

Résultats semestriels 2008

Gérald Harlin

Directeur Général Adjoint Finance et Contrôle

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 résultats d'AXA pour le premier semestre 2008 ont été préparés conformément aux normes IFRS et aux interprétations applicables retenues par la Commission européenne au 30 juin 2008 et ont été soumis à une revue limitée par les Commissaires aux Comptes d'AXA.**
- | **Les résultats courant et opérationnel et la valeur des affaires nouvelles 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 page 19 de ce document.**
- | **Valeur des affaires nouvelles Vie, épargne, retraite : valeur des affaires nouvelles vendues au cours de la période. La valeur des affaires nouvelles inclut les frais initiaux liés à la vente de nouveaux contrats, les bénéfices futurs et le retour du capital aux actionnaires .**
- | **Sauf indication contraire, toutes les variations figurant dans le présent document s'entendent en comparable. Les variations en comparable sont définies comme suit :**
 - > Pour les indicateurs d'activité, à taux de change, périmètre et méthodologie constants
 - > Pour les bénéfices et les indicateurs de rentabilité, à taux de change constants

1 | Faits marquants

2 | Résultats semestriels 2008 aux normes IFRS

3 | Analyse de l'écran radar macro-économique

4 | Annexes

1 | Faits marquants

Principaux indicateurs de performance du premier semestre 2008

| Dynamique commerciale en ligne avec le 1^{er} trimestre 2008

	T1 08	S1 08
Affaires nouvelles en Vie, Épargne, Retraite	-6,3%	-6,0%
CA Dommages	+ 2,0%	+ 2,3%
CA Gestion d'actifs	+ 3,3%	- 2,7%
Total CA	- 0,5%	- 0,4%

| Collecte nette positive

Vie, épargne, retraite

+ 6 Md€

Dommages

+ 551000
nouveaux contrats nets en
assurance individuelle

Gestion d'actifs

+ 2 Md€

| Niveaux élevés de profitabilité

Marge Aff. Nouvelles

21,7% (+ 0,1 pt)

Ratio combiné

96,4% (-1,9 pt)

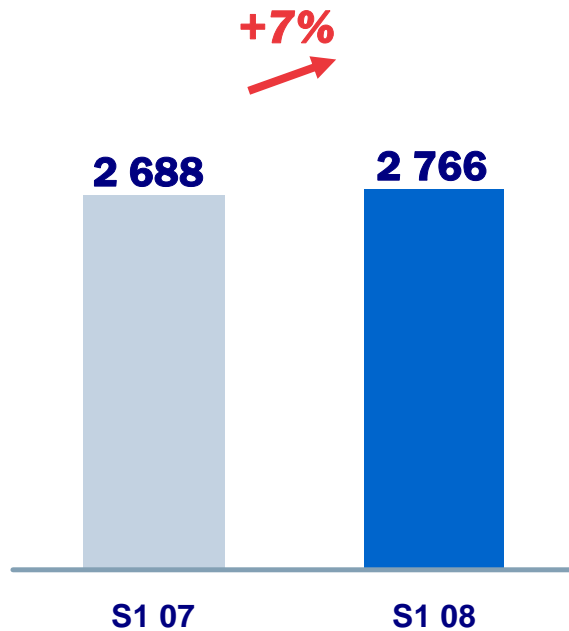
Ratio d'exploitation

66,8% (-0,8 pt)

Croissance positive du résultat opérationnel grâce à la diversification des activités

Résultat opérationnel

(en millions d'euros)

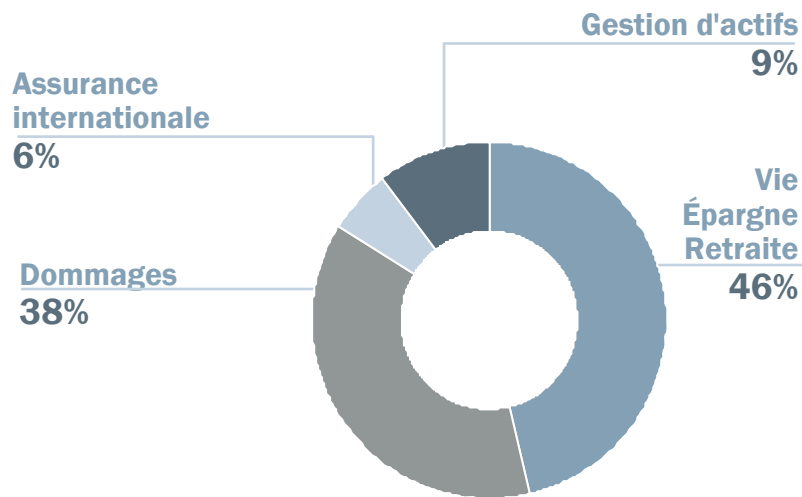


 Variation en comparable

En millions d'euros	1 ^{er} semestre 2007	1 ^{er} semestre 2008	Variation à données comparables
Vie, épargne, retraite	1489	1396	-1%
Dommages	963	1,133	+20%
Gestion d'actifs	286	285	+9%

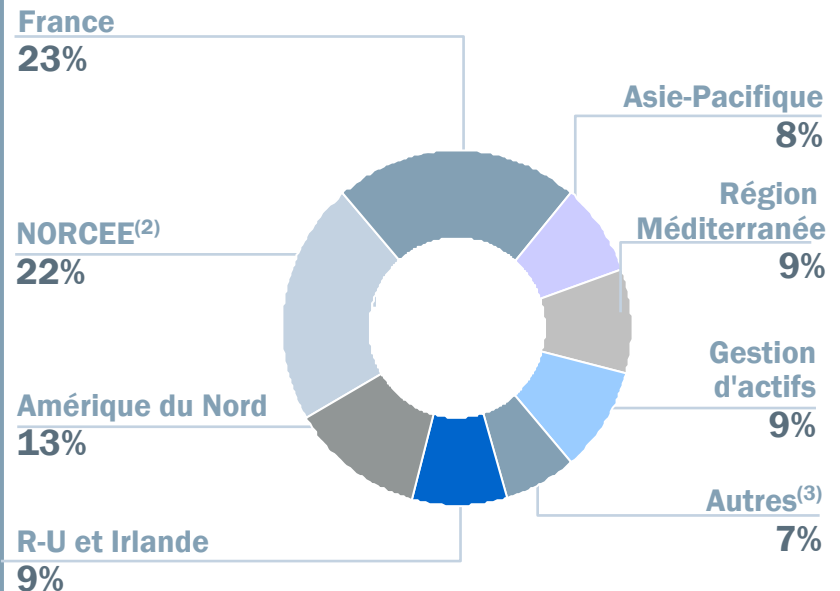
Résultat opérationnel du premier semestre 2008

Résultat opérationnel semestriel ⁽¹⁾ par segment d'activité

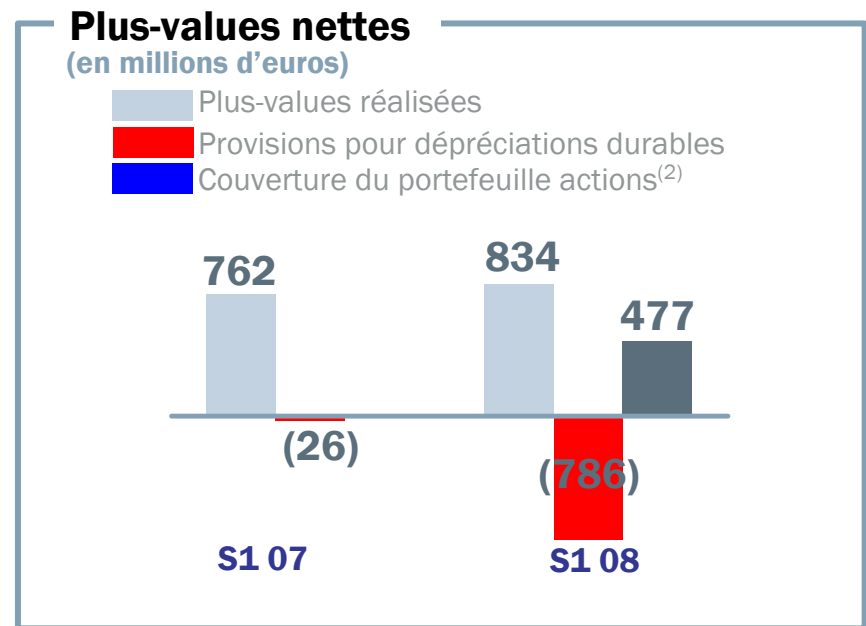
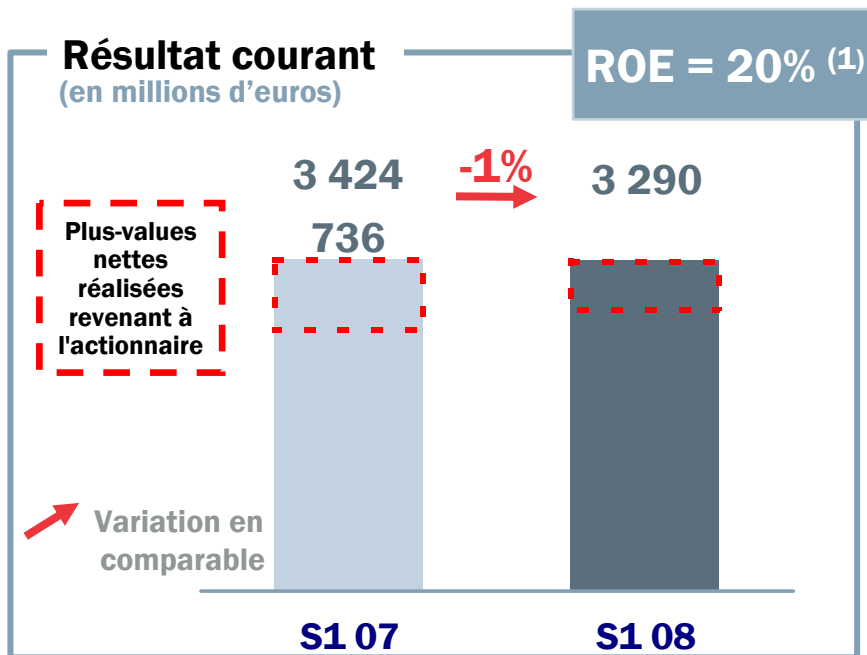


(1) Hors Holdings,
(2) Europe du Nord, du Centre et de l'Est
(3) Assurance internationale & Banques

Ventilation géographique du résultat opérationnel S1 08 ⁽¹⁾



Un résultat courant impacté par les turbulences du marché

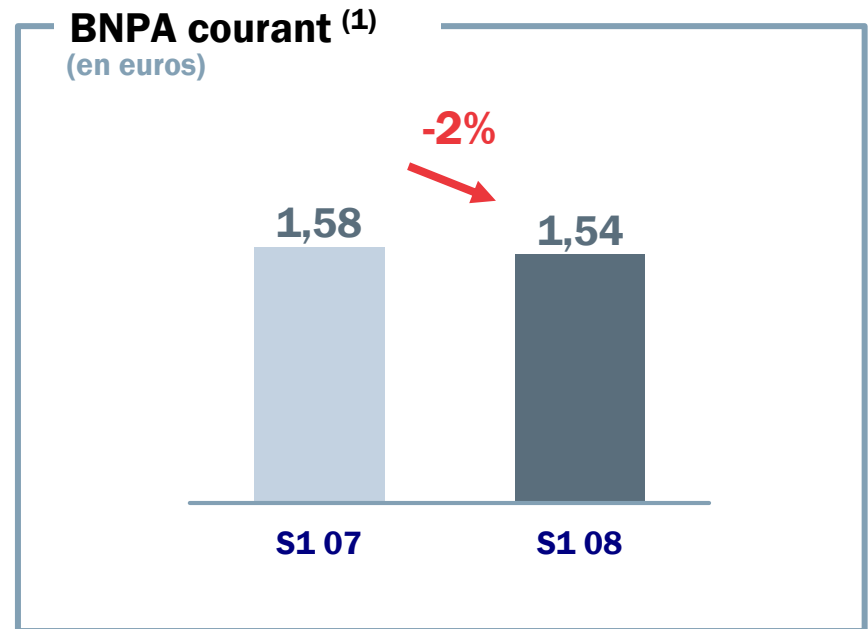
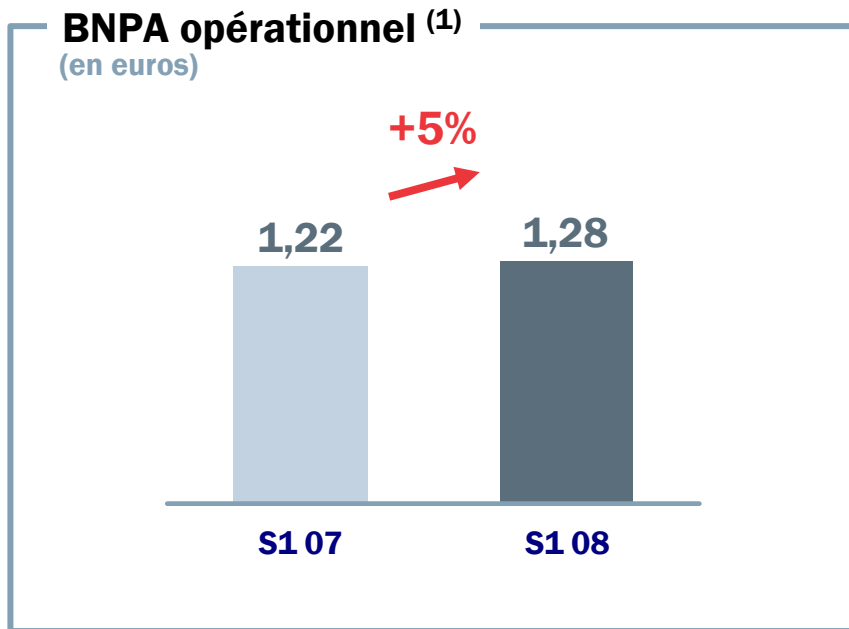


- | 834 millions d'euros de plus-values réalisées principalement sur actions et actifs immobiliers
- | Impact favorable des opérations de couverture sur actions mises en place au T2 08 (+ 477 millions d'euros) compensant partiellement par l'impact négatif des dépréciations sur actions (- 786 millions d'euros)

(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 correspondant aux changements de juste valeur.

(2) La variation de la valeur de marché des options couvrant le portefeuille d'actions s'élève à 325 millions d'euros (dont + 477 millions d'euros de variation de la valeur intrinsèque en résultat courant et - 152 millions d'euros de variation de la valeur temps comptabilisée en résultat net).

Bénéfice opérationnel et bénéfice courant par action



➔ Les variations de même que le TMVA (Taux Moyen de Variation Annuelle) sont exprimés en publié.

| **TMVA Exercice 2004 – 1^{er} semestre 08**

+16%

| **TMVA Exercice 2004 – 1^{er} semestre 08**

+14%

(1) BNPA : bénéfice par action, en base entièrement diluée, est publié en tenant compte de l'impact sur le résultat de la dette subordonnée perpétuelle (TSS et TSDI). La dette subordonnée perpétuelle est comptabilisée dans les fonds propres selon les normes IFRS, les charges ne sont pas incluses dans le résultat.

Faits marquants par marché / activité

(variation de la contribution au résultat opérationnel)

Etats-Unis (-22%)

AXA-Equitable reste n°1 du marché des « variable annuities » / Forte collecte nette grâce à une baisse des rachats / Marge technique négative en raison de la sous-performance relative de certains fonds dédiés par rapport aux indices utilisés pour la couverture « delta ».

France (+16%)

Vie Epargne Retraite : APE +10% en assurance individuelle / C.A. Dommages +3% / Ratio combiné s'améliore à 96,9% / Nouvelle organisation pour se concentrer sur les marchés à plus forte croissance (épargne/retraite des clients aisés, assurance automobile par internet) et sur les défis liés à l'industrialisation des processus.

Europe Nord, Centre et Est (+15%)

Forte croissance des ventes de « variable annuities » (+100%) qui représentent 12% du volume des affaires nouvelles / Collecte nette de 2.6 mds d'euros en Vie Epargne Retraite / Le ratio combiné s'améliore de 2,6 pts à 96,7% / Intégration réussie en Suisse avec en particulier une croissance de 18% des APE en Vie Epargne.

Région Med (+24%)

Forte progression du C.A. en dommages (+7%) avec un ratio combiné en baisse de 2 pts à 93,8% / Intégration de Winterthur presque terminée en Espagne, AXA maintenant sa position de n°2 du marché derrière Mapfre / AXA-MPS Vita gagne des parts de marché (7%) en affaires nouvelles dans un marché en baisse.

Faits marquants par marché / activité

(variation de la contribution au résultat opérationnel)

R.U. & Irlande (+13%)

L'apport de Swiftcover est un succès (portefeuille de plus de 400 000 contrats / C.A en assurance santé +9% / Revue stratégique des fonctions supports au Royaume-Uni afin d'identifier les gains de productivité + Plan de maîtrise des coûts mis en œuvre en Irlande = 100 millions d'euros d'économies annuelles attendues après année 3

Asie-Pacifique (y.c. Japon) (+8%)

Forte croissance des marchés émergents (5 licences supplémentaires en Chine / Licence Dommages en Inde et 14 000 agents en vie) / Accord avec Citigroup pour la commercialisation du produit « variable annuity » AXA à Hong Kong / Acquisition en gestion de patrimoine en Australie créant un réseau d'environ 1 600 conseillers / Japon : amélioration du mix produits pour préserver les marges dans un marché difficile.

Gestion d'actifs (+9%)

2 mds d'euros de collecte nette / AllianceBernstein classé 1^{er} pour la qualité de sa recherche / Joint-venture AXA et Kyobo Life se classe 7^{ème} du marché coréen, apportant 10 mds d'euros d'actifs sous gestion / Efforts de maîtrise des frais généraux et de personnel.

1 | Faits marquants

2 | Résultats semestriels 2008 aux normes IFRS

3 | Analyse de l'écran radar macro-économique

4 | Annexes

2 | Résultats semestriels 2008 aux normes IFRS

Vie, Epargne, Retraite :

répartition de l'APE et de la VAN par région

1 ^{er} semestre 2008 (Part du Groupe, en millions d'euros)	APE	Variation à données comparables	Valeur des affaires nouvelles	Variation à données comparables	Marge Valeur des affaires nouvelles	Variation à données comparables
Etats-Unis	808	-14%	144	-15%	17,7%	-0,3 pt
France	690	-3%	92	-23%	13,3%	-3,4 pts
NORCEE*	660	+8%	209	+8%	31,6%	+0,1 pt
RU	692	-3%	54	-17%	7,7%	-1,3 pt
Asie-Pacifique (dont Japon)	558	-14%	256	+0%	45,8%	+6,5 pts
Région Méditerranée	204	-2%	31	+23%	15,4%	+3,0 pts
Total	3 611	- 6%	785	- 6%	21,7%	+0,1 pt

| La croissance du volume des affaires nouvelles (APE) au S1 08 est conforme à l'évolution du T1 2008 avec un repli des produits en unités de compte de 52% à 48%

| Stabilité de la marge des affaires nouvelles avec :

- > Une évolution favorable du mix d'activité (+0,3 pt), grâce principalement au Japon et à NORCEE partiellement compensé par la France
- > Un impact négatif du mix pays (-0,2 pt), en particulier du fait de la baisse relative des contributions des pays à fortes marges (notamment le Japon)

Résistance du résultat opérationnel en Vie, Epargne, Retraite : la baisse de la marge brute est partiellement compensée par la baisse des charges et impôts

Marge brute -2%*		
	S1 08	Variation en compar.*
Marge financière	1 336	+4%
Chargements et produits	3 389	+3%
<i>Chargements sur primes & OPCVMs</i>	<i>2 053</i>	<i>+2%</i>
<i>Commissions de gestion sur UC</i>	<i>1 033</i>	<i>+8%</i>
<i>Autres chargements et produits</i>	<i>303</i>	<i>-3%</i>
Marge technique⁽¹⁾	569	-34%

Charges et impôts : -1%*		
	S1 08	Variation en compar.*
Frais d'acquisition	-1 513	+0%
Frais admin. et autres	-1 689	+1%
Valeur de portefeuille	-141	-28%
Impôts et intérêts minoritaires	-555	-8%

Résultat opérationnel en Vie, Epargne, Retraite
1 396 millions d'euros (- 1%)

(1) La marge technique au S1 08 a été impactée par une perte de 64 millions d'euros sur les garanties planchers en cas de décès ou en cas de vie ("GMDB/GMIB") nette de la réactivité des frais d'acquisitions reportés, contre un profit de 19 millions d'euros au S1 07. Ceci est en grande partie dû à la sous-performance de certains fonds sous-jacents par rapport aux indices utilisés pour la couverture delta (risque de base)

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

Dommages :

chiffres d'affaires et ratio combiné

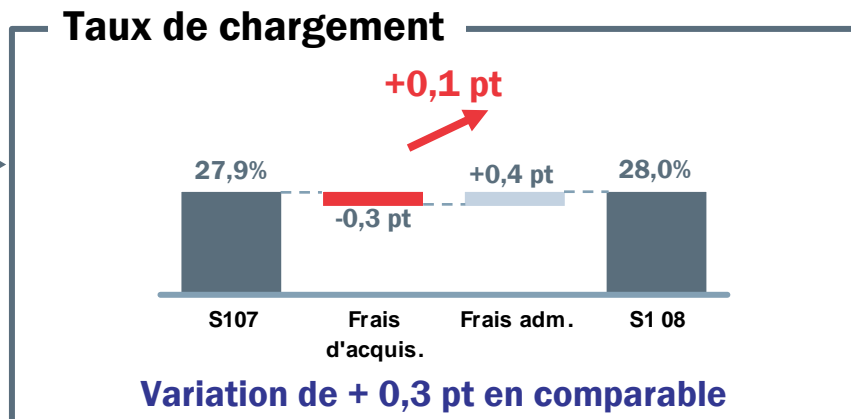
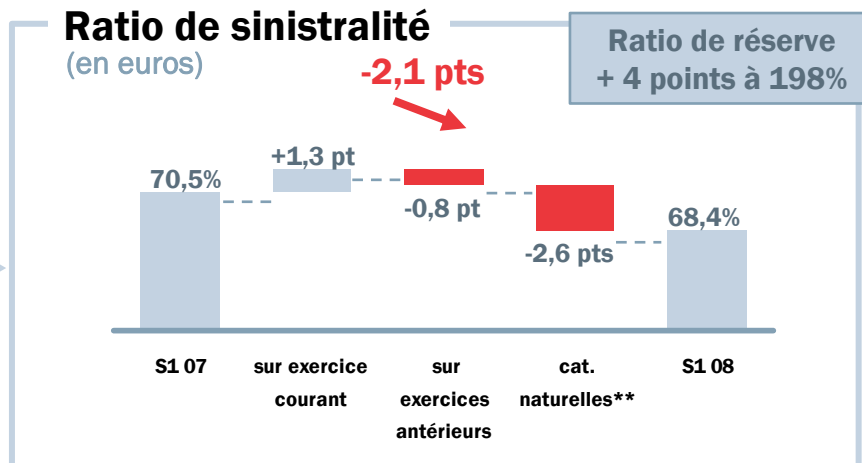
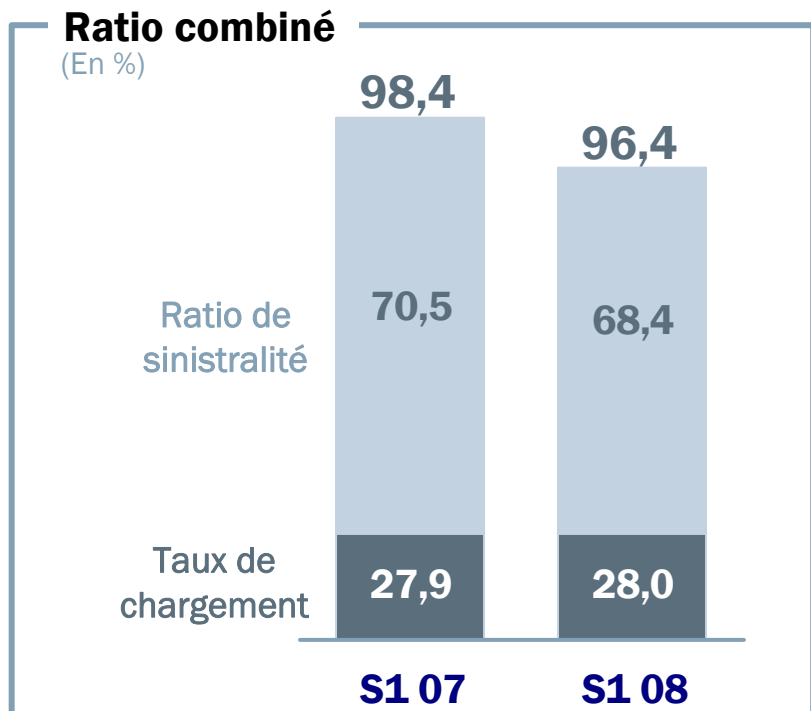
(Part du Groupe en millions d'euros)	Chiffre d'affaires			Ratio combiné		
	S1 07	S1 08	Croiss. en comparable	S1 07	S1 08	Croiss. en comparable
NORCEE⁽¹⁾	5 202	5 224	-0,1%	99,4%	96,7%	-2,6 pts
dont : -Allemagne	2 202	2 199	-0,1%	101,0%	98,0%	-2,9 pts
- Suisse	1 794	1 805	-0,9%	97,7%	92,8%	-4,9 pts
- Belgique	1 155	1 155	+0,5%	98,4%	98,0%	-0,4 pt
France	2 895	3 021	+3,0%	97,2%	96,9%	-0,3 pt
R-U et Irlande	2 723	2 389	-0,4%	102,4%	98,2%	-4,2 pts
Région Méditerranée	2 695	2 984	+6,5%	95,8%	93,8%	-2,0 pts
Reste du monde⁽²⁾	679	902	+8,4%	92,1%	96,8%	+4,9 pts
Total	14 195	14 519	+2,3%	98,4%	96,4%	-1,9 pt

| Une croissance du chiffre d'affaires portée par l'augmentation des volumes (voir Annexes pour plus de détails sur les tendances tarifaires)

| Le ratio combiné s'est surtout amélioré dans les pays impactés par les catastrophes naturelles au S1 07

Dommages :

Amélioration du ratio combiné avec maintien de solides réserves

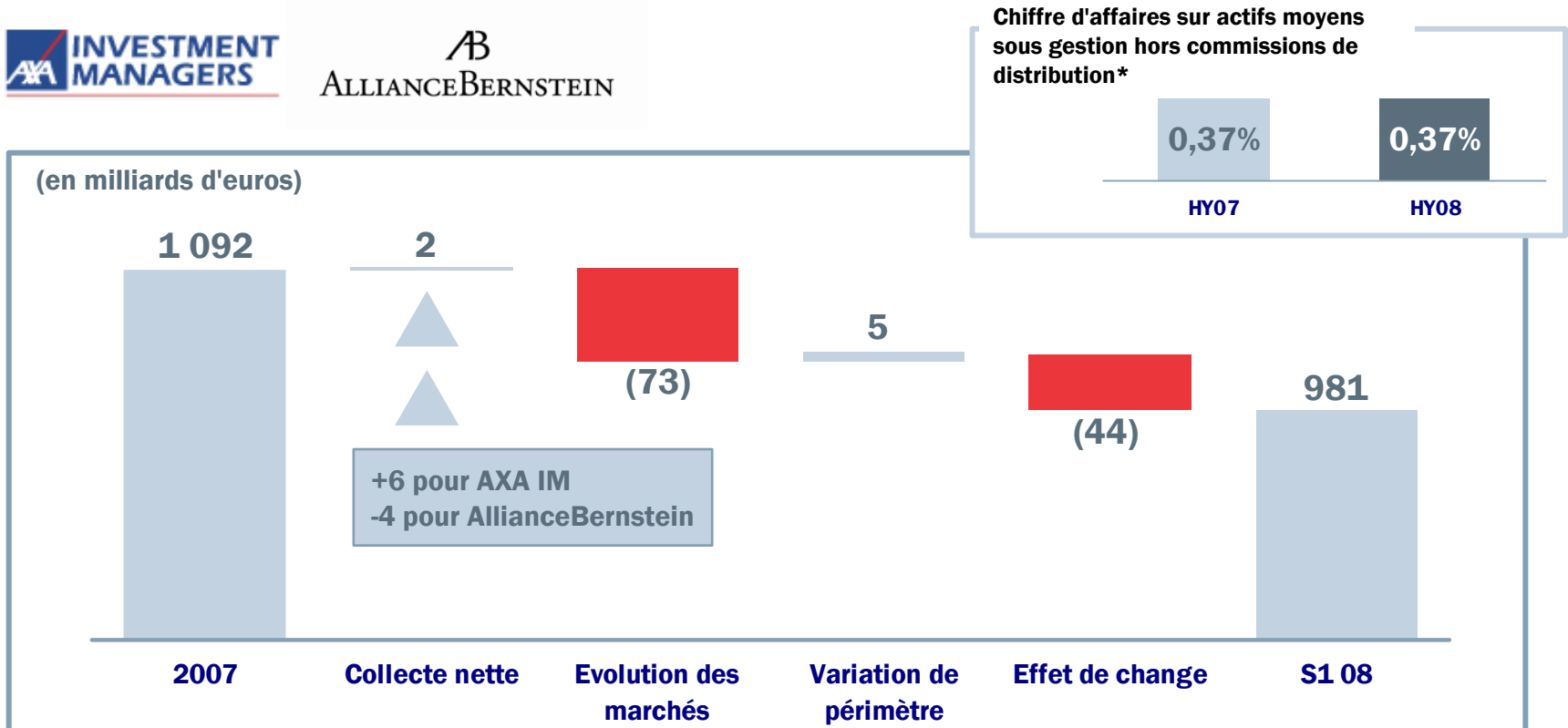


Les variations sont exprimées en publié

* Réserves techniques nettes / Primes acquises nettes

** Kyril, inondations au RU et Emma

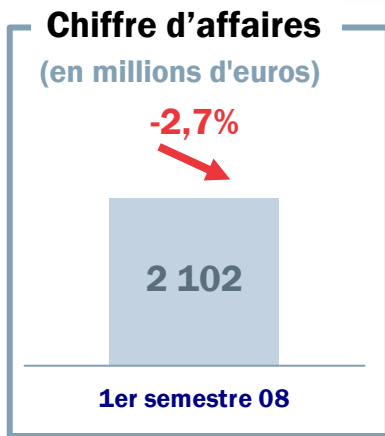
Gestionnaires d'actifs - variation des actifs sous gestion : collecte nette positive



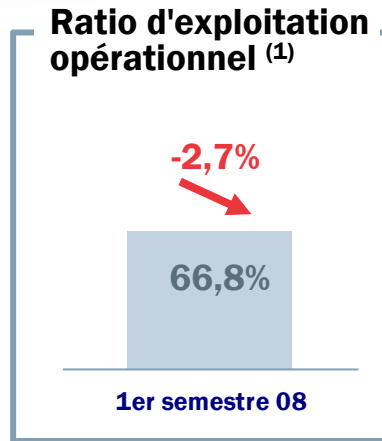
| Chiffre d'affaires (hors commissions de distribution) stable, en ligne avec l'évolution des actifs moyens sous gestion

* A des fins de comparaison, le chiffre d'affaires au S1 08 et les actifs sous gestion ont été évalués sur la base des taux de change au 30 juin 2007

Croissance du résultat opérationnel de l'activité Gestion d'actifs

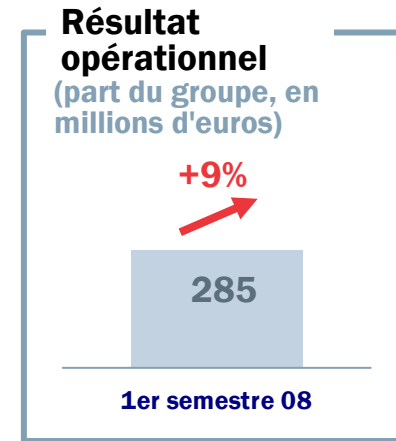


| **Chiffre d'affaires stable (hors commissions de distribution) plus que compensé par la baisse des commissions de distribution**



| **Baisse des charges de rémunération et de distribution**

| **Impact positif d'un carried interest chez AXA IM**



| **Élément fiscal positif non récurrent chez AXA IM**

➔ **Les variations s'entendent en comparable**

(1) (frais généraux moins commissions de distribution)/(chiffre d'affaires total moins commissions de distribution).
Au 30 juin 2008, AXA détenait environ 63% du capital d'AllianceBernstein LP.

Impact de la volatilité des marchés financiers sur Le résultat courant et le résultat net

En millions d'euros	S1 07	S1 08
Résultat opérationnel	2 688	2 766
Plus-values nettes réalisées	762	834
Dépréciations nettes	-26	-786
Couverture du portefeuille actions (Valeur intrinsèque)	0	477
Résultat courant	3 424	3 290
Variation de juste valeur des OPCVMs et autres actifs	-24	-739
<i>dont ABS</i>	-	-237
<i>dont autres actifs</i>	-24	-502
Couverture du portefeuille actions (valeur temps)	-24	-152
Dérivés de change et autres	1	-162
Dérivés de taux d'intérêt	-136	-87
Autres*	-61	12
Résultat net	3 180	2 162

Principalement des dépréciations sur actions

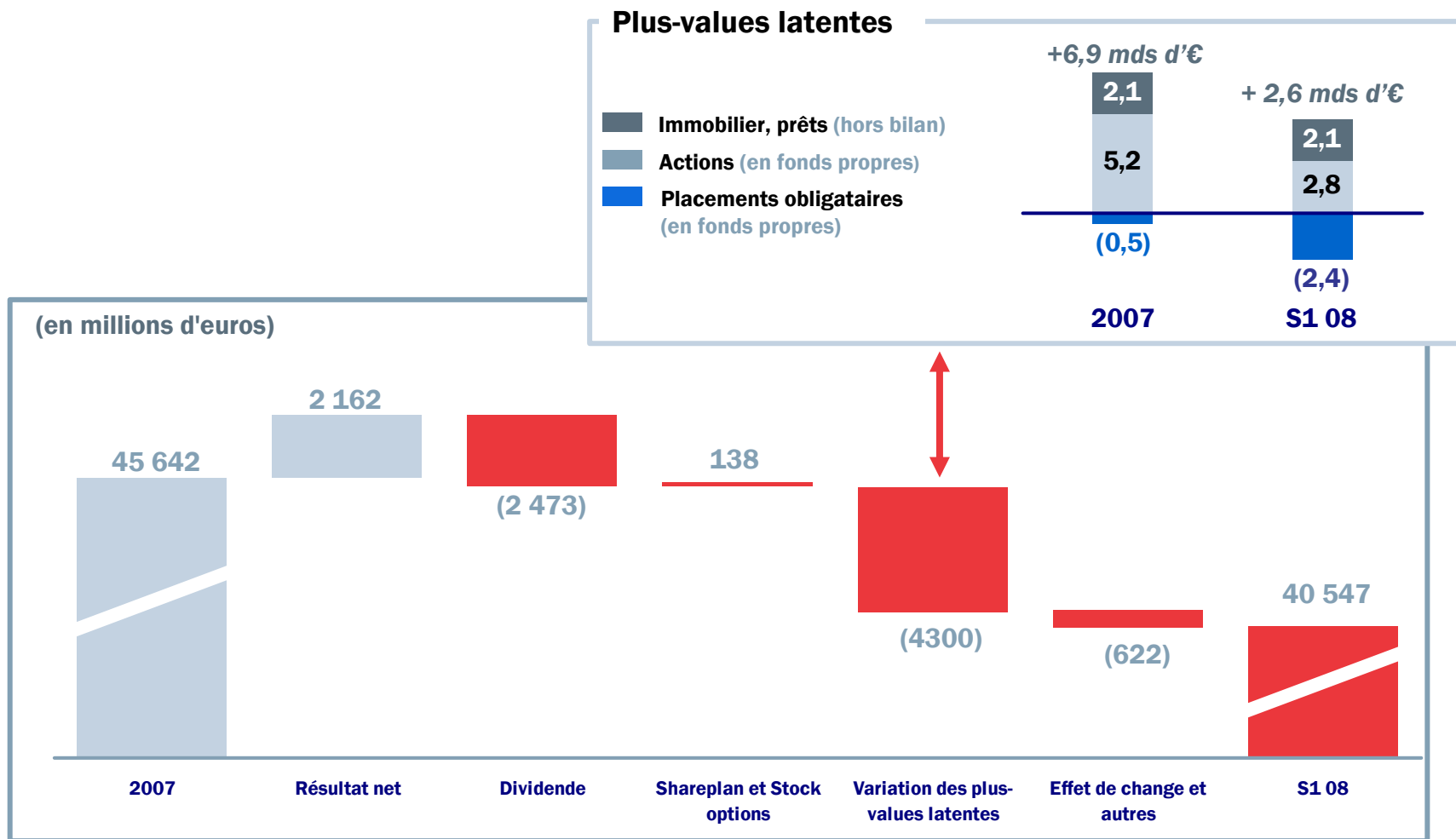
Principalement dû à la mise en valeur de marché du portefeuille obligataire dans un contexte d'élargissement des spreads de crédit et de hausse des taux d'intérêts

Principalement utilisés pour protéger le bilan

Remarque : l'augmentation des taux d'intérêt et l'élargissement des spreads ont généré une baisse de 1 milliard d'euros net d'impôts de la valeur de marché de la dette financière (non prise en compte, ni dans les fonds propres ni dans le résultat net, selon les normes IFRS en vigueur).

(* Comprend les coûts d'intégration (- 41 millions d'euros au S1 08 contre -64 millions d'euros au S1 07), les activités exceptionnelles et discontinues (13 millions d'euros au S1 08 contre 57 millions d'euros au S1 07), les écarts d'acquisition et autres intangibles (- 43 millions d'euros contre -55 millions d'euros au S1 07), les plus-values réalisées sur OPCVM et autres actifs (66 millions d'euros au S1 08 contre 4 millions d'euros au S1 07) et autres instruments dérivés isolés (- 16 millions d'euros au S1 08 contre 6 millions d'euros au S1 07).

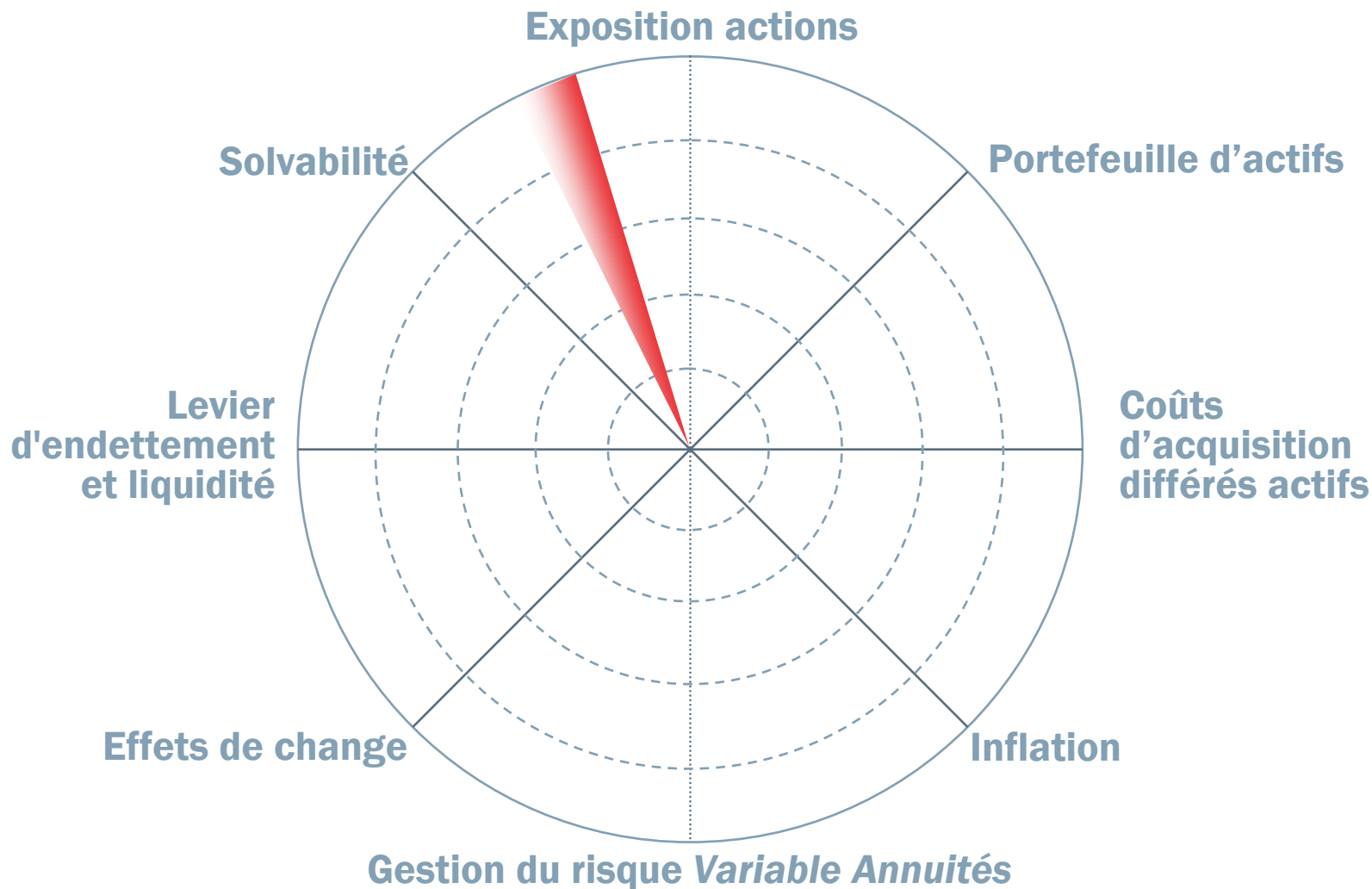
Variation des fonds propres consolidés



- 1 | Faits marquants
- 2 | Résultats semestriels 2008 aux normes IFRS
- 3 | Analyse de l'écran radar macro-économique**
- 4 | Annexes

3 | Analyse de l'écran radar macro-économique

Analyse de l'écran radar macro-économique

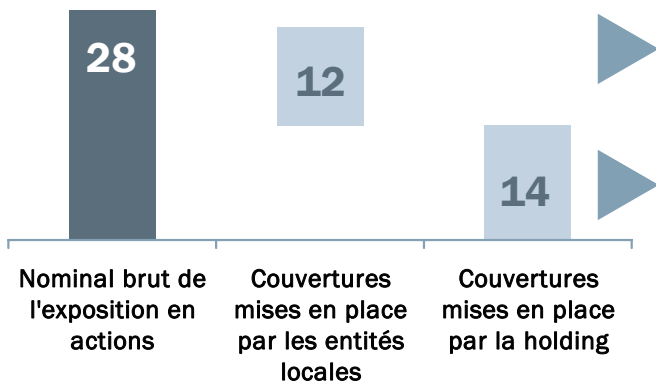


Exposition actions

(exposition de l'actif général)

Plus-values latentes

(en milliards d'euros)



Mise en œuvre de diverses stratégies de couverture, y compris swaps, puts et calls, notamment sur les actions détenues dans les fonds participatifs

Programmes de dérivés*	Montant du nominal (MdEUR)	Seuil de déclenchement de la Protection par rapport au niveau du 30 juin	Protection en deçà du niveau de déclenchement	Duration restante
Programme 1	5	0%	-15%	12 mois
Programme 2	9	+5%	-20%	21 mois

* Ces programmes sont en partie financés par la vente d'options d'achat sur actions avec des prix d'exercice compris dans une fourchette de 113% à 125% par rapport au niveau du 30 juin 2008

Sensibilités aux mouvements des marchés actions :

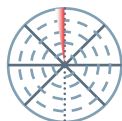
Efficacité légèrement impactée par la fiscalité, la participation des assurés et le seuil de provisionnement pour dépréciation à caractère durable

En milliards d'euros	Marchés actions	
	-10%	-20%
Fonds propres	-0,5	-1,1
Résultat courant	+0,4	+0,5
Résultat net	-0,6	-0,8
Total Compte de résultat	-0,2	-0,3

Bénéfice économique lié à la valeur intrinsèque des options compensant les dépréciations

Dont perte comptable à court terme liée à la valeur temps des options, qui devrait revenir à zéro à l'échéance

AXA a l'intention de gérer de manière dynamique ce programme de couverture en fonction de l'évolution future du marché actions



Couverture du portefeuille actions

Exposition actions

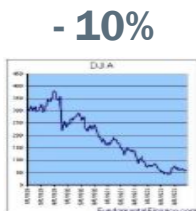
(Produits en unités de compte et Gestion d'actifs)

Sensibilité de la marge annuelle en Vie, Épargne, Retraite à un repli de 10% des marchés actions*



Actifs sous gestion
en UC = 160 Md€

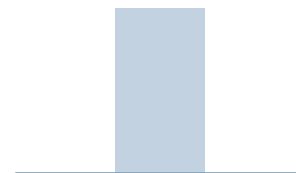
X



Marchés
actions

X

environ 100 pb

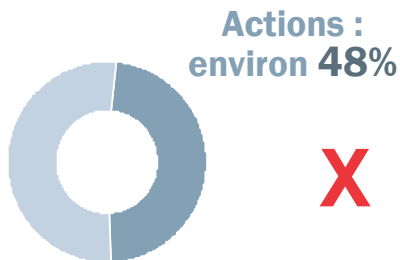


Chargements sur
UC, nets des
commissions

=

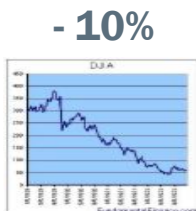
Environ
-0,1 Md€
net d'impôts

Sensibilité de la marge annuelle de la Gestion d'actifs à un repli de 10% des marchés actions*



Actifs sous gestion
= 981 Md€

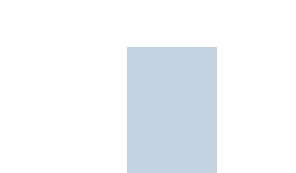
X



Marchés
actions

X

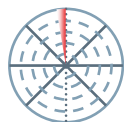
environ 100 pb



Chargements sur
fonds actions

=

Environ
-0,1 Md€
net d'impôts



| Sensibilité du résultat opérationnel du

| Groupe à une baisse de 10% des marchés actions : <5%

Portefeuille d'actifs : qualité et diversification

Milliards d'euros	2007	%	S1 08	%
Obligations, dont	298	78%	286	79%
- obligations d'Etat	135	35%	120	33%
- obligations d'entreprises	132	35%	138	38%
- ABS	16	4%	14	4%
- Prêts immobiliers et autres ⁽¹⁾	15	4%	14	4%
Liquidités	13	4%	14	4%
Actions cotées	37	10%	28	8%
Immobilier	20	5%	19	5%
Placements alternatifs⁽²⁾	10	3%	11	3%
Avances sur polices	5	1%	5	1%
Total Actif général et Banque	382	100%	363	100%
Contrats With-Profits au R-U	28		24	
Contrats en unités de compte	183		160	
Autres	22		32⁽³⁾	
Total	615		579	

1) Prêts immobiliers et autres comprennent des prêts immobiliers individuels (13 Md€, dont 8 Md€ dans les fonds participatifs en Allemagne et en Suisse) et les Agency Pools (1 Md€)

2) Principalement hedge funds et private equity

3) Principalement : Holdings 15 Md€ (dont 6 Md€ de trésorerie et 1 Md€ de participations non consolidées)

+ affiliées 2 Md€ + Gestion d'actifs 2 Md€ + Assurance internationale 3 Md€ + Maroc 2 Md€ + Europe Centrale et de l'Est 2 Md€ pour + OPCVMs non transparisés 2 Md€

Allocation d'actifs

- | Renforcement de l'exposition aux obligations d'entreprises (note moyenne : A+) pour bénéficier du niveau élevé actuel des spreads de crédit
- | Baisse de l'allocation actions pour réduire la sensibilité du bilan à la volatilité actuelle des marchés actions, en complément de la mise en place d'un programme de couverture (voir page 36)

Exposition aux ABS

- | L'évolution négative de la mise en valeur de marché des ABS s'élève à -1,6 milliard d'euros, ou -0,6 milliard d'euros net de la participation des assurés, de la réactivité des frais d'acquisitions reportés et de la valeur de portefeuille, et d'impôts, dont -0,3 milliard d'euros en compte de résultat et -0,3 milliard d'euros en fonds propres

Exposition à l'immobilier

- | Actifs immobilier de qualité, essentiellement en France et en NORCEE

Portefeuille d'actifs : actifs obligataires

Gestion actif-passif stricte :

- | Écart de duration et de convexité
- | Diversification et qualité des actifs

Comptabilité stricte

- | Mise en valeur de marché d'après les données extérieures (Niveau 3 = non significatif)

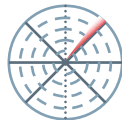
Exposition crédit (hors obligations d'Etat)

| Un portefeuille de qualité :

- > Peu d'événements de crédit (dépréciations limitées de 54 millions d'euros contre 22 millions d'euros au S1 07)
- > Note moyenne du portefeuille d'obligations d'entreprise : A+
- > Portefeuille d'ABS à environ 80% de la valeur nominale (dont « subprime » à 53% et Alt-a à 28%)
- > L'exposition aux GSE(1) est en grande partie liée à des Agency Pools de qualité pour 1,4 milliard d'euros
- > L'exposition aux réhausseurs de crédit (« monolines ») concerne principalement des placements obligataires détenus dans des fonds With-Profit au Royaume-Uni
- > Des CDS détenus à titre d'alternative aux obligations d'entreprise (non détenus à des fins spéculatives)

Sensibilité

Milliards d'euros	D	OCI	Résult. net
Taux d'intérêt	-10 pb	+0,6	N/S
Spread de crédit	-10 pb	+0,2	+0,1
ABS	-10 pts	-0,4	-0,2



| Pas de problème particulier sur les ABS, CDS,
« Monolines » et GSE

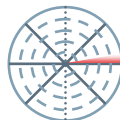
| Voir les annexes pour plus de détails

Coûts d'acquisition reportés (DAC)

Soldes au S1 08 (en milliards d'euros)	États-Unis	R-U
Coûts d'acquisition reportés nets* Vie, Épargne, Retraite	4,3	1,0
Hypothèses sous-jacentes et méthodologie	États-Unis	R-U
Rendement à long terme des unités de compte	9%	7%
Méthode du retour à la moyenne	Oui**	Oui
Période de retour à la moyenne	5 ans	5 ans
Bande	0-15%	0-9%
Dépréciations potentielles des coûts d'acquisition reportés nets* (en milliards d'euros)	États-Unis	R-U
Performance du marché actions entre le 30 juin 2008 et le 31 décembre 2008		
-10%	0,0	0,0
-20%	< 0,1	0,0
-30%	< 0,2	0,0

*: Net d'impôts et de provisions pour chargements non acquis (URR)

** : Utilisé pour les coûts d'acquisition reportés des contrats vie et épargne-retraite en unités de compte (3 milliards d'euros au 30 juin 2008)



Sensibilité limitée aux variations du marché actions des coûts d'acquisition reportés actifs

Inflation

Secteur de l'assurance Exposition au risque inflationniste*

Vie, Epargne, Retraite	
Produits en unités de compte	Faible
Produits Vie traditionnels	Modéré
Dommages	
Branches courtes	Faible
Branches longues	Oui
Gestion d'actifs	
	Faible

Mesures de gestion

Des CMS, Caps et swaptions ont été mis en place pour protéger nos portefeuilles contre des niveaux bien plus élevés ou bien plus bas des taux d'intérêt

Les paiements de sinistres des branches à déroulement long sont couverts par des options offrant une protection contre des taux d'inflation supérieurs à 4% sur une période de 15 ans

* Source: Lehman Brothers, 1er juillet 2008



Le risque d'inflation en dommages est couvert avec des options

Gestion du risque lié aux Variable Annuités aux États-Unis

| Conception du produit

- > Gamme diversifiée de produits retraite en unités de compte offrant une garantie plancher en cas de décès ou en cas de vie (« GMDB/IB/WBL ») – régulièrement mis à jour
- > Certaines limites dans l'offre de fonds – c-à-d. fonds alloués pour les garanties de rachat GMWB/WBL
- > Période de 10 ans avant la sortie en rente pour les GMIB
- > Couvertures implicites intégrées dans les garanties des produits : risque d'exercice de la garantie de rente à vie (GMIB) par rapport à l'exposition à la garantie décès (GMDB)

| Couverture dynamique du delta

- > Le programme de couverture comprend les contrats à terme sur indice boursier (futures) pour atténuer les risques actions
- > L'offre de fonds est évaluée en permanence sur des critères de performance et de diversification



Impacts sur la marge technique S1 08 des garanties GMxB

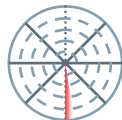
| Volatilité des marchés actions -10* millions d'euros Forte volatilité, notamment au T1

| Evolution des taux d'intérêt -12* millions d'euros Taux d'intérêts bas

Action : ajustement des positions de couverture

| Autres impacts (dont risque de base) -42* millions d'euros Crise des marchés actions

Action : ajustement de la sélection de fonds/platerformes d'architecture ouverte



| La rentabilité à court terme des Variable Annuities est impactée marginalement par les conditions de marché

| Le produit reste structurellement très rentable

Effets de change

- | Pour des raisons liées à l'histoire du Groupe et à sa très grande diversification, une part grandissante de la valeur d'actif net d'AXA est libellée dans des devises autres que l'euro
- | La diversification des résultats est l'un des moteurs principaux de la solidité financière d'AXA et de la croissance bénéficiaire récente. Cependant, depuis 2004, les variations de change ont été en grande partie défavorables (ex : TMVA dollar/euro en repli de -16% depuis 2004)
- | Aujourd'hui, environ 50% des résultats d'AXA sont libellés dans des devises autres que l'euro

Les mesures prises par le management ont nettement réduit la sensibilité aux variations de change

Bilan (couverture long terme)

- | Le bilan du Groupe bénéficie d'une couverture systématique grâce à une dette libellée dans des devises autres que l'euro
- | Impact d'une appréciation de 10% de l'euro sur la valeur d'actif net :

-6% hors couverture

-3% après couverture

Compte de résultat (couverture court terme)

- | Lissage des effets de change et visibilité du résultat (année N+1) grâce à des couvertures basées sur des options de change
- | Effet de change négatif **capé à -0,2 milliard d'euros** seulement en 2008 (couverture du dollar US à 1,475)

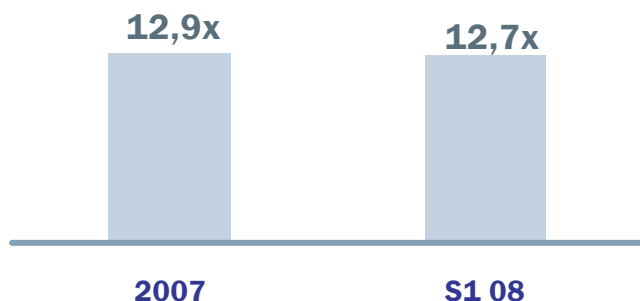


Couverture proactive du risque de change

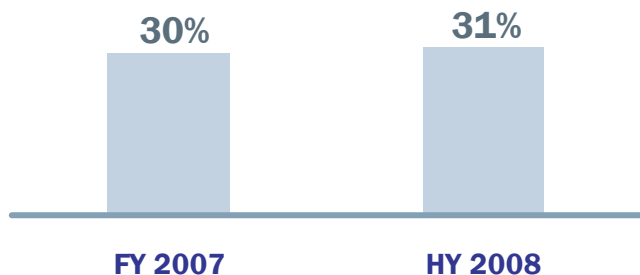
Endettement et liquidité

Couverture des intérêts financiers et endettement à des niveaux confortables

Couverture des intérêts financiers*



Taux d'endettement**



Liquidité élevée

| Activité génératrice de cash-flow

- > Cash-flow positif et récurrent dans tous nos métiers
- > Gestion optimisée de la trésorerie grâce à des véhicules de pooling d'actifs

| Politique de financement prudente

- > La dette financière (16,2 milliards d'euros) est perpétuelle à hauteur d'environ 50%
- > Pas d'échéance significative avant 2010***

| Ressources en réserve

- > 6 milliards d'euros de lignes de crédit non utilisées, sans obligation contractuelle
- > Dispositifs de liquidité d'urgence grâce à l'accès aux fonds BCE par le biais d'AXA Bank Europe

* La couverture des frais financiers au S1 08 est calculée sur la base de 50% des charges financières estimées pour 2008, y compris les charges financières 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)

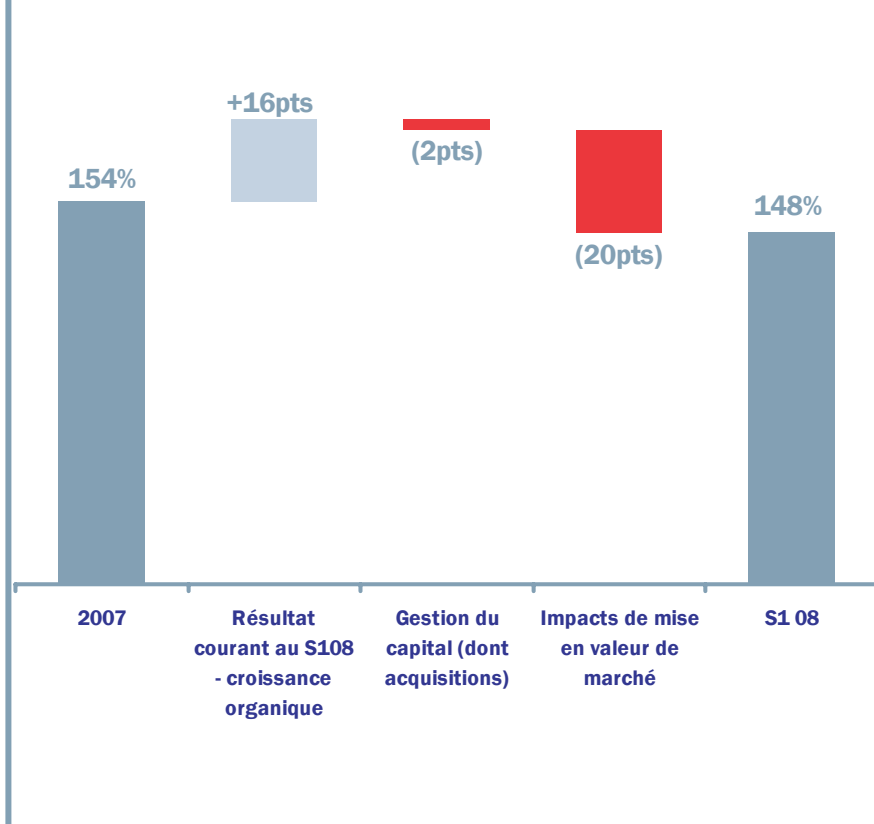
*** L'utilisation préventive du programme de billets de trésorerie peut être reconduite en fonction de l'environnement



| Forte flexibilité financière

Solvabilité I

Evolution du ratio Solvabilité I



Sensibilité aux marchés actions

Par rapport aux niveaux du 30 juin 2008	Impact sur le ratio Solvabilité I
Marchés actions - 10%	- 3 pts
Marchés actions - 20%	- 9 pts

| Impacts négatifs additionnels des marchés financiers limités car :

- > Les pertes latentes sur placements obligataires AFS OCI n'ont pas d'impact
- > Sensibilité aux actions nettement réduite grâce au programme de couverture



| Solvabilité élevée

| Pas besoin d'augmentation de capital

Agences de notation et Solvabilité II

Opinion des agences de notation

- | **S&P** a confirmé la note **AA** de solidité financière avec perspective stable le **27 juin 2008**, qualifiant la gestion du risque de l'entreprise (ERM) d' « Excellente »
- | **Note AA de Fitch et Aa3 de Moody's**, avec perspective stable dans les deux cas

Solvabilité II (QIS4*)

- | Le ratio de couverture consolidé **QIS4** d'AXA est estimé à environ **175%** au 30 juin 2008, en hausse d'environ 5 pts par rapport au 31 décembre 2007 :
 - > La diminution des ressources financières disponibles, principalement due à la chute des marchés actions, a été largement compensée par
 - > La diminution de l'exigence de marge consécutive à la réduction de l'exposition actions suite à la mise en œuvre du programme de couverture
- | **En ligne avec notre modèle interne de capital économique, Solvabilité II (QIS4) offre un meilleur cadre économique que Solvabilité I :**
 - > Une évolution des ressources et exigences dans la même direction
 - > Les bénéfices de la diversification
 - > La reconnaissance des amortisseurs de chocs (participation des assurés, impôts)



| Solvabilité élevée

| Pas besoin d'augmentation de capital

1 | Faits marquants

2 | Résultats semestriels 2008 aux normes IFRS

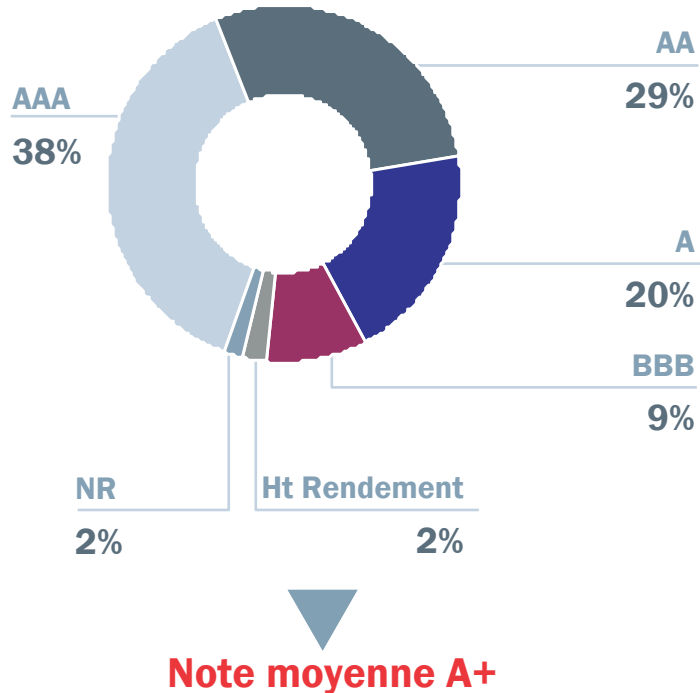
3 | Analyse de l'écran radar macro-économique

4 | Annexes

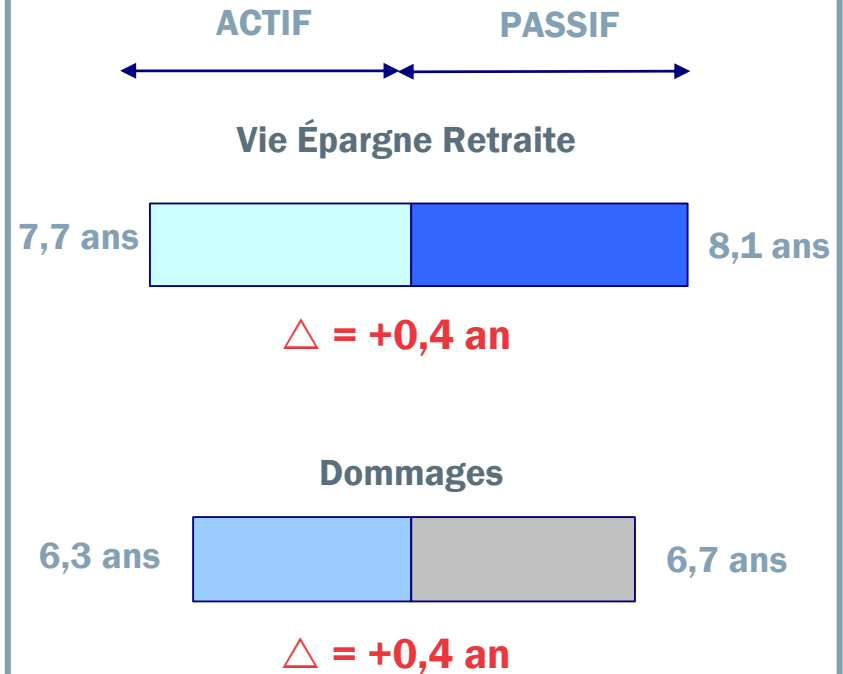
4 | Annexes

Actifs investis : focus sur les produits de taux

Ventilation économique des placements obligataires par notation(1)



Ecart de duration au S1 08



(1) Les notations s'entendent hors prêts immobiliers et autres

Ventilation des obligations d'entreprise, dont les CDS

P = Avec participation SP = Sans participation

En milliards d'euros Au 30 juin 2008	États-unis		R-U	Japon		Allemagne		Suisse		France		Autres		Total	
	P	SP	SP	P	SP	P	SP	P	SP	P	P	P	P	P	SP
AAA	0	0	0	0	0	4	1	4	1	3	2	1	1	13	6
AA	0	2	1	0	3	3	1	3	1	10	3	6	5	22	15
A	0	8	2	0	5	5	2	4	1	10	4	6	4	25	25
BBB	0	8	1	0	1	2	1	2	0	3	1	2	1	9	14
Cat. spéculative	0	0	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	3	1
Non notée	0	0	0	0	0	1	0	0	0	2	0	1	1	3	2
Total	0	18	4	0	10	15	4	15	3	30	10	16	13	75	63

► | 55% des actifs en obligations d'entreprise logés dans des contrats avec participation

| 76% des actifs en obligations d'entreprises notés A ou plus

► | Depuis le 31 décembre 2007, l'exposition a augmenté de 6 milliards d'euros (2 milliards d'euros au titre des contrats avec participation et 4 milliards d'euros au titre des contrats sans participation) pour tirer profit de la hausse actuelle des spreads de crédit

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 4 milliards d'euros pour bénéficier de niveaux de spread de crédit élevés au S1 08

(en millions d'euros) Au 30 juin 2008	Nominal net	Valeur de marché
AAA	353	nd
AA	4 278	nd
A	7 640	nd
BBB	4 789	nd
Cat. spéculative	128	nd
Non notées	355	nd
Total	17 541	(69)

Focus sur les réhausseurs

« Monolines »

Exposition de l'actif général

(en millions d'euros) Au 30 juin 2008	Investissements en obligations rehaussées par des rehausseurs de crédit	
	avec participation	sans participation
Ambac	0	119
MBIA	50	161
Financial Security Assurance	4	59
XL Capital Assurance	12	5
FGIC	0	6
Autres	12	11
Total	78	361

| Les participations réhaussées de l'actif général d'AXA sont essentiellement composés d'obligations d'entreprise

(en millions d'euros) Au 30 juin 2008	Investissements directs en actions et obligations d'entreprise	
	avec participation	sans participation
MBIA	1	8
XL Capital Ltd.	8	2
Total	9	10

Depuis le 31 décembre 2007 :

- | Les investissements en obligations rehaussées par des rehausseurs de crédit ont augmenté de 60 millions d'euros (39 millions dans des fonds avec participation, 21 millions dans des fonds sans participation)
- | Les investissements directs en actions et obligations d'assureurs « Monoline » ont reculé de 45 millions d'euros. (18 millions dans des fonds avec participation et 27 millions sans participation)

Contrats With-Profit au Royaume-Uni

(en millions d'euros) Au 30 juin 2008	Avant participation des assurés et impôts
Ambac	228
MBIA Insurance Corporation	205
Financial Security Assurance	173
FGIC	34
Total	641

| Depuis le 31 décembre 2007, les investissements des contrats With-Profit en obligations rehaussées ont augmenté de 196 millions d'euros

(*): Hors (i) pertes cumulées entre 0 et 13 millions de dollars (environ 0,12%) et (ii) pertes cumulées entre 110 et 200 millions de dollars (environ 1,05% et 1,9%) garantis par des réassureurs tiers.

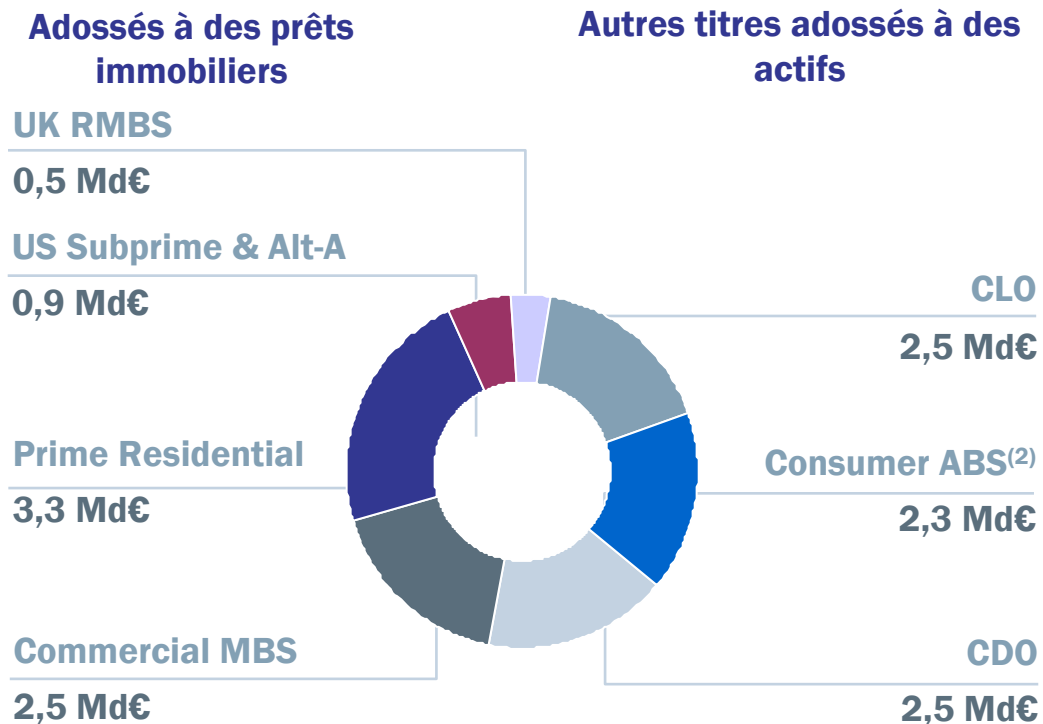
Portefeuille de réassurance mis en run-off

- | MBIA réassure 100% de tous les risques d'assurance crédit* sur un portefeuille diversifié d'obligations municipales américaines couvert par AXA RE (avant sa mise en run-off)
- | Les principales caractéristiques de ce portefeuille sont les suivantes :
 - > 5 000+ émissions différentes (80% AA & A, toutes en catégorie d'investissement) d'un montant cumulé en principal d'environ 6 milliards d'euros
 - > Portefeuille couvert entre 1998 et 2004
 - > Aucun défaut enregistré depuis sa création

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

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

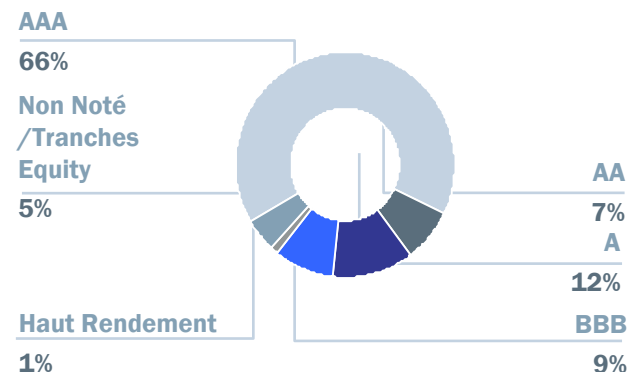
Au 30 juin 2008
Total ABS : 14,4 milliards d'euros



1) Dont dette et tranches equity d'ABS

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

Environ 73% AAA & AA



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

- > AXA bénéficie d'une solide position de trésorerie
- > AXA n'est pas un vendeur forcé
- > Les ABS sont particulièrement adaptés aux investissements à long terme des compagnies d'assurance, les spreads sur ABS étant plus élevés sur les obligations d'entreprise à notation équivalente, et offrent une prime de liquidité à leurs détenteurs

Méthodologie d'AXA pour l'évaluation des ABS

SOURCES EXTERNES

NIVEAU 1
Par rapport aux cotations sur un marché actif

NIVEAU 2
Techniques d'évaluation recourant à des données de marché observables

SOURCES INTERNES

NIVEAU 3
Techniques d'évaluation ne s'appuyant pas sur des cours issus de données observables

Mise en valeur de marché des ABS

	30/06/07	31/12/07	30/06/08
% de la valeur nominale	99%	90%	81%
Brut		-1,5 Md€	-1,6 Md€
Net de participation aux bénéficiaires et d'impôts		-0,6	-0,6
<i>dont OCI</i>		-0,3	-0,3
<i>dont dépréciations</i>		-0,1	-0,0
<i>dont variation de juste valeur et autres</i>		-0,2	-0,3

- | AXA utilise les méthodes NIVEAU 1 & NIVEAU 2
- | L'utilisation de la méthode NIVEAU 3 est marginale (environ 1% des ABS d'AXA)



Focus sur les MBS

(en millions d'euros) Au 30 juin 2008 (sauf indication contraire)	Prime Residential MBS	Commercial MBS	UK RMBS	US Subprime RMBS	US Alt-A RMBS
Mise en valeur de marché au @ 30/06/07	99%	97%	97%	100%	99%
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%
AAA	2 765	1 253	379	508	22
AA	203	284	37	167	10
A	145	478	15	83	17
BBB	126	441	10	19	5
Cat. spéculative	16	3	41	16	8
Tranches Equity / Non noté	4	33	34	0	0
Valeur de marché	3 259	2 491	517	793	62
Exposition des actionnaires	74%	85%	68%	38%	97%
OCI ⁽¹⁾	45%	81%	21%	89%	35%
Compte de résultat	55%	19%	79%	11%	65%

(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

<i>(en millions d'euros) Au 30 juin 2008</i>	2007	Mise en valeur de marché	2006	Mise en valeur de marché	2005	Mise en valeur de marché	2004 & antérieurs	Mise en valeur de marché	Total	Mise en valeur de marché
AAA	75	54%	124	64%	283	80%	27	90%	508	71%
AA	31	54%	79	66%	48	70%	10	65%	167	64%
A	31	48%	11	35%	19	41%	22	29%	83	37%
BBB	0	5%	4	8%	12	11%	2	11%	19	10%
Cat. spéculative	5	11%	5	7%	5	11%	2	10%	16	9%
Valeur de marché	141	47%	223	49%	366	63%	64	38%	793	53%
Exposition des actionnaires	42%		36%		28%		95%		38%	
OCI⁽¹⁾	92%		98%		91%		46%		89%	
Compte de résultat	8%		2%		9%		54%		11%	

(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 autres ABS

<i>(en millions d'euros)</i> Au 30 juin 2008	CDO	CLO	Consumer ABS
Mise en valeur de marché au @ 30/06/07	89%	98%	99%
Mise en valeur de marché au @ 31/12/07	78%	90%	98%
Mise en valeur de marché au @ 30/06/08	75%	77%	94%
AAA	1 429	1 468	1 628
AA	158	89	104
A	445	203	400
BBB	97	353	172
Cat. spéculative	27	61	17
Tranche Equity / Non noté	299	306	22
Valeur de marché	2 456	2 481	2 344
Exposition des actionnaires	48%	59%	66%
OCI ⁽¹⁾	39%	56%	46%
Compte de résultat	61%	44%	54%

| Les CDO comprennent 3 millions d'euros de CDO du segment « subprime »

| Les Consumer ABS sont constitués des titres suivants :

Crédit-bail	26%
Autres crédits à la consommation	24%
Créances d'exploitation	20%
Prêts automobiles	14%
Cartes de crédit	13%
Prêts étudiants	3%

(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)</i> Au 30 juin 2008	Catégorie investissement	Haut Rendement	Financement structuré	Autres CDO	Total
AAA	1 040	38	43	308	1 429
AA	49	51	16	42	158
A	393	30	14	8	445
BBB	17	27	5	49	97
Cat. spéculative	11	12	3	1	27
Tranches Equity / Non noté	120	50	2	127	299
Valeur de marché	1 631	208	82	534	2 456
Exposition des actionnaires	74%	85%	68%	97%	48%
OCI⁽¹⁾	31%	51%	53%	56%	39%
Compte de résultat	69%	49%	47%	44%	61%

(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

<i>En milliards d'euros Au 30 juin 2008</i>	France	Suisse	R-U	Allemagne	États-unis	Belgique	Total
Valeur de marché ⁽¹⁾	9	5	1	2	1	2	19

(1) Net des intérêts minoritaires sur fonds de placement contrôlés et hors holdings

- | AXA effectue ses placements immobiliers sur les marchés où le Groupe opère
- | Les investissements sont en général orientés vers l'immobilier commercial (bureaux, magasins)
- | Exposition très limitée à l'immobilier résidentiel, sauf en France (environ 20%) et en Suisse (environ 40%)

Prêts immobiliers et autres

En milliards d'euros Au 30 juin 2008	Prêts immobiliers				Agency Pools	Total
	Allemagne	Etats-Unis	Suisse	Autres		
Valeur de marché ⁽¹⁾	5	3	3	1	1	14

(1) Vision économique (hors Holdings, Gestion d'actifs, Maroc et entités d'Europe Centrale et de l'Est)

| Allemagne :

- > Les prêts immobiliers concernent essentiellement (95%) du résidentiel, et sont détenus dans des fonds participatifs.

| Etats-Unis :

- > Les prêts immobiliers sont majoritairement commerciaux (environ 2/3) et agricoles (environ 1/3) avec un bon ratio prêt/valeur (environ 65% et 45%, respectivement) et une couverture importante de la dette (1,4 et 1,6 respectivement). Pas de participation des assurés.

| Suisse :

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

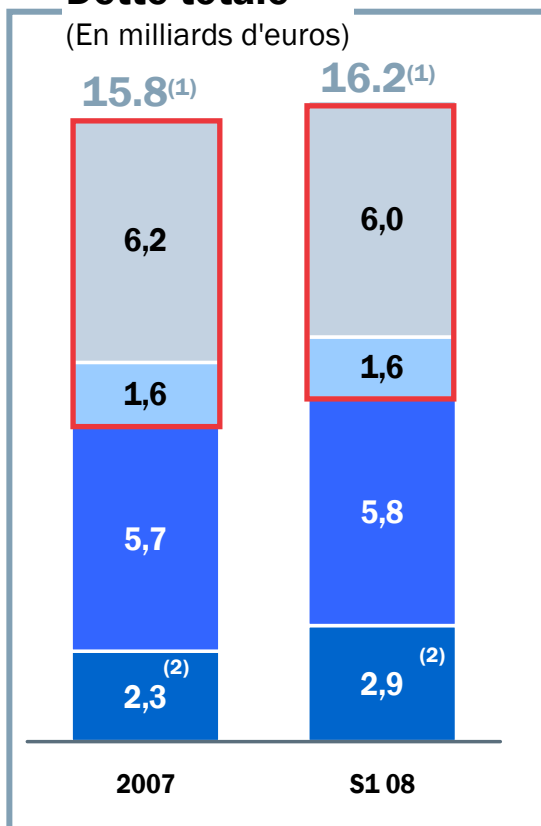
| Agency Pools:

- > Titres adossés à des emprunts immobiliers émis par des GSE (Government National Mortgage Association - GNMA, Federal National Mortgage Association - FNMA, Federal Home Loan Mortgage Corporation - FHLMC, Federal Home Loan Banks - FHLB).

Analyse de la dette financière

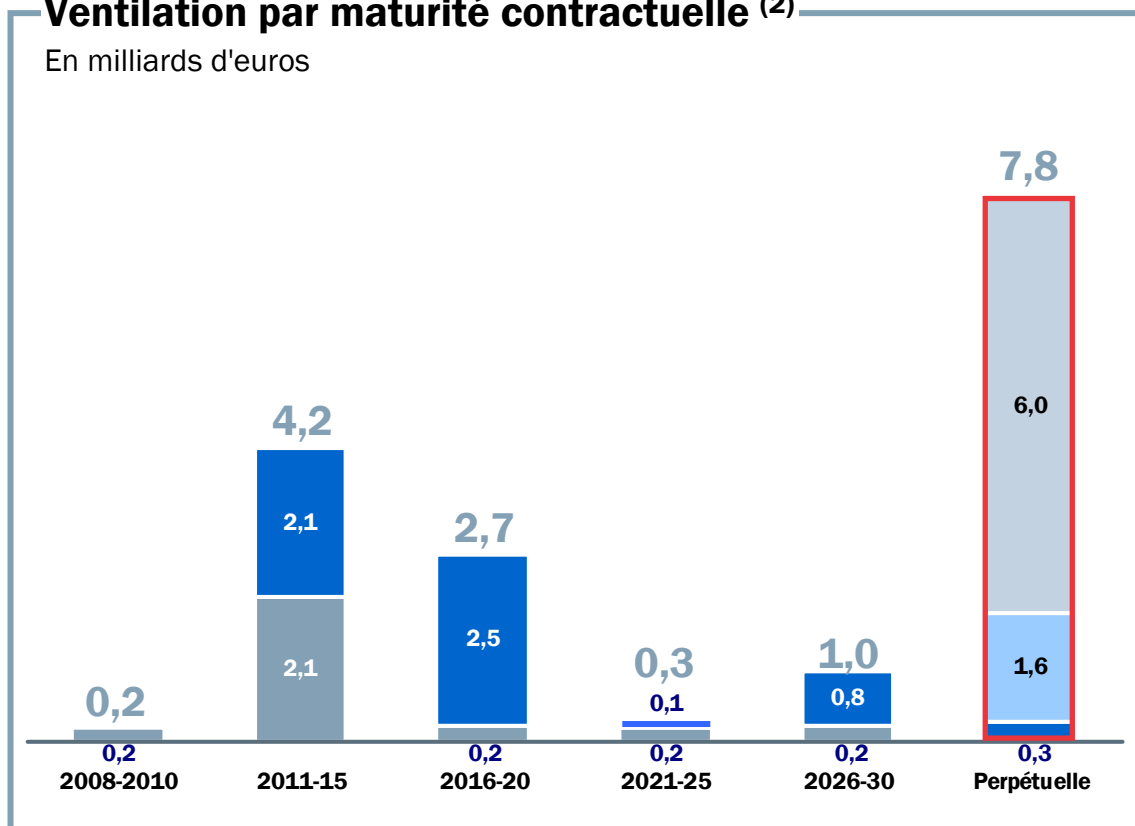
Dette totale

(En milliards d'euros)



Ventilation par maturité contractuelle ⁽²⁾

En milliards d'euros



■ Dette subordonnée
■ Dette senior

■ TSS = titres super subordonnés perpétuels
■ TSDI = titres subordonnés à durée indéterminée

} Comptabilisés en fonds propres

(1) Dont impact de change -0,4 Md€, options convertibles 0,1 Md€, variation de la dette 0,6 Md€, Autres 0,1 Md€

(2) Net du cash (2008-2010) et y compris annulation de la mise en valeur de marché des couvertures de taux