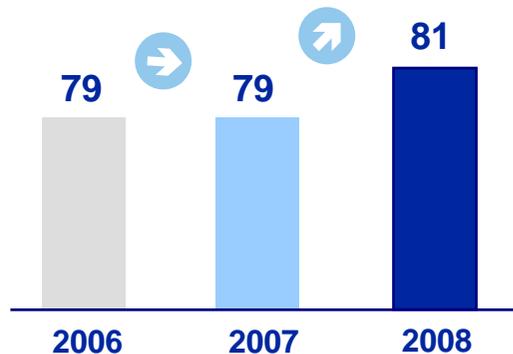
* Dette senior et subordonnée

** incluant la charge financière au titre de la dette subordonnée perpétuelle

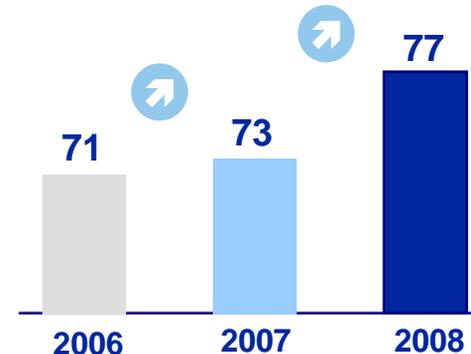
*** (Dettes de financement nettes + dette subordonnée perpétuelle) divisé par (fonds propres, hors juste valeur constatée en fonds propres + dettes de financement nettes)

Malgré la crise, la confiance grandissante de nos clients et collaborateurs nous permet d'envisager l'avenir avec sérénité

Amélioration de la satisfaction clients⁽¹⁾



Fort engagement des collaborateurs⁽²⁾



- Recentrage sur les besoins clients qui commence à porter ses fruits
- Accroissement de la part des investissements opérationnels consacrée à la qualité de service
- Attitude positive des collaborateurs se traduisant par une amélioration du niveau de la satisfaction clients

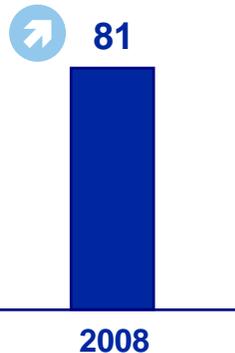
- Forte compréhension et mobilisation autour de la stratégie du Groupe
- Fierté d'appartenir à une société solide dans un environnement instable
- Reconnaissance des progrès en matière de gestion des ressources humaines

(1) Indice de satisfaction clients

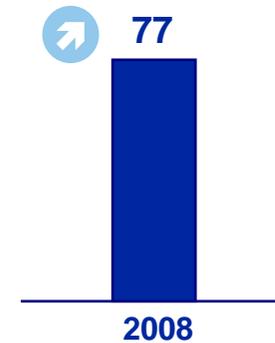
(2) Indice d'engagement des collaborateurs

Nous pensons être bien positionnés pour faire la différence

Amélioration de la satisfaction clients⁽¹⁾



Engagement total des collaborateurs⁽²⁾



Résistance du modèle économique

Vie, Épargne,
Retraite
+
Dommages
+
Gestion d'actifs

4,0 milliards d'euros de
résultat opérationnel

Capacité bénéficiaire

6 milliards d'euros
d'excédent au titre du
ratio Solvabilité I
+
6 milliards d'euros
de lignes de crédit
non utilisées

Flexibilité financière

(1) Indice de satisfaction clients du Groupe AXA

(2) Indice d'engagement des collaborateurs du Groupe AXA

Sommaire

- Faits marquants par Henri de Castries, Président du directoire
- **Résultats et bilan IFRS par Denis Duverne, Directeur financier**
- Analyse des risques par Denis Duverne, Directeur financier
- Conclusion par Henri de Castries, Président du directoire

Informations complémentaires

"Embedded Value"

Détails sur actifs investis

Annexes

Synthèse

Résultats

- Bonne tenue du résultat opérationnel (4 milliards d'euros), dans le haut de la fourchette des prévisions du management et au-dessus des niveaux de 2006
- Résultat courant impacté par les provisions pour dépréciations durables sur actions et obligations
- Résultat net impacté par les effets de la mise en valeur de marché (principalement en raison de l'élargissement des spreads de crédit)

Bilan

- Fonds propres à 37 milliards d'euros pâtissant d'une diminution de 5 milliards d'euros au titre des plus-values latentes, principalement sur actions
- Taux d'endettement sain et capacités de financement supplémentaires

Résultat opérationnel

Dans le haut de la fourchette des prévisions du management

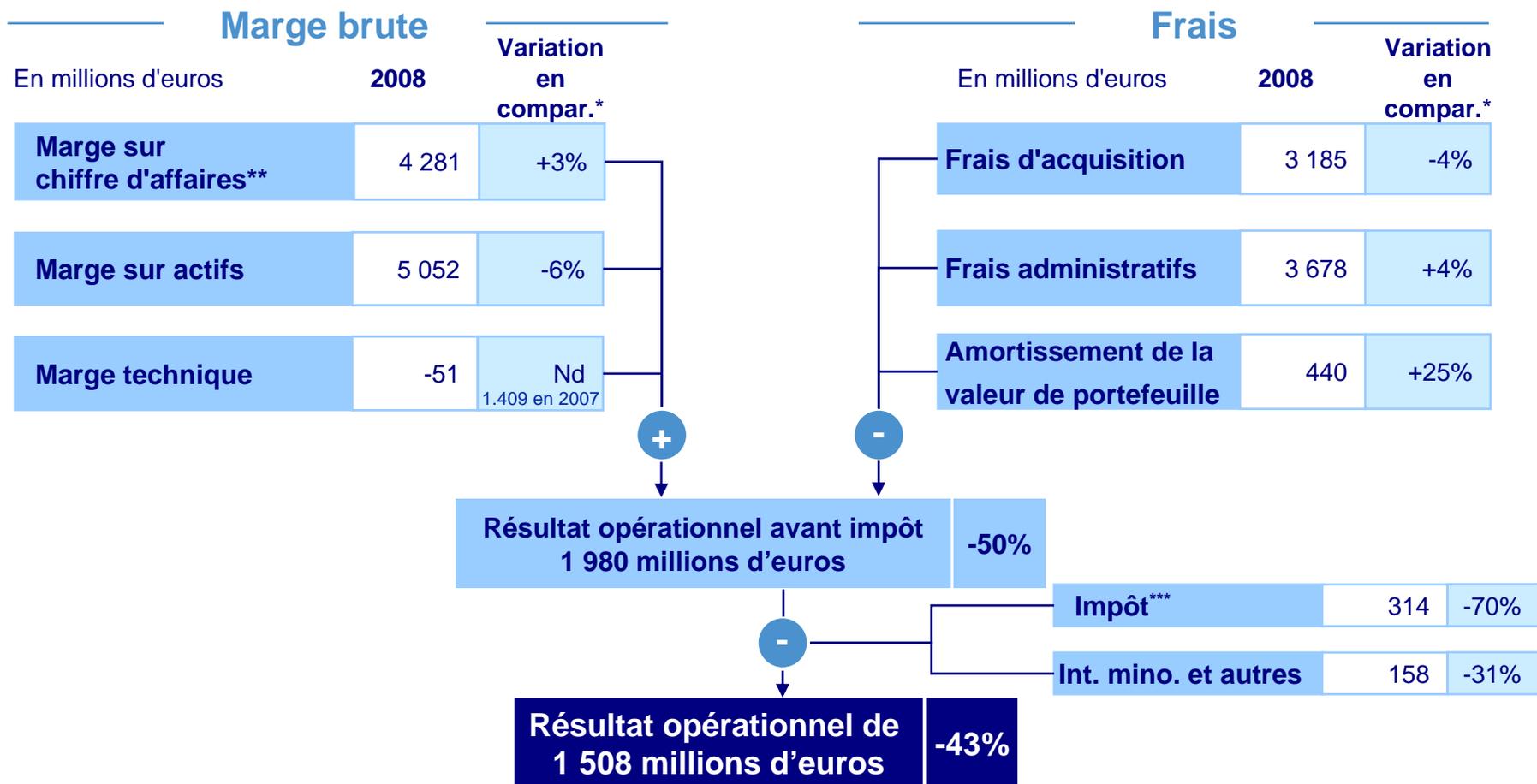
En millions d'euros	2007	2008	Variation en publié	Variation à données comparables
Vie, Épargne, Retraite	2 670	1 508	-44%	-43%
Domages	1 863	2 394	+29%	+31%
Gestion d'actifs	590	589	-0%	+6%
Assurance internationale	218	188	-13%	-21%
Banques	36	33	-10%	-8%
Holdings	-414	-668	-61%	-66%
Résultat opérationnel	4 963	4 044	-19%	-17%



Résultat opérationnel en Vie, Épargne, Retraite

Négativement impacté par la marge technique

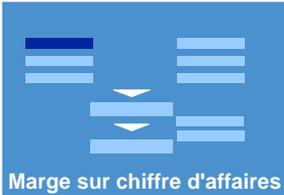
Vie | Dommages | Gestion d'actifs | Résultat courant | Résultat net | Cash-flow | Bilan



* Les variations s'entendent pro-forma, retraitées de l'effet de périmètre lié à la joint-venture italienne AXA MPS, à Genesys en Australie et à SBG au Royaume-Uni, de l'effet de change et du reclassement des frais/chargements différés en France et au Royaume-Uni. Pour plus de détails, se reporter aux sections concernant ces pays dans le rapport d'activité.

** Primes émises brutes en Vie, Épargne, Retraite et ventes d'OPCVM.

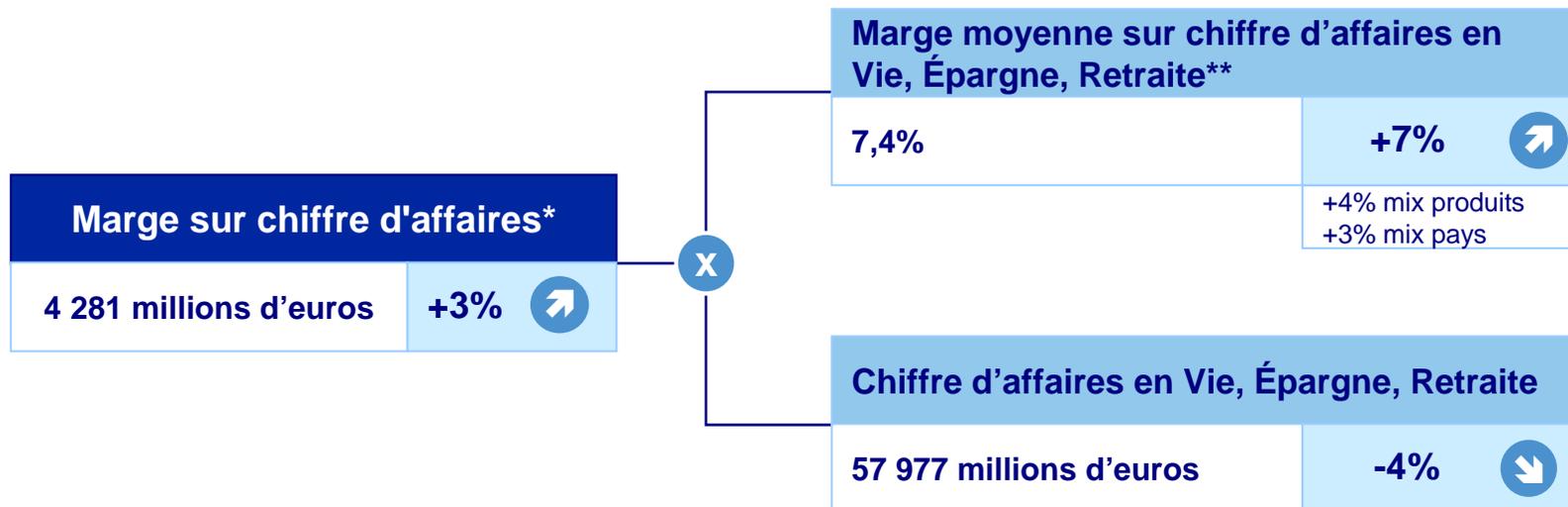
***Diminution du taux d'imposition, qui passe de 24% en 2007 à 15% en 2008



Marge sur chiffre d'affaires

Amélioration malgré le ralentissement du chiffre d'affaires

Vie	Domages	Gestion d'actifs	Résultat courant	Résultat net	Cash-flow	Bilan
-----	---------	------------------	------------------	--------------	-----------	-------



↗ Variation à données comparables

* Primes émises brutes en Vie, Épargne, Retraite et ventes d'OPCVM

** Hors provisions pour chargements non acquis



Marge sur produits en Unités de Compte

Diminution principalement due à la baisse des réserves moyennes en UC

Vie

Domages

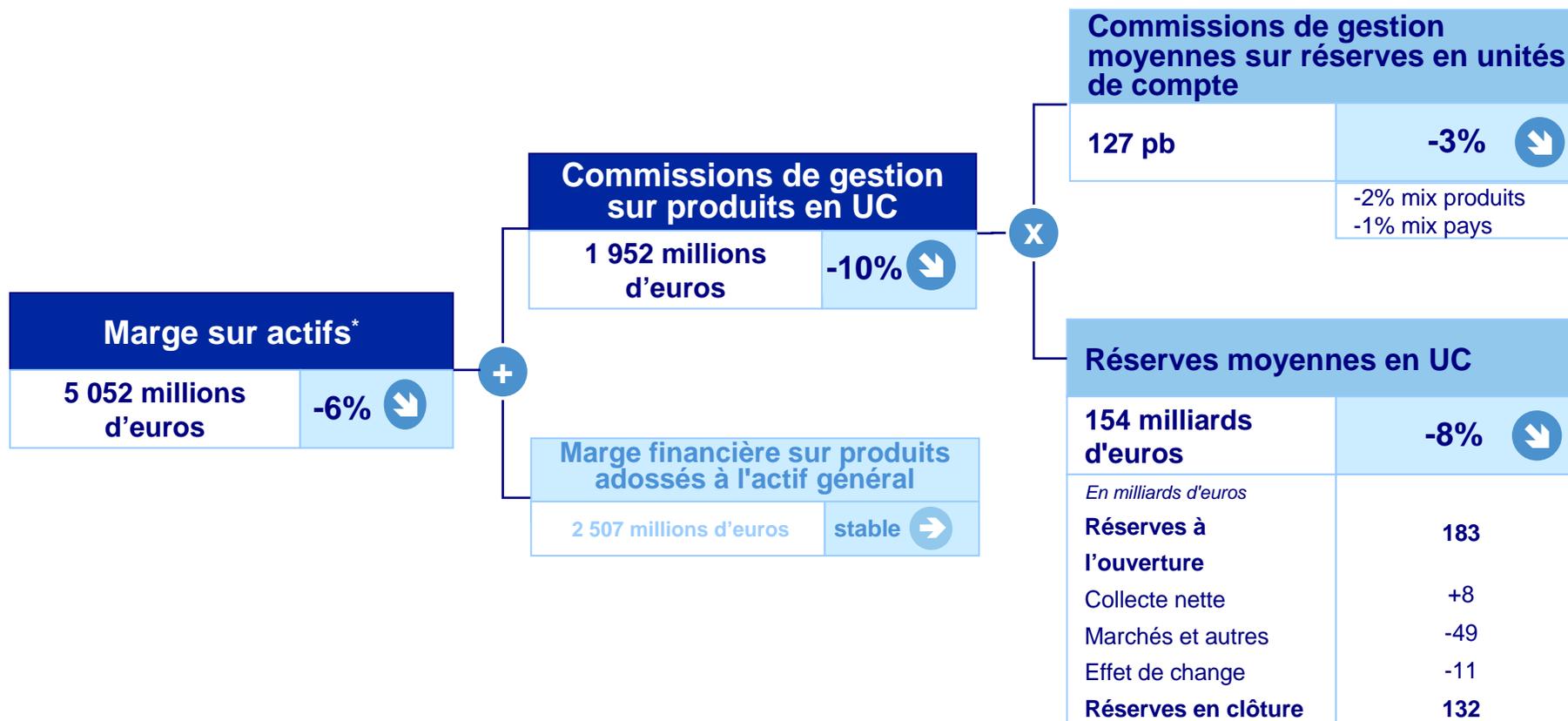
Gestion d'actifs

Résultat courant

Résultat net

Cash-flow

Bilan



Variations à données comparables

* Dont Autres commissions (principalement sur OPCVM et commissions de courtage) de 593 millions d'euros ou -12% par rapport à 2007



Marge sur produits adossés à l'actif général

Tendance stable

Vie

Domages

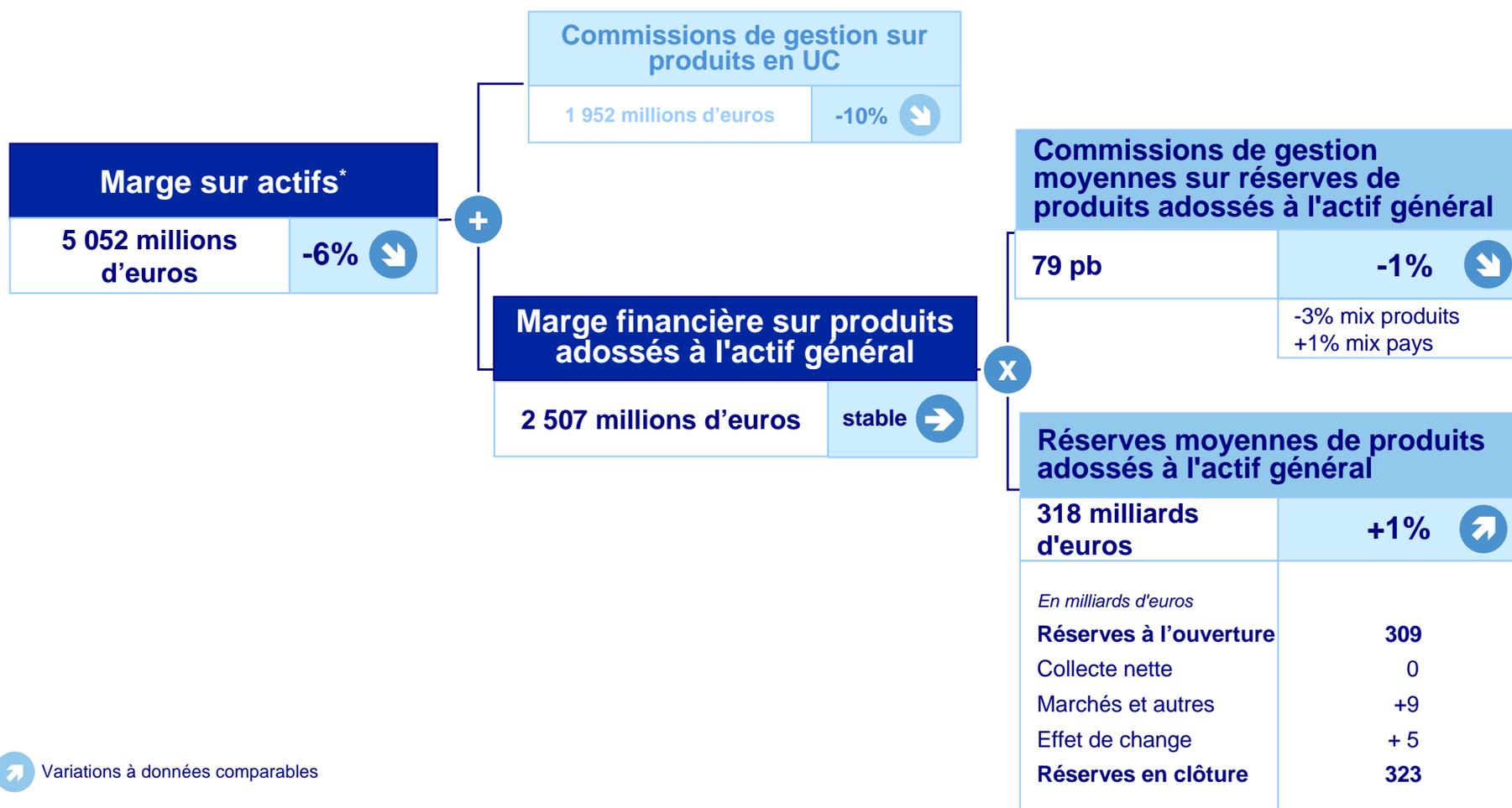
Gestion d'actifs

Résultat courant

Résultat net

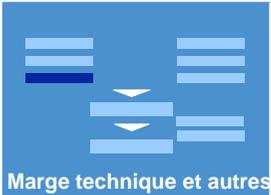
Cash-flow

Bilan



↗ Variations à données comparables

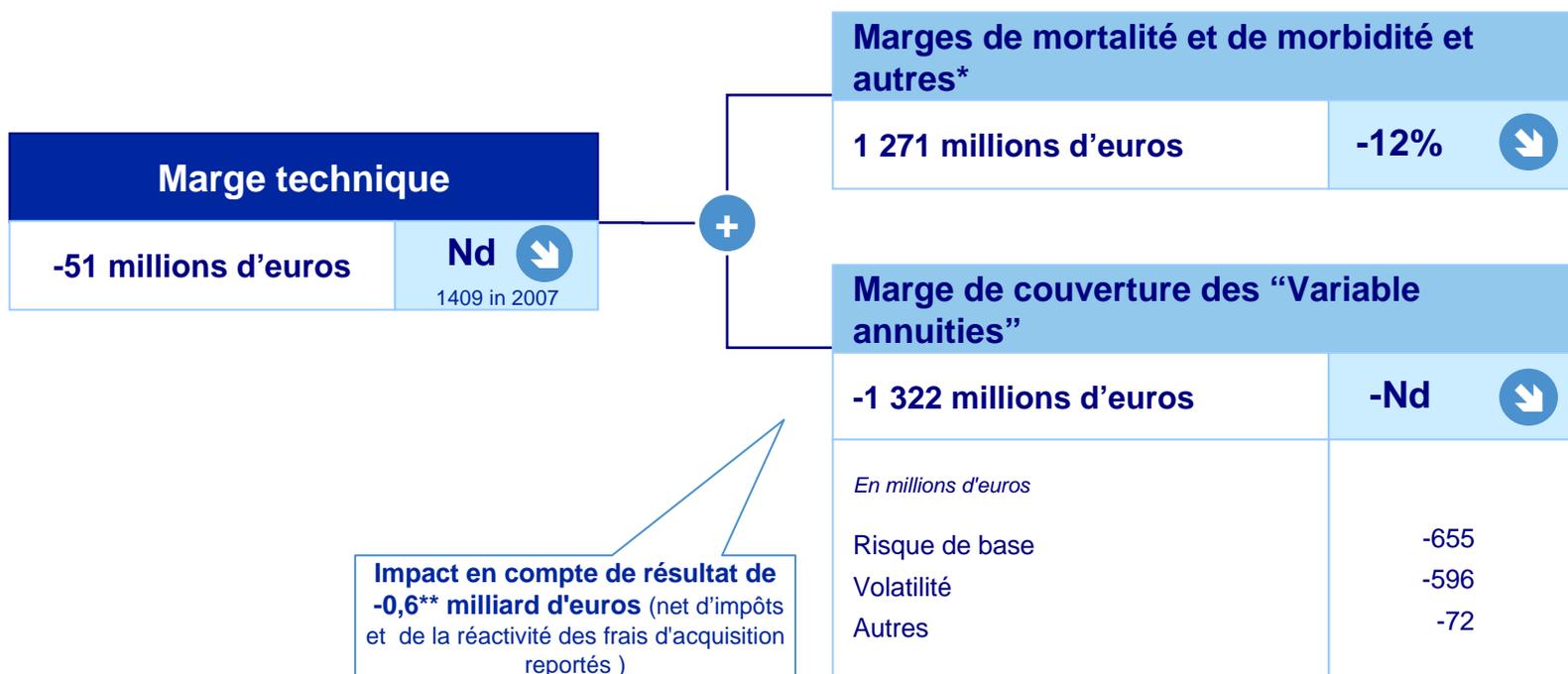
* Dont Autres commissions (principalement sur OPCVM et commissions de courtage) de 593 millions d'euros ou -12% par rapport à 2007



Marge technique

Impactée par des coûts de couverture des garanties des "Variable Annuities" exceptionnellement élevés

Vie	Domages	Gestion d'actifs	Résultat courant	Résultat net	Cash-flow	Bilan
-----	---------	------------------	------------------	--------------	-----------	-------



Variations à données comparables

* Indemnités de sinistres, maturités et rachats

** Net d'impôts et de la réactivité des frais d'acquisition reportés hors impact de la réinitialisation des frais d'acquisition reportés

Dommages : croissance du résultat opérationnel grâce à un résultat technique très robuste

Vie

Dommages

Gestion d'actifs

Résultat courant

Résultat net

Cash-flow

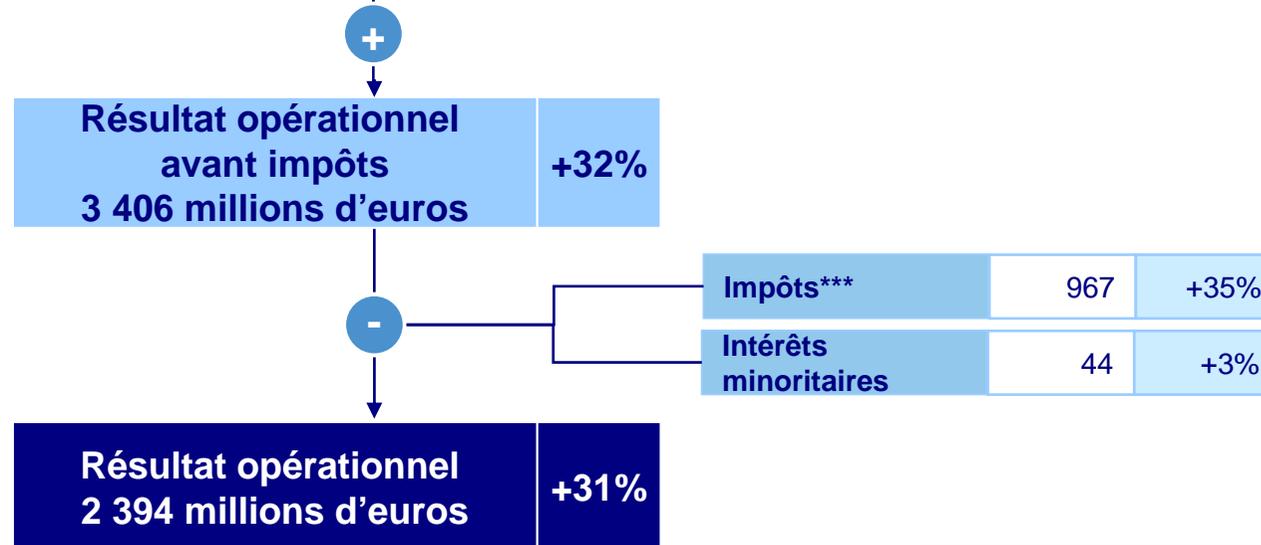
Bilan

Résultat technique net

En millions d'euros	2008	Variation en compar.
Chiffre d'affaires	26 039	+2,9%
Ratio combiné* (en %)	95,5%	-1,9 pt
Résultat technique net**	1 153	+97%

Revenus financiers nets

En millions d'euros	2008	Variation en compar.
Actifs moyens	54 157	+4%
Rendement moyen des actifs	4,2%	+8%
Revenus financiers	2 253	+13%



* Le ratio combiné est calculé sur la base des primes acquises brutes

** Résultat technique net des frais

*** Le taux d'imposition augmente, passant de 27% en 2007 à 28% en 2008

Dommages

Croissance profitable du fait de l'augmentation du chiffre d'affaires et de la baisse du ratio combiné

Vie	Dommages	Gestion d'actifs	Résultat courant	Résultat net	Cash-flow	Bilan
-----	----------	------------------	------------------	--------------	-----------	-------

Part du Groupe en millions d'euros	Chiffre d'affaires			Ratio combiné		
	2007	2008	Croiss. en comparable	2007	2008	Croiss. en comparable
NORCEE ⁽¹⁾	7 685	7 793	+0,6%	98,2%	97,2%	-1,0 point
<i>Dont : Allemagne</i>	3 506	3 530	+0,7%	98,2%	98,2%	-0,0 point
<i>Suisse</i>	1 974	2 017	-1,3%	99,2%	93,6%	-5,5 points
<i>Belgique</i>	2 112	2 139	+1,3%	97,3%	98,8%	+1,6 point
France	5 330	5 595	+3,5%	97,0%	93,0%	-4,0 points
Régions Méditerranéenne et Latino-Américaine ⁽²⁾	5 276	6 414	+6,4%	95,4%	93,3%	-1,9 point
RU et Irlande	5 076	4 420	0,0%	101,4%	99,0%	-2,5 points
Reste du monde ⁽³⁾	1 651	1 818	+8,0%	92,0%	95,2%	+3,4 points
Total	25 016	26 039	+2,9%	97,6%	95,5%	-1,9 point

(1) Europe du Nord, Centrale et de l'Est

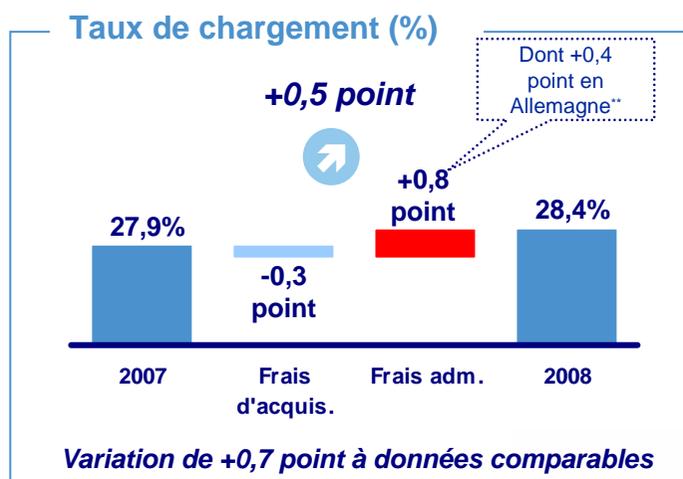
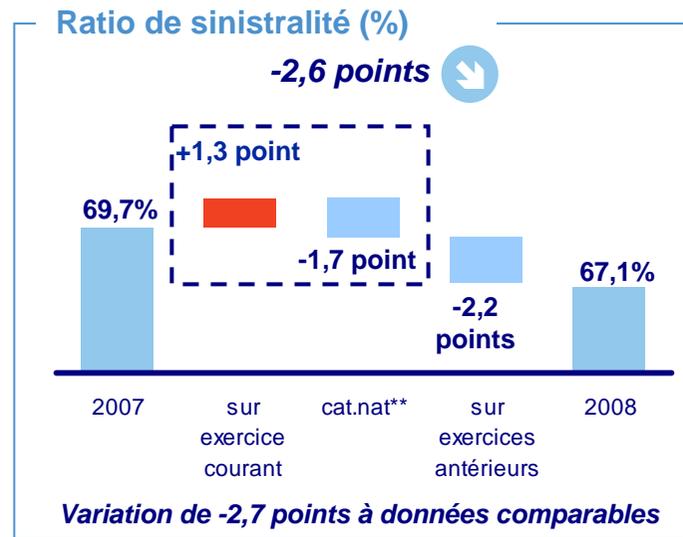
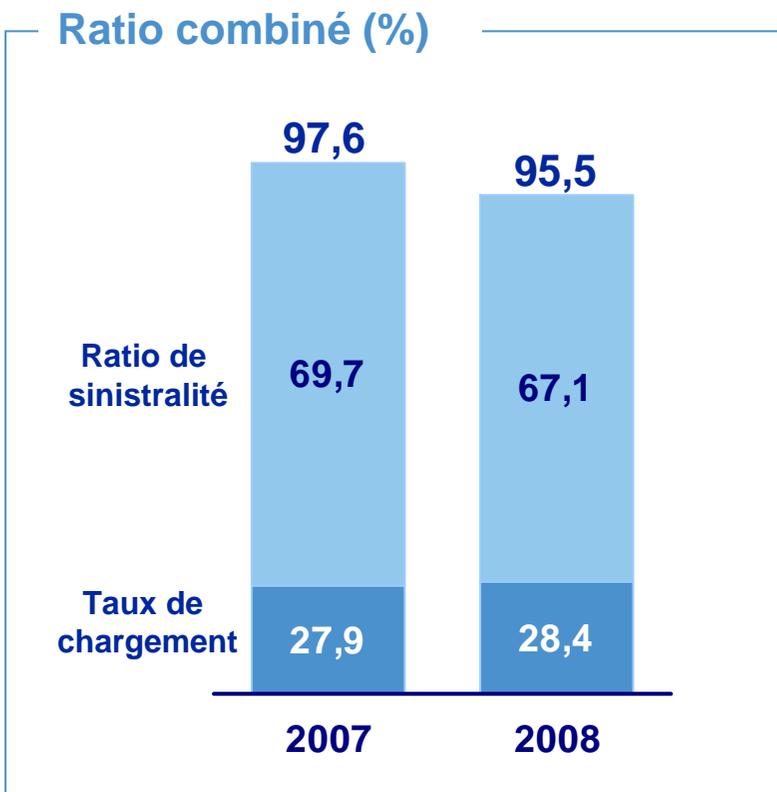
(2) Espagne, Italie, Portugal, Maroc, Turquie, Grèce, Région du Golfe, Mexique

(3) Canada, Asie et Japon

Dommages : amélioration du ratio combiné

Grâce à la non-récurrence de catastrophes naturelles et à l'évolution favorable de la sinistralité sur exercices antérieurs

Vie	Dommages	Gestion d'actifs	Résultat courant	Résultat net	Cash-flow	Bilan
-----	----------	------------------	------------------	--------------	-----------	-------



Les variations sont exprimées en publié

* Kyril, inondations au RU et Emma
 ** Notamment coûts de retraite non récurrents

Dommages : ratio de réserves

Un solide historique de performances sur l'ensemble du cycle

Vie

Dommages

Gestion d'actifs

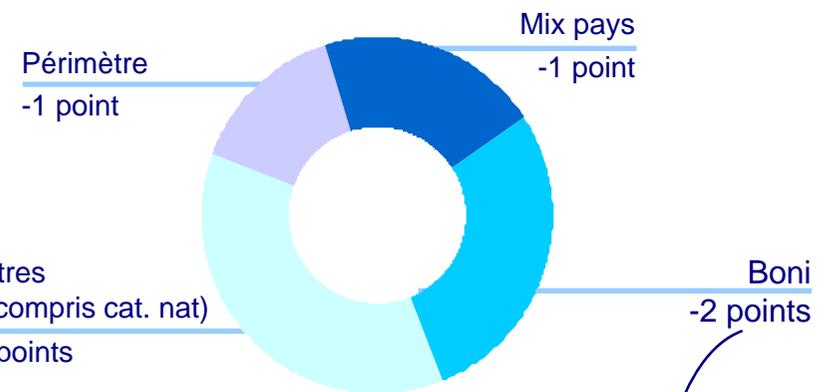
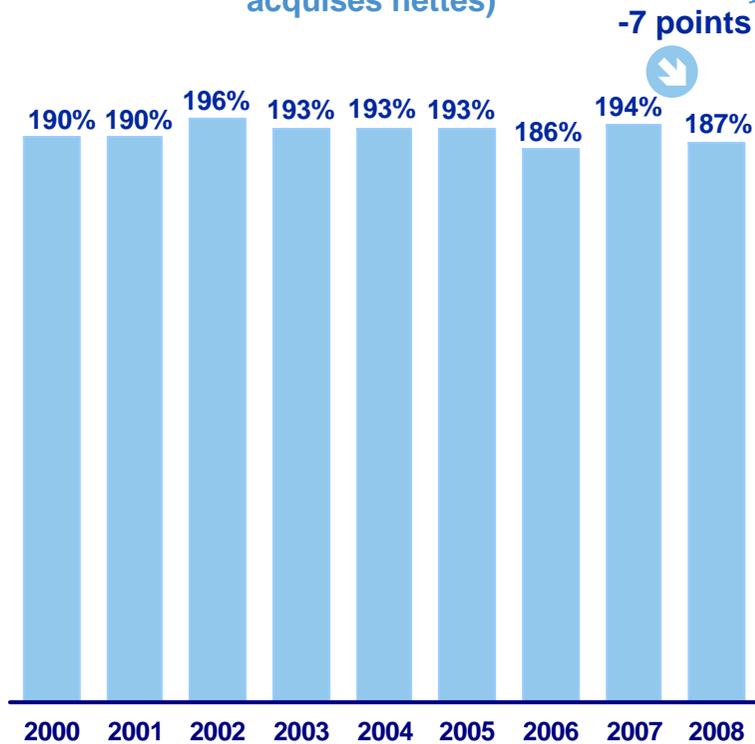
Résultat courant

Résultat net

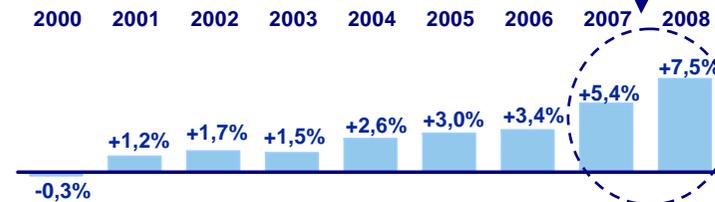
Cash-flow

Bilan

Ratio de réserves
(Réserves techniques nettes / Primes acquises nettes)



Boni sur antérieurs
(en% du chiffre d'affaires brut)

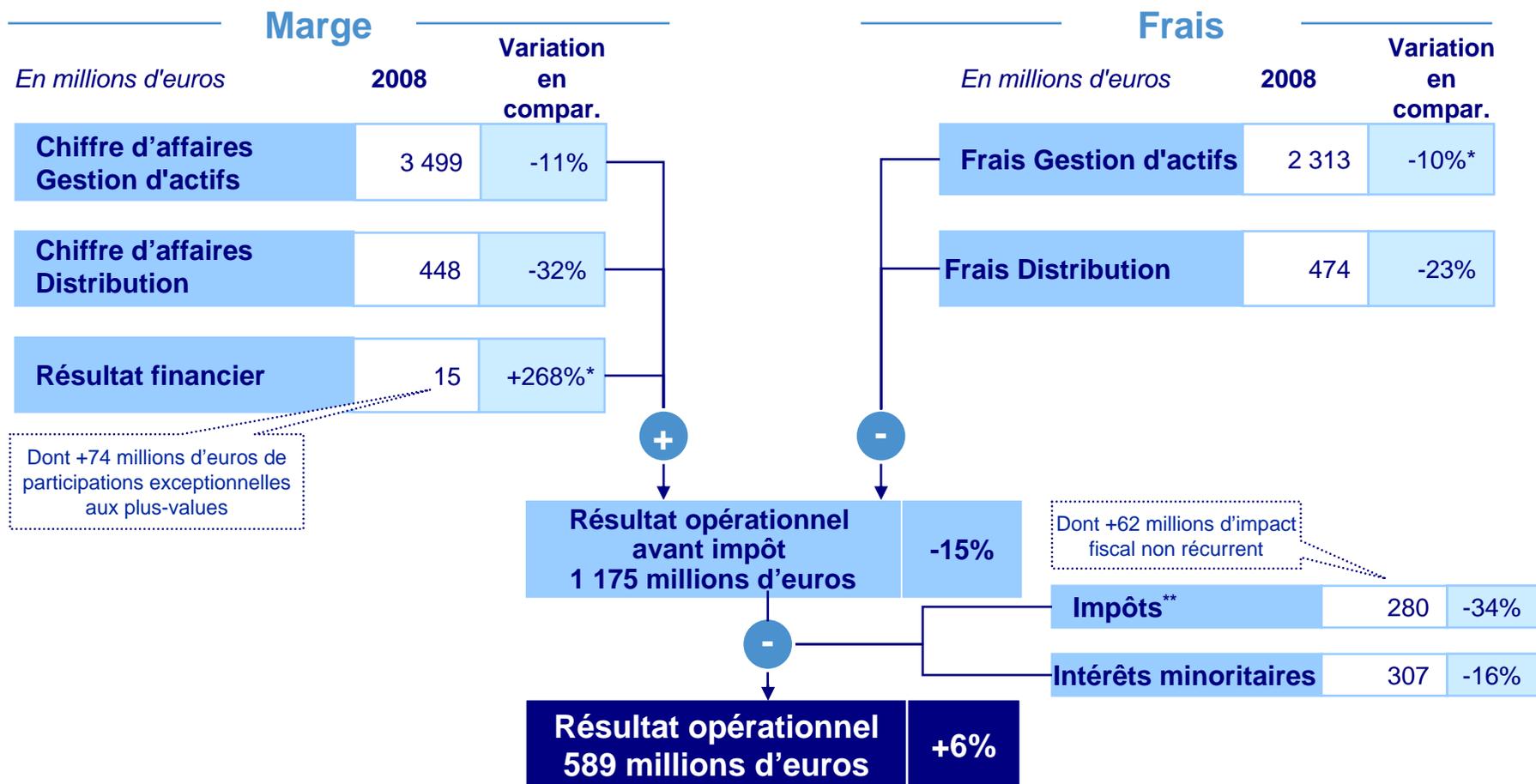


Évolution favorable totale sur 9 ans de la sinistralité sur exercices antérieurs
+5,6 milliards d'euros

Gestion d'actifs : résultat opérationnel

Bénéficiant d'éléments non récurrents

Vie	Domages	Gestion d'actifs	Résultat courant	Résultat net	Cash-flow	Bilan
-----	---------	------------------	------------------	--------------	-----------	-------



* Les variations sont retraitées des écarts de bénéfices pour rémunération différée ayant un impact nul sur le compte de résultat avec un impact de -106 millions d'euros en résultat financier, entièrement compensé en frais

** Le taux d'imposition diminue, passant de 32% en 2007 à 24% en 2008

Gestion d'actifs : chiffre d'affaires

Impacté par des conditions de marché défavorables

Vie

Domages

Gestion d'actifs

Résultat courant

Résultat net

Cash-flow

Bilan

Chiffre d'affaires Gestion d'actifs

3 499 millions d'euros

-11%



X

Commissions moyennes sur actifs sous gestion

36 pb

- 3%



-14 points pour le mix actions à 39% (contre 53% en 2007)

Actifs moyens sous gestion

970 milliards d'euros

- 8%



En milliards d'euros

Actifs sous gestion à l'ouverture

1 092

Collecte nette

-28

dont - AllianceBernstein

-30

- AXA IM

+2

Marchés et autres

-245

Effet de change

-2

Actifs sous gestion en clôture

816



Variations à données comparables

réinventons / notre métier



Résultat courant

Bénéficiant d'une couverture dynamique et proactive du portefeuille actions

Vie

Domages

Gestion d'actifs

Résultat courant

Résultat net

Cash-flow

Bilan

En millions d'euros	2007	2008
Résultat opérationnel	4 963	4 044
Plus-values nettes réalisées	1 576	792
Provisions nettes pour dépréciation d'actifs	-401	-2 773
<i>Dont : Actions</i>	-196	-1 836
<i>Dont : Obligations</i>	-165	-503
Couverture du portefeuille actions	0	+1 636
<i>Dont : local</i>	0	301
<i>Dont : Holding (1)</i>	0	1 335
Résultat courant	6 138	3 699

(1) : Y compris -0,7 Md€ lié à la valeur temps des options dénouées après la clôture

Règles du Groupe pour les dépréciations d'actifs :

- **Actions** : Pertes latentes sur plus de 6 mois ou > 20% de la valeur historique
- **Obligations** : déclenché par des événements de crédit

Résultat net

Impacté par la mise en valeur de marché des actifs investis

Vie	Dommmages	Gestion d'actifs	Résultat courant	Résultat net	Cash-flow	Bilan
-----	-----------	------------------	------------------	--------------	-----------	-------

En millions d'euros	2007	2008
Résultat courant	6 138	3 699
Variation de juste valeur	- 618	-2 732
<i>Dont impact des spreads</i>	<i>n.d.</i>	<i>-1 507</i>
<i>Dont gestion alternative et actions</i>	<i>n.d.</i>	<i>-447</i>
<i>Dont ABS</i>	<i>ns</i>	<i>-412</i>
<i>Dont impact de la mise en valeur de marché d'éléments liés au bilan</i>	<i>-335</i>	<i>-222</i>
<i>Y compris les stratégies de taux</i>	<i>-183</i>	<i>187</i>
<i>Y compris les stratégies de change</i>	<i>-152</i>	<i>-393</i>
<i>Dont autres variations de juste valeur</i>	<i>n.d.</i>	<i>-144</i>
Autres	+146	- 44
Résultat net	5 666	923

NB : L'effet de l'élargissement des spreads sur le taux d'escompte a entraîné une diminution de +2,9 milliards d'euros net d'impôt de la valeur de la dette financière (non comptabilisée en IFRS, ni au niveau des fonds propres ni au niveau du résultat net).

Estimation des flux de trésorerie revenant à l'actionnaire

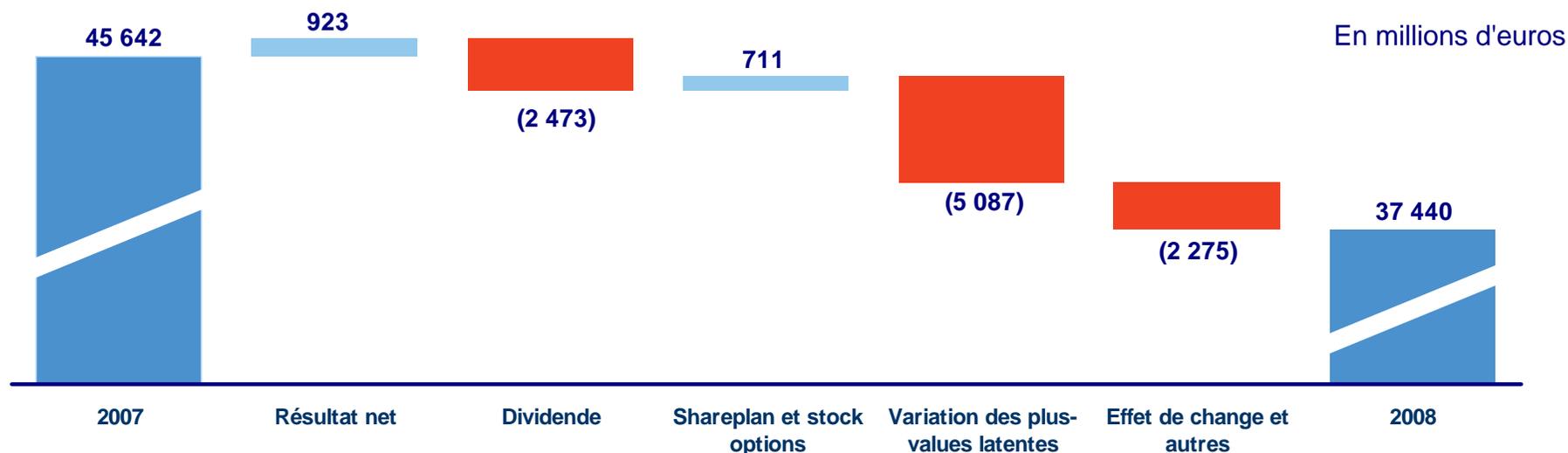
Vie	Domages	Gestion d'actifs	Résultat courant	Résultat net	Cash-flow	Bilan
-----	---------	------------------	------------------	--------------	-----------	-------

En milliards d'euros	2007	2008
Résultat courant (n-1)	5,1	6,1
Différence entre le résultat courant et les résultats statutaires (n-1)	-0,3	-2,0
Augmentation des exigences de solvabilité consolidée ⁽¹⁾	-1,4	-1,3
Optimisation du capital	1,0	0,6
Estimation des flux de trésorerie des activités opérationnelles	+4,5	+3,5
Dividendes versés	-2,2	-2,5
Acquisitions/Cessions	-0,4	-3,3
Rachat d'actions propres et contrôle de la dilution des obligations convertibles	-2,4	0,0
Estimation des flux de trésorerie des activités d'investissement	-5,0	-5,7
Augmentation de capital	0,7	0,5
Variation de la dette	-0,2	1,7
Estimation des flux de trésorerie issus des activités de financement	+0,5	+2,2

(1) : Augmentation de la marge de solvabilité consolidée entre (n-2) et (n-1) mais excluant les changements de périmètre

Fonds propres impactés par la baisse des plus-values latentes sur actions

Vie	Domages	Gestion d'actifs	Résultat courant	Résultat net	Cash-flow	Bilan
-----	---------	------------------	------------------	--------------	-----------	-------



Plus-values latentes hors bilan

En milliards d'euros



■ Immobilier et prêts (hors bilan)



- Effets de change : -1 234 millions d'euros
- Fonds de pension : -695 millions d'euros
- Dette perpétuelle : -719 millions d'euros (dont -420 millions liés aux changes)

Dettes financières nettes

Echéances à long terme

Vie

Domages

Gestion d'actifs

Résultat courant

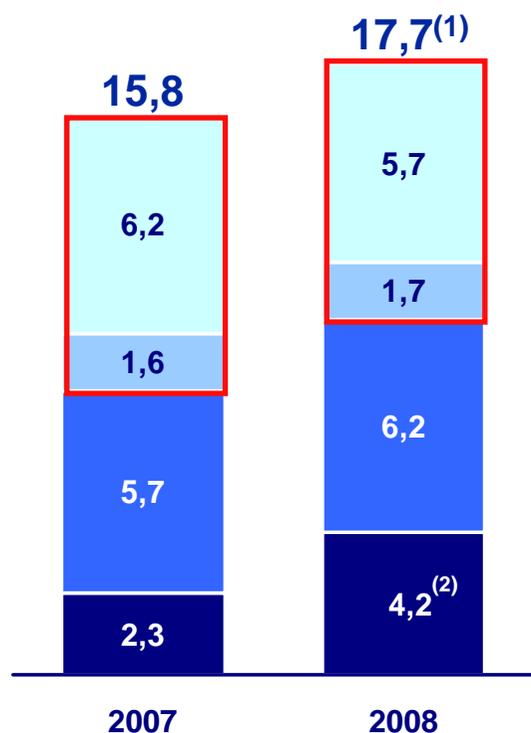
Résultat net

Cash-flow

Bilan

Dettes nettes totales

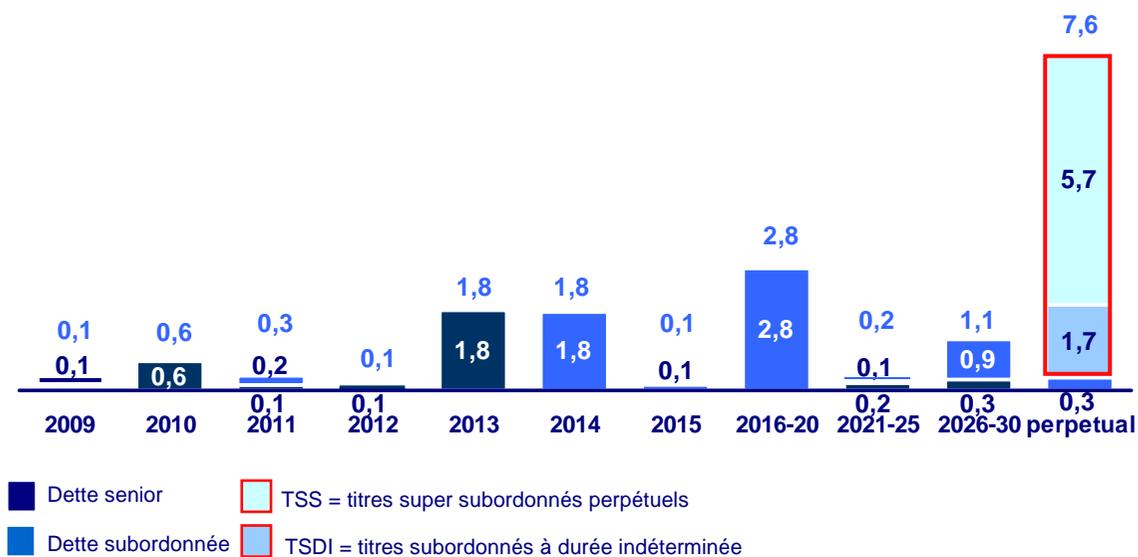
(En milliards d'euros)



Ventilation par maturité contractuelle⁽³⁾

En milliards d'euros

■ Lignes de crédit inutilisées 6 Md€
 ■ Cash & équivalents⁽⁴⁾ 32 Md€



(1) La variation par rapport à 2007 comprend : 1,7 Md€ de variation de la dette, -0,1 Md€ d'impact de change, 0,2 Md€ d'options convertibles et autres.

(2) Les encours de titres de dette senior et de billets de trésorerie (y compris -0,5 Md€ lié à l'annulation de la mise en valeur de marché des couvertures de taux), net de 3,7 Md€ de trésorerie disponible au niveau de la holding

(3) Hors encours de billets de trésorerie net du cash disponible au niveau de la holding (-1,0 milliard d'euros net)

(4) Net des découverts bancaires

Portefeuille d'actifs adossés à l'actif général

Qualité et diversification

Vie	Domages	Gestion d'actifs	Résultat courant	Résultat net	Cash-flow	Bilan
-----	---------	------------------	------------------	--------------	-----------	-------

Vision économique fondée sur la valeur de marché En milliards d'euros	2007 ⁽¹⁾	%	2008	%
Obligations	298	76%	300	77%
<i>dont emprunts d'État</i>	135	34%	134	34%
<i>dont obligations d'entreprises</i>	132	33%	137	35%
<i>dont créances titrisées (ABS)</i>	16	4%	11	3%
<i>dont prêts immob. et autres⁽²⁾</i>	15	4%	17	4%
Trésorerie	19	5%	32	8%
Actions cotées	37	9%	17	4%
Immobilier	20	5%	19	5%
Invest. alternatifs⁽³⁾	10	3%	11	3%
Prêts aux assurés	10	3%	11	3%
Total actifs A/G et Banques	394	100%	390⁽⁴⁾	100%

Changements dans l'allocation des actifs

■ ABS :

Valorisation en baisse de 89% en 2007 à 69%⁽⁵⁾ en 2008

■ Trésorerie :

Une gestion prudente de la liquidité ainsi qu'une augmentation des disponibilités résultant de la valeur cash des options utilisées pour la couverture des garanties Gmxb

■ Actions :

Exposition réduite de 9% à 4% principalement due à la baisse des marchés

(1) Périmètre économique 2007 élargi par rapport au périmètre 2007 publié

(2) Les prêts immobiliers et autres comprennent des prêts hypothécaires et autres individuels (12 Md€ dont 9 Md€ de fonds participatifs en Allemagne et en Suisse) et les Agency Pools (2 Md€)

(3) Principalement des fonds de gestion alternative et de capital-investissement

(4) Le total des actifs investis référencés en page 53 du supplément financier est de 560 Md€, y compris 132 Md€ de contrats en unités de compte, 17 Md€ de comptes « With profits », 7 Md€ d'actifs Holding & autres net de cash (principalement liés à actifs tiers consolidés en IFRS), 3,0 Md€ de produits dérivés comptabilisés à la valeur de marché se rapportant à des couvertures de bilan, 3,1 Md€ d'actifs Paris Re cantonnés, 2,0 Md€ d'OPCVM tiers (principalement obligataires), 1,2 Md€ au Maroc, 1,3 Md€ dans les autres entités asiatiques et autres décalages temporels pour 4 Md€

(5) Y compris une comptabilisation à la valeur modélisée de +2,1 Md€ pour tenir compte du déséquilibre entre l'offre et la demande, notamment sur les CMBS et CLO US (ou +0,9 milliard d'euros net d'impôt et de participation des assurés dont +0,7 milliard d'euros dans OCI et +0,2 milliard d'euros dans le compte de résultat)

Sommaire

- Faits marquants par Henri de Castries, Président du directoire
- Résultats et bilan IFRS par Denis Duverne, Directeur financier
- **Analyse des risques par Denis Duverne, Directeur financier**
- Conclusion par Henri de Castries, Président du directoire

Informations complémentaires

"Embedded Value"

Détails sur actifs investis

Annexes

Synthèse

Nous avons pris les mesures qui s'imposent pour limiter les risques pesant sur le bilan en termes de :

- Actifs
- Passifs
- Gestion actif/passif (ALM)

Analyse des risques

- Présentation des nouvelles mesures prises
- Réponses aux nouvelles questions du marché

Le point sur les risques Quoi de neuf ?

Questions du marché

Actions

Quelle est l'exposition
d'AXA aux instruments
hybrides émis par les
banques?

Point sur la
couverture des
actions

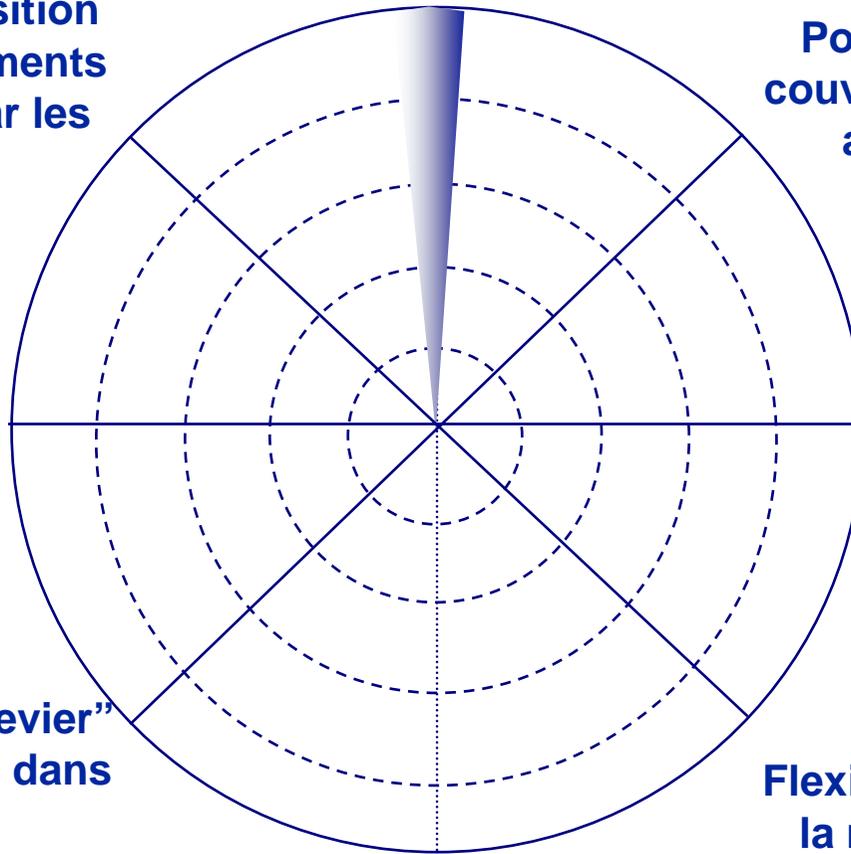
Quel est l'impact de
taux d'intérêt bas sur la
branche Vie, épargne,
retraite ?

Réinitialisation des
coûts d'acquisition
différés

Le "double effet de levier"
est-il pris en compte dans
Solvabilité I?

Point sur le plan
visant à minimiser le
risque VA

Flexibilité de la gestion de
la marge de solvabilité





Exposition de l'actif général

Une sensibilité moindre aux actions

Actifs actions

DAC

Gestion du risque VA

Solvabilité I

Levier double

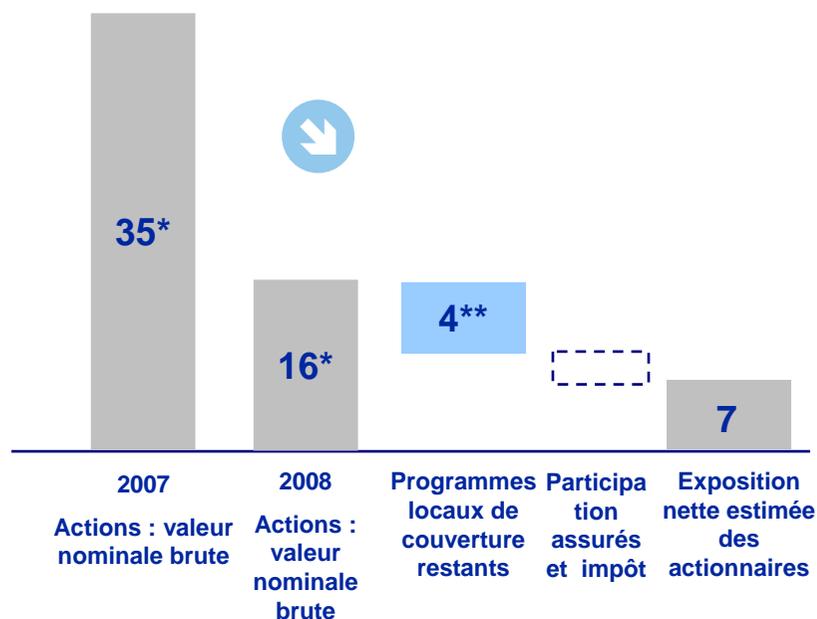
Taux d'intérêt

Dette bancaire

Programme de couverture

L'exposition des actionnaires au 31 décembre 2008 est estimée à 7 milliards d'euros
(net de couvertures, participation des assurés et impôt)

En milliards d'euros



Moindre sensibilité aux marchés actions

Par rapport au 31/12/2008 En milliards d'euros	Impact résultat courant*	Impact résultat net	Impact sur OCI
Marchés actions -20%	-1,3	-0,1	-0,0
Marchés actions +20%	-0,2**	+0,1	+1,3

*: Hors effet décalage sur dépréciations d'actifs estimé à 0,7 Md€ à marchés constants au niveau du 31-12-2008, sans impact négatif sur la norme Solvabilité I

** : Hors reprises de dotations aux dépréciations d'actifs

■ Macro couvertures :

- Les couvertures mises en place au niveau de la Holding en 2008 ont atténué l'exposition des actionnaires à une baisse des marchés boursiers jusqu'à un niveau d'environ 2500 sur l'Eurostoxx
- La plupart de ces couvertures ont été vendues après la clôture pour réaliser des plus-values latentes dans la mesure où elles étaient complètement dans la monnaie
- Les options d'achat vendues pour réduire le coût de couverture ont été rachetées à des prix plus bas

■ Couvertures locales encore en place

* Part du Groupe

** Estimation fondée sur une couverture contre une baisse de 20% par rapport aux niveaux de décembre en l'absence de gains liés aux macro couvertures dans la mesure où ils ont été vendus après la clôture

réinventons / notre métier AXA



Coûts d'acquisition différés (DAC) Une sensibilité moindre aux actions

Actifs actions

DAC

Gestion du risque VA

Solvabilité I

Levier double

Taux d'intérêt

Dette bancaire

Réalignement des coûts d'acquisition différés sur la moyenne, réduisant leur sensibilité aux marchés boursiers*

- Les dépréciations de DAC au titre de 2008 ont été déterminées sur la base de l'hypothèse centrale d'un rendement des actifs en unités de compte de 9% à compter de décembre 2008 (ce réalignement a eu un impact négatif de 569 millions d'euros avant impôts sur le résultat opérationnel 2008)
- Si les marchés baissent en 2009, le Groupe s'appuiera sur une hypothèse de retour à la moyenne avec un rendement des actifs maximum de 15% sur cinq ans
- Par conséquent il faut que les marchés baissent de plus de 30 % pour déclencher de nouvelles dépréciations

Performance des marchés actions en 2009 (en milliards d'euros)	US
+10%	+0,0
0%	-0,0
-10%	-0,0
-20%	-0,0
-30%	-0,1

* Net d'impôt



Réduction du risque de base et de volatilité aux États-Unis

Portefeuille existant et affaires nouvelles

Actifs actions | DAC | Gestion du risque VA | Solvabilité I | Levier double | Taux d'intérêt | Dette bancaire

Phase I : achevée (en février 2009)

Affaires nouvelles

- Accumulator 8.0 (novembre 2008)
 - Retrait de l'offre d'investissement de 10 fonds difficiles à couvrir
 - Elimination de l'option garantie de retrait à vie (GMWB for life)
 - Relèvement de la tarification GMIB et GMDB (de 65 pb à 80 pb)
 - Diminution du taux utilisé pour calculer les rentes
- Accumulator 8.2 (février 2009)
 - Réduction de l'offre d'investissement de 63 à 35 fonds
 - Taux garanti ramené de 6% à 5%

Portefeuille existant (2/3 des actifs sous gestion en UC)

- Restructuration de l'allocation des fonds
 - Modification de l'allocation des actifs détenus dans certain fonds sous-jacents à des fonds UC et fonds indicels en UC moins volatiles avec une composante gestion passive
- Restructuration de 23 fonds directs en UC
 - Réallocation des actifs vers de nouveaux gestionnaires et styles pour réduire la volatilité
 - Composante mandats de gestion passive ajoutée à 13 portefeuilles multi-gestionnaires

Phase II - 2009

Affaires nouvelles

- Accumulator 9.0 (juillet 2009)
 - Etablissement d'une architecture ouverte « guidée » : diversification pilotée et limite d'allocation des fonds
 - Les nouveaux "AXA Strategic Allocation Funds" : essentiellement sous gestion passive

Portefeuille existant (1/3 des actifs sous gestion en UC)

- Fusion ou restructuration de certains fonds volatiles

Les mesures commencent à porter leurs fruits

Marge des garanties VA US <i>En millions d'euros *</i>	S1 08	T3	T4	Jan 2009 (est.)
Risque de base	-44	-75	-128	
Volatilité	-10	-15	-158	
Autres	-10	-32	17	
Total	-64	-122	-269	> 0

* Net d'impôt et de réactivité des frais d'acquisition reportés hors l'effet du réaligement des frais d'acquisition différés



Solvabilité I

Flexibilité de la gestion du capital

Actifs actions

DAC

Gestion du risque VA

Solvabilité I

Levier double

Taux d'intérêt

Dette bancaire

Solvabilité I : 127%

(Solvabilité II : >145%)

Contribution du résultat opérationnel

- Reconstitution de la marge de solvabilité

+18* pts par an

Si nécessaire, mesures complémentaires de gestion du capital

- Soumission à l'Assemblée Générale de l'autorisation d'émettre si nécessaire des actions de préférence pour augmenter la marge de manœuvre financière du groupe
- Les actions de préférence pourraient être proposées aux mutuelles AXA et/ou aux actionnaires et/ou à d'autres investisseurs institutionnels et/ou au public, pour un montant d'émission cumulé de 2 milliards d'euros au maximum
- Coût annuel estimé : 1,2 / 1,8 x dividende, avec un plafond de 10 à 14% et un plancher de 6 à 8%

Sensibilités

- **+10% / - 10% Actions : +/- 3 pts**
- **+10% / - 10% Immobilier : +/- 6 pts**
- **1% de défaut de crédit : - 3 pts**
- **+10% / - 10% Private Equity : +/- 2 pts**

* Génération de marge de solvabilité par le résultat opérationnel sur la base de l'exercice 2008

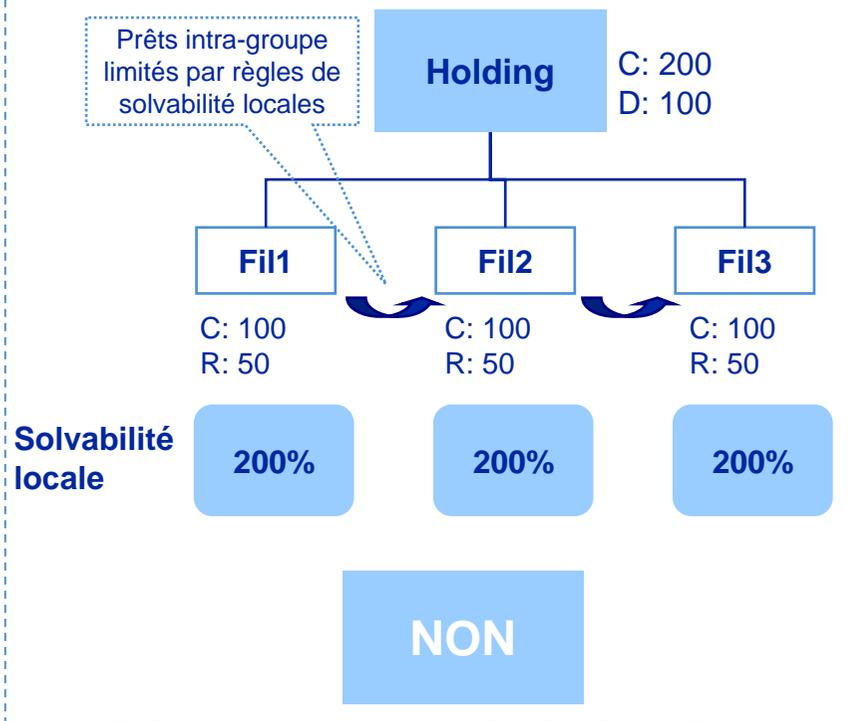


Le “double effet de levier” est-il pris en compte dans Solvabilité I ?

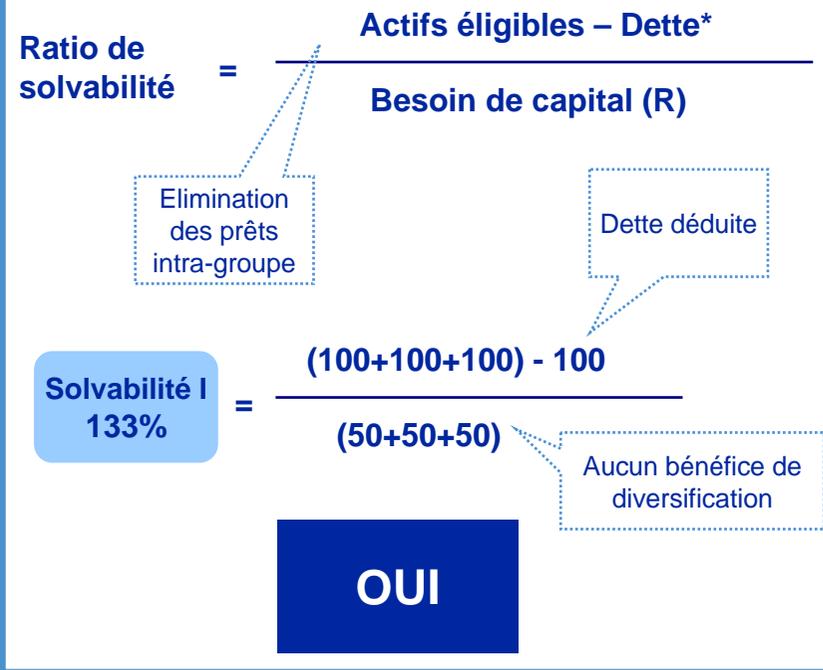
Actifs actions | DAC | Gestion du risque VA | Solvabilité I | **Levier double** | Taux d'intérêt | Dette bancaire

AXA est un assureur pur, pas un conglomérat financier.
Dans le calcul Solvabilité I sont déduits : Capital des Banques, Gestion d'actifs, Courtage
Aucun gain de diversification

Perspective statutaire

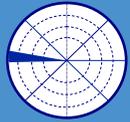


Perspective consolidée / Solvabilité I Groupe



C: Capital
R: Besoin
D: Dette
*Dette senior + Dette Sub au-dessus de 50% de R
Les chiffres ne sont donnés qu'à titre illustratif

Le « double effet de levier » est-il pris en compte?



Quel est l'effet de taux d'intérêt bas sur la branche Vie, épargne, retraite ?

Actifs actions

DAC

Gestion du risque VA

Solvabilité I

Levier double

Taux d'intérêt

Dette bancaire

Nous protégeons notre marge financière

Taux garantis

▪ **Baisse régulière**

} 3,0% en 2004
2,6% en 2008
2,1% en 2012

Portefeuille existant

▪ **La duration de 7 ans des actifs compense en partie la baisse des taux d'intérêt**

Nouveaux investissements

▪ **Le niveau élevé des spreads des obligations d'entreprises compense la baisse des taux**

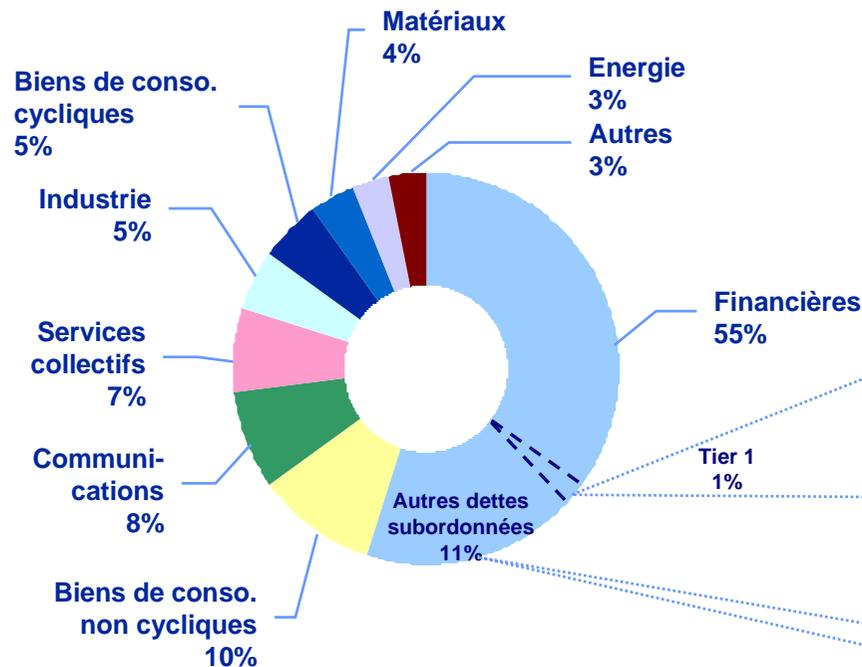
▪ Ex : Taux sans risque à 10 ans : -101 pb en 2008 vs. 2007
Spreads Itraxx Main Europe : +130 pb en 2008 vs. 2007



Quelle est l'exposition d'AXA aux dettes financières hybrides ?

Actifs actions | DAC | Gestion du risque VA | Solvabilité I | Levier double | Taux d'intérêt | Dette bancaire

Portefeuille AXA d'obligations d'entreprises par secteur 137 Milliards d'Euros



Exposition aux dettes hybrides Tier 1 d'émetteurs financiers : 0,6* Md€

- **Actions de préférence** : 0,1* Md€
- **Dette Tier 1** : 0,6* Md€
 - dont Royaume-Uni : 0,3* Md€
 - dont États-Unis : 0,2* Md€
 - dont France : 0,0* Md€
 - dont Allemagne : 0,0* Md€
- **Exposition la plus élevée à la dette bancaire Tier 1** : < 0,1* Md€
- **Les 10 plus grandes expositions à la dette bancaire Tier 1** : Euro 0,4* Md€
- 1% upper Tier 2, 6% lower Tier 2, 5% senior sub

* : Net d'impôt et de participation des assurés

Sommaire

- Faits marquants par Henri de Castries, Président du directoire
- Résultats et bilan IFRS par Denis Duverne, Directeur financier
- Analyse des risques par Denis Duverne, Directeur financier
- **Conclusion par Henri de Castries, Président du directoire**

Informations complémentaires

"Embedded Value"

Détails sur actifs investis

Annexes

Les priorités opérationnelles en 2009

Garder notre cap stratégique

● Nous continuons de nous concentrer sur notre cœur de métier

Dans le contexte de crise actuel, la stratégie, le modèle économique, la diversification métier et géographique, la rigueur dans la gestion des risques et la solidité du bilan d'AXA permettront au Groupe de donner à ses actionnaires des perspectives de performance sur le long terme

Mix d'activités*

Résultat opérationnel



Chiffre d'Affaires



● Nous poursuivons les initiatives stratégiques du plan Ambition 2012 :

Devenir la société préférée du secteur, en conjuguant les investissements visant à améliorer la qualité de service et les mesures d'amélioration de la productivité

*: Ventilation conforme au résultat opérationnel et chiffre d'affaires 2008 hors Holdings, la branche Assurance internationale étant intégrée dans l'Assurance Dommages et la branche Banques dans la Gestion d'actifs.

Les priorités opérationnelles en 2009

Préserver la rentabilité en Vie, épargne, retraite

Vie

Domages

Gestion d'actifs

● Optimiser les activités de Variable Annuities

- Poursuite du déploiement mondial des Variable Annuities
- Réduction du coût de couverture des garanties secondaires de ces produits

● Répondre aux attentes de nos clients

- Amélioration de la qualité de service
- Adaptation de la gamme de produits à l'environnement de marché (collecte nette de 3 milliards d'euros en banque en 2008 grâce à des offres à court terme)

● Adapter de notre structure de coûts, sans pénaliser notre croissance future

- Plan d'économies d'environ 0,2 milliard d'euros (Royaume-Uni, Japon, US)
- Poursuite de l'investissement dans nos activités

Les priorités opérationnelles en 2009

Maintien du dynamisme en Dommages

Vie

Dommages

Gestion d'actifs

● Gérer le cycle tout en maintenant une rentabilité élevée

- En 2008, nous avons conjugué croissance du chiffre d'affaires (+3%) et amélioration de la rentabilité (ratio combiné en baisse de 1,9 point à 95,5%)
- En 2009, nous prévoyons :
 - ⊕ Une évolution plus favorable des tarifs et des risques d'inflation plus faibles
 - ⊕ Des économies de coûts de sinistres (0,2 milliard d'euros en 2009), dans le cadre de notre objectif de 0,7 milliard d'euros d'économies d'ici 2012
 - ⊕ La poursuite des synergies avec Winterthur (0,1 milliard d'euros)
 - ⊖ Une baisse des PIB avec potentiellement des taux de fraude plus élevés

● Tempête Klaus en France et en Espagne

- Impact financier de -0,2 milliard d'euros pour AXA
- Test grandeur nature pour notre qualité de service

● Développement de la distribution directe aux particuliers en Europe et en Asie

Les priorités opérationnelles en 2009

Atténuer l'impact de la baisse des encours sous gestion

Vie

Domages

Gestion d'actifs

Poursuite de nos modèles économiques complémentaires

Marchés clés

(% actifs par domiciliation des clients)

**Alliance
Bernstein**

61%

Etats-Unis

AXA IM

91%

Europe

Expertises (en % des actifs sous gestion)

**Alliance
Bernstein**

Structuré/Indiciel

5%

Obligataire

38%

Actions -
rendement

37%

Actions -
croissance

19%

AXA IM

Private equity

3%

Finance structurée

6%

Immobilier

8%

Obligataire et
monétaire

53%

Autres

7%

Actions -
quantitatif

22%

La priorité stratégique est axée sur les performances d'investissement

Optimisation des dépenses en cours, pour compenser la baisse du C.A.

Un nouveau directeur général chez AllianceBernstein

Messages clés

Nous avons connu en 2008 une véritable tempête aux conséquences sévères sur l'ensemble du secteur. **AXA, sans être épargné, a affiché une bonne résistance**, avec un résultat opérationnel de 4 milliards d'euros, un ratio combiné record, à 95,5%, une collecte nette de 8 milliards d'euros en Vie, Épargne, Retraite, ainsi qu'une solvabilité et une liquidité solides.

Le résultat net, à 0,9 milliard d'euros, a pâti de l'effet non économique des règles comptables en valeur de marché suite à l'extrême élargissement des spreads de crédit, sans lesquelles il se serait sinon élevé à 2,8 milliards d'euros.

Les mesures nécessaires ont été prises pour :

- protéger la rentabilité en Vie, Épargne, Retraite et Gestion d'actifs, avec des efforts de productivité et une baisse attendue du coût des couvertures des « Variable Annuities » pour compenser une base d'actifs plus faible en début d'exercice
- maintenir une bonne dynamique en assurance Dommages
- atténuer les risques du bilan
- éviter une dilution injustifiée des actionnaires grâce à un excédent de 6 milliards d'euros selon la norme Solvabilité I et des mesures additionnelles de flexibilité financière si nécessaire

Nous restons confiants face à une année 2009 remplie de défis

- L'engagement croissant de nos collaborateurs, la confiance de nos clients, la flexibilité financière et la diversification du Groupe, ainsi que la résistance de sa profitabilité opérationnelle sont autant de gages de confiance en la performance future d'AXA

AXA : notre profil

● Nos activités dans le monde

Assurance Vie
Assurance Dommages
Gestion d'actifs

● Nos clients

> **65 millions**, principalement
particuliers

● Nos réseaux de distribution

50% exclusifs
50% non exclusifs

● Nos collaborateurs

135 000 salariés

● Chiffres clés 2008 (en euros)

Chiffre d'affaires : **91 milliards**

Résultat opérationnel : **4 milliards**

Fonds propres : **37 milliards**

Actifs sous gestion : **981 milliards**

● Chiffres relatifs au marché au 31/12/08

Capitalisation boursière :

33 milliards d'euros

Cours de l'action : **15,8 €**

Dividende : **0,4 €** par action

* Dividende proposé à l'Assemblée générale des actionnaires de 2009

Informations complémentaires



« Embedded
Value »

réinventons / notre métier



Embedded Value (EV) « market consistent »

Une méthodologie très sensible aux conditions des marchés financiers

▪ Rappel des sensibilités 2007

		EV Groupe	EV Vie, Épargne, Retraite
Marchés actions	-10%	-8%	-4%
Taux d'intérêt	-100 pb	0%	-4%
Volatilité actions	+25%	-2%	-2%
Spreads**	+100 pb	-9%	nd

▪ Pourquoi une telle volatilité ?

- ✓ L'approche EV « market consistent » reflète, dans son intégralité, l'impact négatif de la baisse de la base d'actifs due au repli des marchés actions et à l'élargissement des spreads de crédit, combinée à des courbes de taux d'intérêt très basses utilisées dans la projection
- ✓ Pas d'effet de compensation comme peut l'être une hypothèse de retour à la moyenne, fréquemment utilisée dans d'autres techniques de valorisation

* AXA utilise les taux swap plus une prime d'illiquidité de 50 pb en Europe et de 100 pb aux États-unis

** Impact sur les fonds propres seulement - aucune sensibilité fournie sur la valeur du portefeuille (VIF)

Embedded Value (EV) « market consistent »

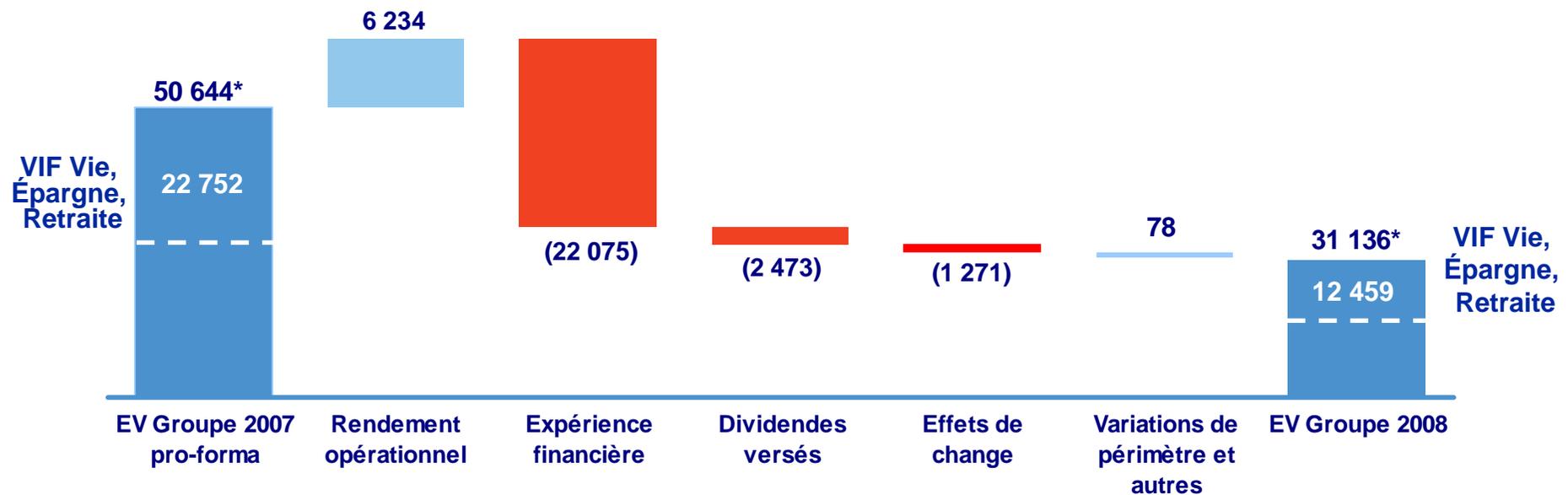
EV Groupe – méthodologie conforme aux nouvelles directives du CFO Forum

EV Groupe = EEV Vie, Épargne, Retraite + Fonds propres des autres activités

	Publié 2007	Retraité 2007
Fonds propres IFRS	45 642	45 642
Intangibles Vie, Épargne, Retraite	-17 833	-17 833
Autres activités	-9 339	0
Dettes perpétuelles subordonnées	-7 781	0
Autres	1 400	84
Valeur des contrats en portefeuille Vie, Épargne, Retraite	22 752	22 752
EV Groupe	34 840	50 644

EV Groupe

Une expérience financière impactée par des conditions défavorables sur les marchés financiers



* L'Actif Net Tangible Réévalué (TNAV) s'établit à 6 141 millions d'euros en 2008 contre 12 088 millions d'euros en 2007

Rendement de l'EV Groupe

Un rendement opérationnel relativement stable

Décomposition du rendement opérationnel de l'EV Groupe (en millions d'euros)	2007	%	2008	%
EV Groupe d'ouverture	50 015		50 644	
<i>Rendement opérationnel Vie, Épargne, Retraite</i>	4 229	8%	3 487	7%
<i>Rentabilité attendue</i>	2 616	5%	2 748	5%
<i>Expérience opérationnelle</i>	-159	0%	-246	0%
<i>Valeur des affaires nouvelles (VAN)</i>	1 772	4%	985	2%
<i>Rendement opérationnel des autres activités</i>	2 577	5%	2 747	5%
Rendement opérationnel de l'EV Groupe	6 806	14%	6 234	12%

- Expérience opérationnelle stable mais résultats contrastés selon les pays, avec notamment une expérience positive en France et en Europe du Nord, centrale et de l'Est et négative aux États-Unis et au Royaume-Uni
- Recul de la VAN principalement dû à l'impact des marchés financiers et à la baisse des volumes

Rendement de l'EV Groupe

Le rendement total reflète des conditions de marché sans précédent et la sensibilité du modèle MCEV

Décomposition du rendement total de l'EV Groupe (en millions d'euros)	2007	% EV Groupe	2008	% EV Groupe
EV Groupe d'ouverture	50 015		50 644	
<i>Rendement opérationnel</i>	6 806	14%	6 234	12%
<i>Expérience financière</i>	-744	-1%	-22 075	-44%
Rendement total de l'EV Groupe	-6 062	12%	-15 841	-31%

Milliards d'euros

Impact lié à la baisse des taux d'intérêt	-1
Impact lié à la chute des marchés actions	-12
Impact lié à l'augmentation des volatilités	-2
Impact lié à l'élargissement des spreads	-7
Autres	-1

Focus sur la VAN

Les conditions de marché défavorables ont mécaniquement impacté la VAN

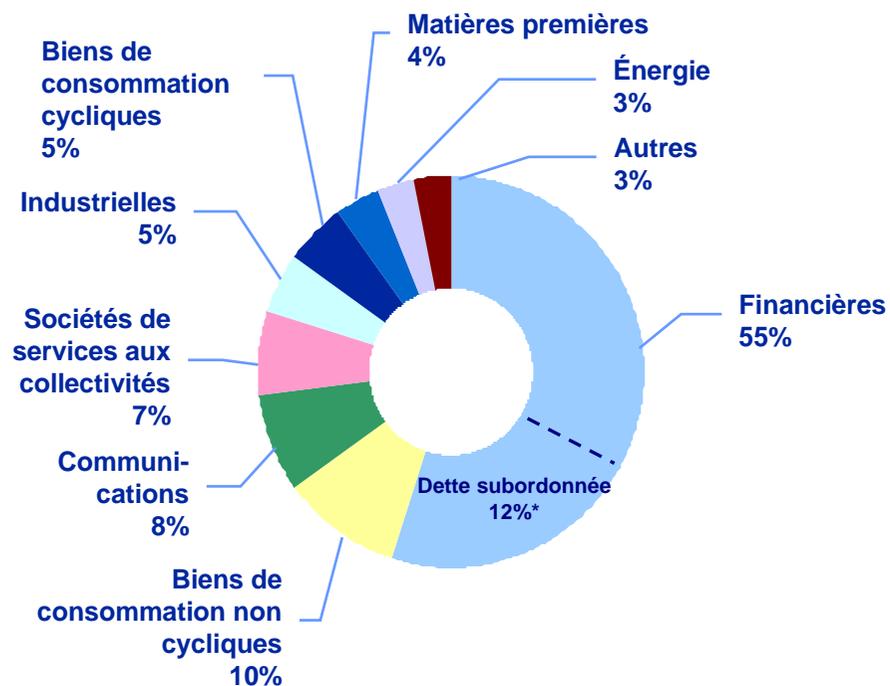
2008 (part du Groupe, en millions d'euros)	VAN 2007	Volume (APE)	Mix	Frais	Conditions de marché	Effets de change et autres	Total	VAN 2008
États-unis	397	-18%	+33%	-2%	-78%	-16%	-82%	73
France	230	-1%	-24%	-20%	-47%	26%	-66%	78
Europe du Nord, centrale et de l'Est	376	-4%	-7%	0%	-34%	+5%	-41%	223
Royaume-Uni	140	-5%	+1%	-22%	+19%	-4%	-11%	125
Asie-Pacifique (dont Japon)	587	-12%	-4%	-7%	-2%	-2%	-27%	430
Région Méditerranée et Amérique Latine	43	-5%	+5%	-12%	+5%	+35%	+28%	55
Total	1 772	-10%	+2%	-7%	-30%	+1%	-44%	985
Marge VAN	23,0%	-	+0,5 point	-1,8 point	-7,3 points	+0,1 point	-8,5 points	14,5%

Impact lié à la baisse des taux d'intérêt	-1,9pt
Impact lié à la chute des marchés actions	-1,2pt
Impact lié à l'augmentation des volatilités	-3,5pts
Impact lié à l'élargissement des spreads	-1,0pt
Autres	+0,3pt

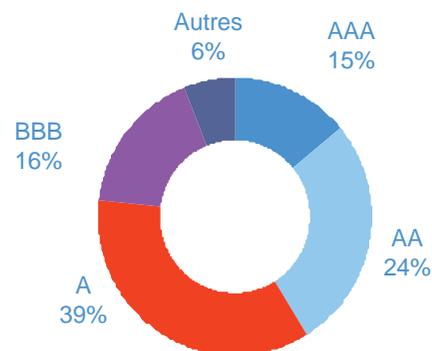
Détails sur actifs investis

Portefeuille d'obligations d'entreprise

Portefeuille d'obligations d'entreprise AXA par secteur (137 milliards d'euros)



Note moyenne : A+



Sensibilités aux taux d'intérêts & spreads

Niveau du 31 décembre 2008 En milliards d'euros	Impact sur le résultat courant	Impact sur le résultat net	Impact sur OCI
Taux d'intérêts : -30 pb	0,0	+0,1	+2,0
Spreads : +50 pb	-0,0	-0,3	-1,3

*: 0% préférentielles, 1% Tier 1, 1% Tier 2 supérieur, 6% Tier 2 inférieur, 5% subordonnées senior

Ventilation des obligations d'entreprise, dont les CDS

P = Avec participation SP = Sans participation

En milliards d'euros Au 31 décembre 2008	États-unis		Royaume-Uni	Japon		Allemagne		Suisse		France		Autres*		Total	
	P	SP	SP	P	SP	P	SP	P	SP	P	SP	P	SP	P	SP
AAA	0	1	0	0	0	4	1	5	1	4	2	1	1	14	6
AA	0	2	1	0	4	4	1	3	1	8	2	5	3	19	14
A	0	8	2	0	7	5	1	5	1	11	4	7	4	27	27
BBB	0	8	1	0	2	2	1	2	0	3	1	2	1	9	13
Catégorie spéculative	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	3	1
Non notées	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	3	1
Total	0	19	4	0	14	16	4	16	3	27	9	16	11	75	63

* dont Belgique, MPS, Espagne, Italie, Asie-Pacifique (hors Japon), Autres

Obligations d'entreprise : focus sur les CDS

- **Stratégie d'investissement en CDS**

Les CDS servent d'alternative aux obligations d'entreprise en catégorie d'investissement essentiellement via l'indice iTraxx Main Europe

Depuis le 31 décembre 2007, l'exposition a été augmentée de 6 milliards d'euros pour bénéficier de niveaux de spread de crédit élevés

<i>(en millions d'euros)</i> <i>Au 31 décembre 2008</i>	Nominal net	Valeur de marché
AAA	595	nd
AA	4 536	nd
A	8 779	nd
BBB	4 372	nd
Catégorie spéculative	183	nd
Non notées	589	nd
Total	19 054	(458)

ABS d'AXA par classe d'actif sous-jacent

Ventilation économique des ABS par classe d'actif⁽¹⁾

Au 31 décembre 2008
Total ABS = 11,8 milliards d'euros

Adossés à des prêts immobiliers

UK RMBS

0,3 milliard d'euros

US Subprime & Alt-A

0,8 milliard d'euros

Prime Residential

2,4 milliards d'euros

Commercial MBS

2,4 milliards d'euros

Autres titres adossés à des actifs

CLO

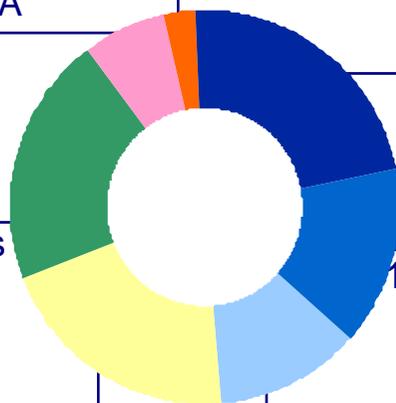
2,7 milliards d'euros

Consumer ABS⁽²⁾

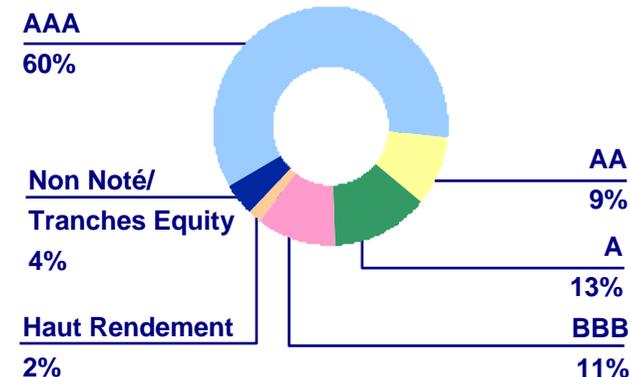
1,7 milliard d'euros

CDO

1,4 milliard d'euros



Environ 69% AAA & AA



Les ABS d'AXA font partie de **portefeuilles d'investissement** de long terme (durée moyenne de 7 ans) **et NON d'un portefeuille de trading**

- AXA bénéficie d'une solide position de trésorerie
- AXA n'est pas contraint de vendre ses actifs

(1) Dont dette et tranches equity d'ABS

(2) Principalement ABS Crédits à la consommation (ainsi que crédits-bails et ABS de créances d'exploitation)

Gestion du risque de crédit : investissements ABS

Exposition du Groupe aux ABS et mouvements des cours

- La mise en valeur de marché des ABS a continué à diminuer, de 81% au 30 juin 2008 à 69% au 31 décembre 2008. Les 69% de valeur nominale comprennent un ajustement « mark-to-model » de +2,1 milliards d'euros (ou +0,9 milliard d'euros nets d'impôt et de participation des assurés dont 0,2 milliard d'euros en résultat et 0,7 milliard en fonds propres) pour retraiter l'impact du déséquilibre offre/demande, notamment sur les US CMBS et les CLO
- AXA utilise principalement les méthodes NIVEAU 1 & NIVEAU 2 (l'utilisation de la méthode NIVEAU 3 représente environ 15% des ABS d'AXA)

<i>(en millions d'euros)</i>	Exposition du Groupe aux ABS		Cours	
	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2008	31/12/2008
Adossés à des prêts immobiliers				
Prime Residential	3 259	2 419	96%	91%
Commercial MBS	2 491	2 433	83%	77%
UK RMBS	517	300	82%	59%
US Subprime	793	773	53%	45%
US Alt-A	62	35	28%	14%
Autres titres adossés à des actifs				
Consumer ABS	2 344	1 735	94%	90%
CLO	2 481	2 688	77%	75%
CDO Catégorie investissement	1 631	873	86%	46%
CDO Haut rendement	208	182	74%	64%
CDO Financement structuré	82	87	24%	28%
Autres CDO	534	261	72%	31%
Total	14 401	11 786	81%	69%

Focus sur les MBS

<i>(en millions d'euros) Au 31 décembre 2008 (sauf indication contraire)</i>	Prime Residential MBS	Commercial MBS	UK RMBS	US Subprime RMBS	US Alt-A RMBS
Mise en valeur de marché au 31/12/07	98%	92%	96%	72%	59%
Mise en valeur de marché au 30/06/08	96%	83%	82%	53%	28%
Mise en valeur de marché au 31/12/08	91%	77%	59%	45%	14%
AAA	2 060	1 066	245	335	11
AA	162	306	34	200	6
A	128	505	10	101	9
BBB	52	509	2	52	2
Catégorie spéculative	8	5	7	77	6
Tranches Equity / Non noté	8	41	2	7	0
Valeur de marché	2 419	2 433	300	773	35
Exposition des actionnaires	76%	85%	69%	42%	97%
OCI⁽¹⁾	52%	84%	27%	84%	36%
Compte de résultat	48%	16%	73%	16%	64%

(1) Les variations de juste valeur des titres classés dans les actifs disponibles à la vente sont constatées dans la composante OCI des fonds propres

Focus sur les US Subprime RMBS par vintage

(en millions d'euros) Au 31 décembre 2008	2008	MvM ⁽¹⁾	2007	MvM	2006	MvM	2005	MvM	2004 & antérieurs	MvM	Total	MvM
AAA	0	-	11	33%	58	66%	240	76%	27	83%	335	72%
AA	0	-	32	47%	69	54%	93	59%	6	46%	200	55%
A	0	-	34	55%	50	50%	4	35%	12	17%	101	41%
BBB	0	-	19	49%	20	24%	10	16%	2	8%	52	25%
Catégorie spéculative	0	-	45	25%	19	10%	9	10%	4	18%	77	16%
Non noté	7	73%	0	-	0	-	0	-	0	-	7	73%
Valeur de marché	7	73%	142	37%	217	37%	356	57%	50	32%	773	45%
Exposition des actionnaires	71%		43%		42%		33%		95%		42%	
OCI ⁽²⁾	0%		87%		87%		87%		53%		84%	
Compte de résultat	100%		13%		13%		13%		47%		16%	

- Pas de Home Equity Line of Credit (HELOC)

(1) MvM : mise en valeur de marché

(2) Les variations de juste valeur des titres classés dans les actifs disponibles à la vente sont constatées dans la composante OCI des fonds propres

Focus sur les autres ABS

(en millions d'euros) Au 31 décembre 2008	CDO	CLO	Consumer ABS
Mise en valeur de marché au 31/12/07	78%	90%	98%
Mise en valeur de marché au 30/06/08	75%	77%	94%
Mise en valeur de marché au 31/12/08	42%	75%	90%
AAA	681	1 571	1 105
AA	181	103	120
A	233	221	351
BBB	85	476	112
Catégorie spéculative	39	60	22
Tranches Equity / Non noté	184	256	25
Valeur de marché	1 403	2 688	1 735
Exposition des actionnaires	48%	61%	66%
OCI⁽¹⁾	25%	68%	48%
Compte de résultat	75%	32%	52%

- Les CDO comprennent 1 million d'euros de CDO du segment « subprime »
- Les Consumer ABS sont constitués des titres suivants :

Crédit-bail	28%
Autres crédits à la consommation	19%
Créances d'exploitation	19%
Prêts automobiles	14%
Cartes de crédit	17%
Prêts étudiants	2%

(1) Les variations de juste valeur des titres classés dans les actifs disponibles à la vente sont constatées dans la composante OCI des fonds propres

Focus sur la qualité des actifs CDO

<i>(en millions d'euros) Au 31 décembre 2008</i>	Catégorie investissement	Haut Rendement	Financement structuré	Autres CDO	Total
AAA	552	19	24	86	681
AA	43	55	49	34	181
A	171	30	7	24	233
BBB	32	27	2	23	85
Catégorie spéculative	6	15	4	15	39
Tranches Equity / Non noté	69	35	1	79	184
Valeur de marché	873	182	87	261	1 403
Exposition des actionnaires	44%	44%	66%	57%	48%
OCI⁽¹⁾	12%	53%	30%	45%	25%
Compte de résultat	88%	47%	70%	55%	75%

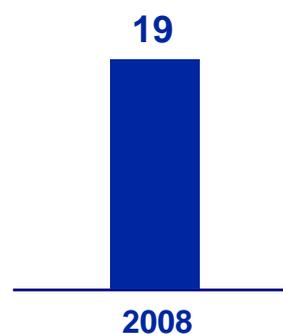
(1) Les variations de juste valeur des titres classés dans les actifs disponibles à la vente sont constatées dans la composante OCI des fonds propres.

Investissements immobiliers

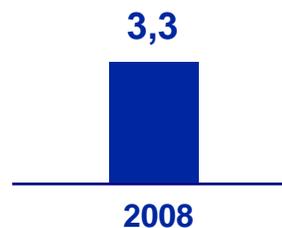
Portefeuille défensif

Indicateurs clés

Valeur de marché
(en milliards d'euros)

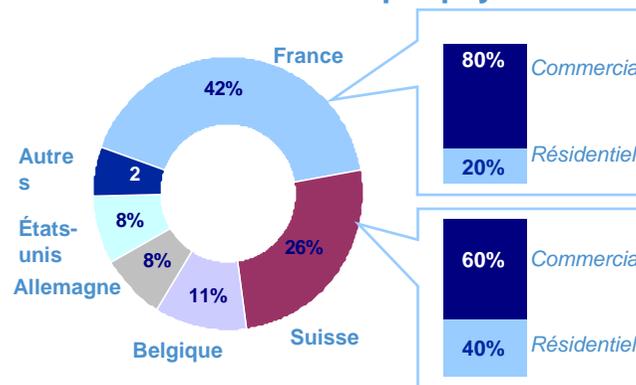


Plus-values latentes
2008* (en milliards d'euros)



* Net d'impôts et de participation aux bénéfices

Valeur de marché 2008 par pays



Performance par rapport à la référence

France :

- Moyenne sur 3 ans** +20,7% (+ 18,6% pour l'indice IPD pondéré)
- Moyenne sur 5 ans** +15,5% (+ 14,5% pour l'indice IPD pondéré)

** À fin 2007

Principaux facteurs du succès

- **Un portefeuille défensif et de grande qualité**
 - Investi principalement en immobilier commercial aux [rendements] plus élevés
 - Localisation sélective et stratégique des actifs : marchés stables (Suisse, Allemagne...), en France, Paris intra-muros et région parisienne
- **Stratégie de cession au cours des dernières années**
 - Monétisation de la croissance du marché et nulle nécessité d'investir sur un marché en phase d'apogée

Perspectives for 2009

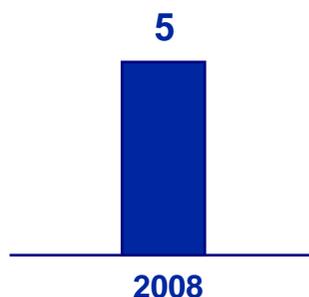
- **Diminution attendue des prix de l'immobilier** sur l'ensemble des marchés, à l'exception de la Suisse (une certaine baisse des prix a déjà été prise en compte dans certains pays à partir de 2008)
- **Les caractéristiques défensives** du portefeuille d'AXA devraient en **atténuer l'impact**
- Capacité d'absorption de chocs de ~30% compte tenu de l'importance des plus-values latentes

Investissements en Hedge Funds

Aucune menace significative pour la valeur du portefeuille

Indicateurs clés

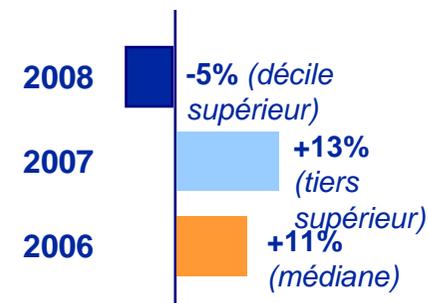
Valeur de marché
(en milliards d'euros)



Exposition et risque de concentration

- Dans les limites **des directives du Groupe, soit 5%** maximum par exposition
- **Plus forte exposition : 200 millions d'euros**
- **Les 10 premiers** gérants de fonds représentent **21%** de la valeur de marché du portefeuille

Performance par rapport au Libor



Principaux facteurs du succès

- **Stratégie prudente, orientée sur le long terme**, basée sur une **faible volatilité** et une **protection à la baisse**
- Forte **diversification** du portefeuille
- **Gestion du risque** efficace :
 - Équipes qualifiées et dédiées
 - Processus strict de gestion du risque
 - Méthodes rigoureuses de *due diligence*

- **Allègement rapide du risque** des portefeuilles **dès 2007** :
 - Rééquilibrage avec abandon de l'exposition bêta
 - Priorité aux positions L/S opportunistes et à l'arbitrage de volatilité
 - Aucun impact lié à un effondrement majeur
 - Utilisation d'instruments très liquides seulement (contrats à terme)

Perspectives pour 2009

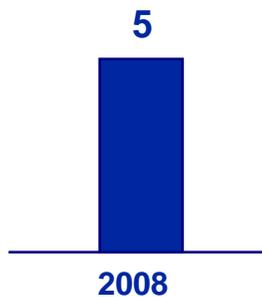
- Grâce à leur stratégie défensive, les portefeuilles d'AXA **génèrent des bénéfices indépendamment des embellies du marché** (actions et obligations)
- **Performance positive attendue** même avec des marchés toujours aussi peu liquides
- Le marché est en phase de restructuration, laissant une **plus grande marge de manœuvre aux acteurs en bonne santé**

Investissements en Private Equity

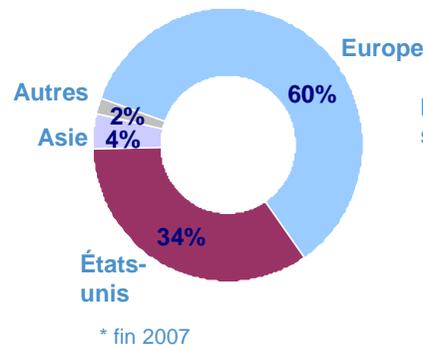
Portefeuille diversifié et profitable construit sur le long terme

Indicateurs clés

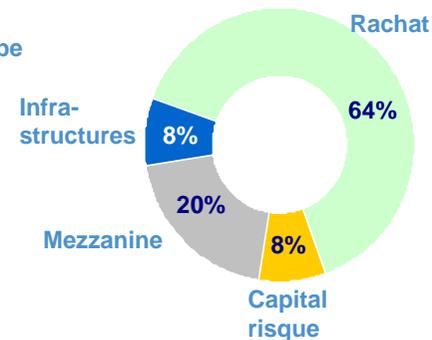
Valeur de marché
(en milliards d'euros)



Répartition par zone géographique*



Répartition par segment d'expertise



Performance

Performance récurrente dans le quartile supérieur

Principaux facteurs du succès

- **Portefeuille diversifié** en termes de zones géographiques, d'expertise, de vintages – **les 5 premiers investissements** représentent **10% de la valeur**
- Construction du portefeuille **sur le long terme** (>10 ans)
- **Niveaux d'entrée bas** sur les transactions secondaires en fonds de fonds grâce à la solidité de la franchise AXA

Perspectives pour 2009

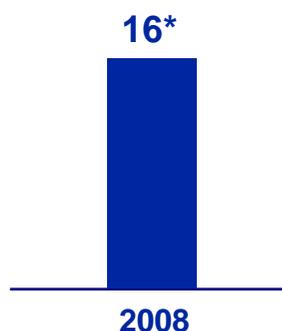
- **Baisse** générale attendue des **cours** en Private Equity **mais AXA devrait surperformer le marché**

Prêts immobiliers et autres

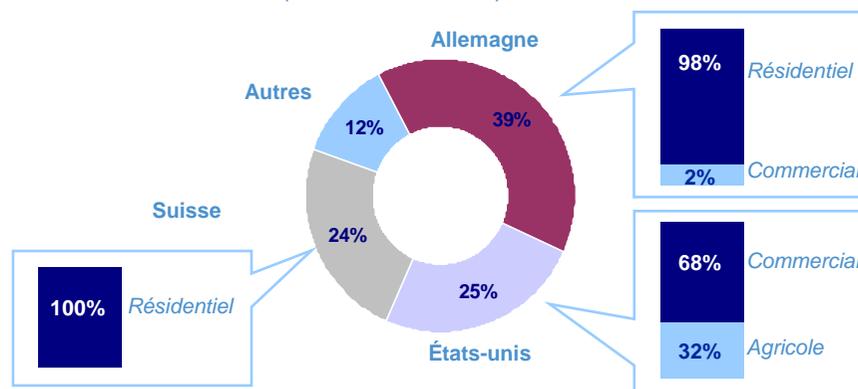
Portefeuille de prêts immobiliers à faible risque

Indicateurs clés

Valeur de marché
(en milliards d'euros)



Valeur de marché 2008 par pays
(en milliards d'euros)



Portefeuille très sécurisé :

Taux de défaut 2008

0,07%

Ratio prêt/valeur 2008

67%

Détails par pays

■ Allemagne

- Les prêts immobiliers sont détenus dans des fonds participatifs

■ États-unis

- Bon ratio prêt/valeur
 - 65% commercial
 - 47% agricole
- Diversification par type de produit et région
- Environ 2 500 prêts

■ Suisse

- Les prêts immobiliers concernent essentiellement du résidentiel, et sont détenus dans des fonds participatifs

■ Agency pools

- Titres adossés à des emprunts immobiliers émis par des GSE

*: hors 2 milliards d'euros d'Agency pools

Synthèse des sensibilités

En milliards d'euros pour les résultats En points pour le ratio de Solvabilité	Stress-test	Résultat courant	Résultat net	OCI	TOTAL	Solvabilité I
Actions <i>17 milliards d'euros</i>	+20%	-0,2	+0,1	+1,3	+1,2	+6 points
	-20%⁽¹⁾	-1,3	-0,1	-0,0	-1,4	-6 points
Obligations <i>271 milliards d'euros</i>	IR : -30 pb	+0,0	+0,1	+2,0	+2,1	nd
	Spreads : +50 pb	0,0	-0,3	-1,3	-1,6	nd
ABS <i>11 milliards d'euros</i>	Spreads: +100 pb⁽²⁾	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-1 point
Immobilier <i>19 milliards d'euros</i>	-10%⁽³⁾	-0,1	0,0	nd	-0,1	-6 points
Private equity <i>5 milliards d'euros</i>	-10%	0,0	-0,2	0,0	-0,2	-2 points

(1) Hors effet décalage sur dépréciations d'actifs estimé à environ 0,7 milliard d'euros à niveaux de marchés actions constant depuis le 31 décembre 2008

(2) Sauf ABS en "mark to model" pour lesquels l'ajustement est à taux d'escompte majoré de +25%

(3) Hors immobilier situé en Suisse

Annexes



Détail des résultats par segment d'activité

(en millions d'euros)	Vie, Épargne, Retraite		Dommages		Gestion d'actifs		Assurance internationale		Banques et Holdings		Total	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Chiffres d'affaires	59 845	57 977	25 016	26 039	4 863	3 947	3 568	2 841	341	417	93 633	91 221
Résultat opérationnel	2 670	1 508	1 863	2 394	590	589	218	188	-378	-635	4 963	4 044
Résultat courant	3 238	725	2 425	1 728	591	589	241	172	-357	485	6 138	3 699
Résultat net	2 899	-446	2 218	926	588	396	243	103	-282	-56	5 666	923

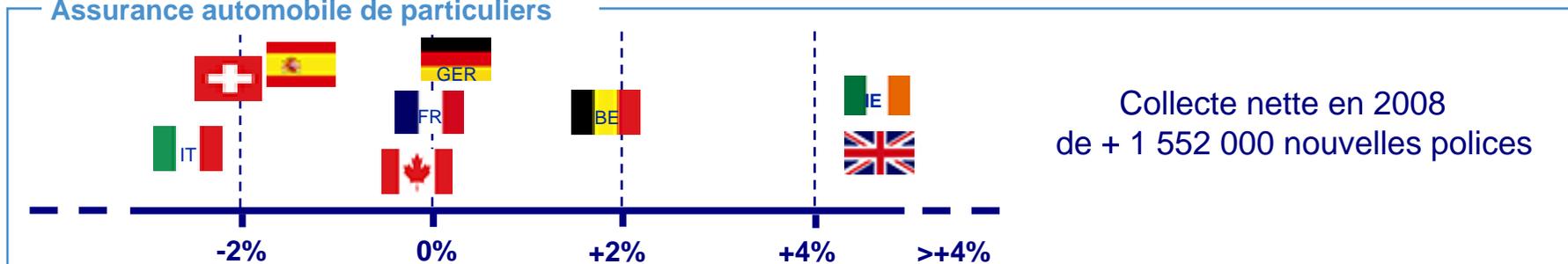
Résultat opérationnel par région

(en millions d'euros)	Résultat opérationnel			
	2007	2008	%	% en comparable
Vie, Épargne, Retraite	2 670	1 508	-44%	-43%
Amérique du Nord	883	-225	-125%	-127%
France	531	675	+27%	+27%
Europe du Nord, centrale et de l'Est	441	409	-7%	-9%
Royaume-Uni et Irlande	255	122	-52%	-44%
Asie-Pacifique	485	411	-15%	-11%
Région Méditerranée et Amérique Latine	73	108	+48%	+48%
Dommages	1 863	2 394	+29%	+31%
Europe du Nord, centrale et de l'Est	668	778	+17%	+15%
France	426	623	+46%	+46%
Région Méditerranée et Amérique Latine	362	557	+54%	+55%
Royaume-Uni et Irlande	262	306	+17%	+32%
Autres	145	130	-10%	-5%
Assurance internationale	218	188	-13%	-21%
Gestion d'actifs	590	589	-0%	+6%
AllianceBernstein	314	318	+1%	+9%
AXA IM	276	271	-2%	+3%
Banques	36	33	-10%	-8%
Holdings	-414	-668	+61%	+66%
Total	4 963	4 044	-19%	-17%

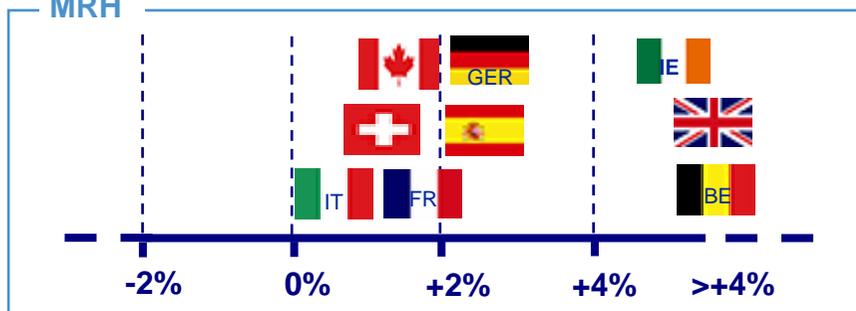
Dommages : tendances tarifaires

Les graphiques ci-dessous indiquent la composante tarifaire de la variation des primes moyennes d'AXA entre 2007 et 2008, hors effets de changement de mix

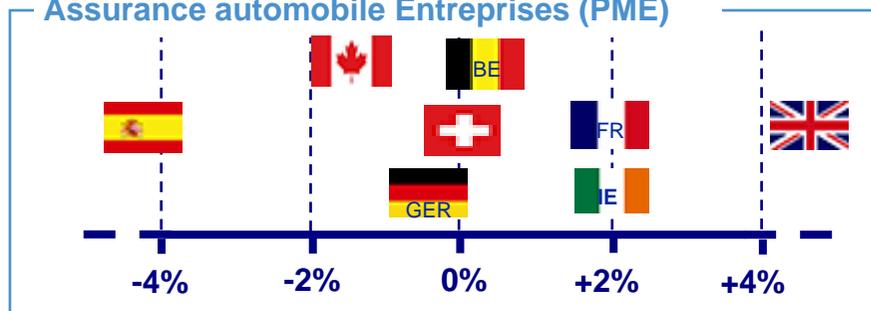
Assurance automobile de particuliers



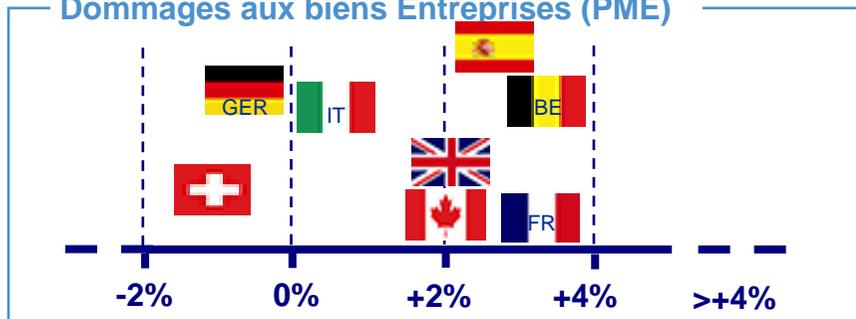
MRH



Assurance automobile Entreprises (PME)



Dommages aux biens Entreprises (PME)



Responsabilité civile Entreprises (PME)

