

# Résultats semestriels 2009

5 août 2009

Présentation

**redefining** / standards



# 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 2008, 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.

# AXA : notre profil

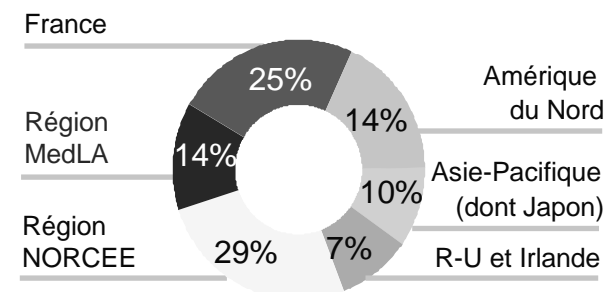
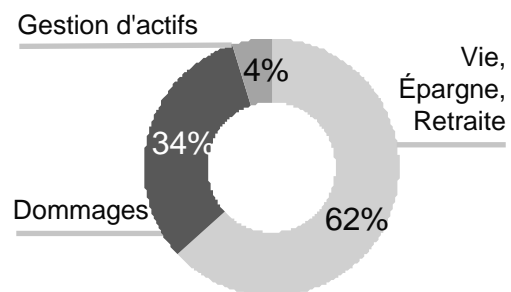
## Nos activités dans le monde

**Chiffre d'affaires au S1 09<sup>(1)</sup>:**

48 milliards d'euros

**Actifs sous gestion:**

967 milliards d'euros



## Nos clients

**80 millions**, principalement particuliers

## Nos collaborateurs

**135 000** salariés

## Nos réseaux de distribution

**50%** exclusifs : agents exclusifs, salariés commerciaux et réseaux de vente directe

**50%** non exclusifs : courtiers, conseillers en gestion de patrimoine indépendants, banques, partenariats

Voir notes page 32 de ce document

# Sommaire

- **Faits marquants** par Henri de Castries, président du directoire **page 5**
- **Performance financière** par Denis Duverne, directeur financier **page 13**
- **Performance opérationnelle : le point sur l'activité aux États-Unis** **page 25**  
par Kip Condron, président d'AXA Equitable

## Messages clés

**« Notre confiance dans la stratégie d'AXA se trouve renforcée par la solide performance du Groupe au premier semestre 2009 »**

**Redressement des résultats au S1 09 par rapport au S2 08**

✓ Nette hausse du résultat opérationnel, du résultat courant et du résultat net

**Confirmation de la solidité financière**

✓ Progression du ratio Solvabilité I et baisse du taux d'endettement

**Une base de clientèle globalement stable**

✓ Collecte nette positive en assurance et stabilisation des actifs sous gestion

**Efficacité des actions mises en œuvre pour surmonter l'environnement actuel**

✓ Notamment aux Etats-Unis : refonte des *Variable Annuities* et protection du capital

**« Nous sommes prêts à faire face à une éventuelle dégradation des conditions de marché et sommes bien placés pour profiter d'un rebond »**

# Redressement des résultats au 1<sup>er</sup> semestre 2009 par rapport au 2<sup>nd</sup> semestre 2008

Redressement des résultats au S1 09 par rapport au S2 08

Confirmation de la solidité financière

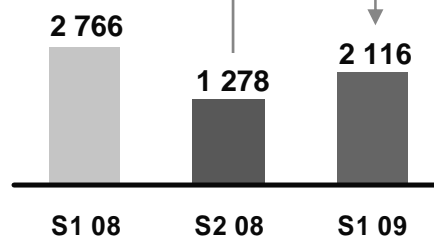
Bon maintien de la base de clientèle

Efficacité des actions mises en œuvre pour surmonter l'environnement actuel

En millions d'euros

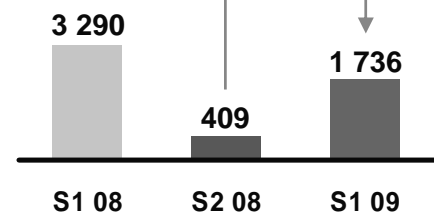
S1 09 vs. S2 08

Résultat opérationnel



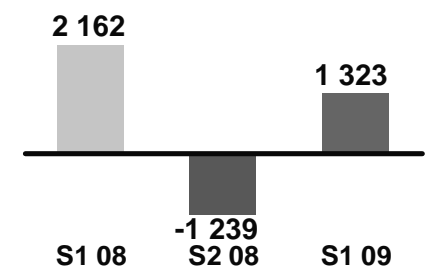
Amélioration de la marge sur les *Variable Annuities* aux États-Unis

Résultat courant



Hausse des plus-values  
Baisse des provisions pour dépréciations à caractère durable

Résultat net



Resserrement des *spreads* de crédit

Variation à données comparables

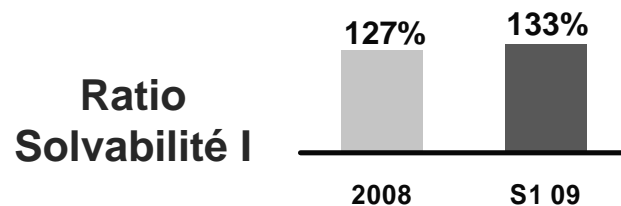
# Confirmation de la solidité financière

Redressement des résultats au S1 09 par rapport au S2 08

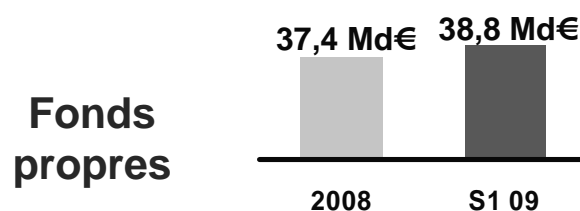
**Confirmation de la solidité financière**

Bon maintien de la base de clientèle

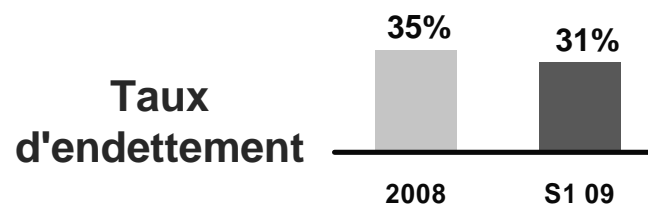
Efficacité des actions mises en œuvre pour surmonter l'environnement actuel



Excédent « Solvabilité I » en hausse de 1 milliard d'euros à 7 milliards d'euros



En hausse de 1,4 milliard d'euros, reflet de la contribution du résultat net



Dettes financières nettes en baisse de 2 milliards d'euros partiellement due à un effet de saisonnalité

# Une base de clientèle globalement stable

Redressement des résultats au S1 09 par rapport au S2 08

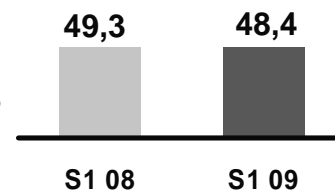
Confirmation de la solidité financière

**Bon maintien de la base de clientèle**

Efficacité des actions mises en œuvre pour surmonter l'environnement actuel

En milliards d'euros

**Chiffre d'affaires**



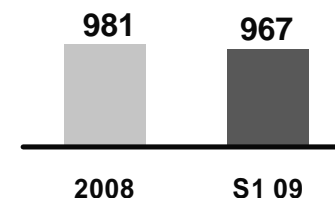
Chiffre d'affaires : -1,8%  
(-5,7% à données comparables)

**Collecte nette**



Collecte positive en assurance  
Décollecte principalement chez AllianceBernstein (clients institutionnels)

**Actifs sous gestion**



Actifs sous gestion : -1,5%

Voir notes page 32 de ce document

# Efficacité des actions mises en œuvre pour surmonter l'environnement actuel

Redressement des résultats au S1 09 par rapport au S2 08

Confirmation de la solidité financière

Bon maintien de la base de clientèle

**Efficacité des actions mises en œuvre pour surmonter l'environnement actuel**

## Focalisation sur la profitabilité

- Nouvelle politique tarifaire et refonte des produits *Variable Annuities* à travers le Groupe
- Révision sélective des prix en Dommages initiée en Europe continentale, notamment en assurance automobile

## Efforts de productivité

- Taux de chargement au S1 09 : en baisse de 0,2 point en Dommages, stable en Vie, Épargne, Retraite à 1,7%<sup>(1)</sup> des réserves
- Maîtrise des coûts en 2009 / 2010 :
  - ✓ Vie, Épargne, Retraite : 0,2 milliard d'euros notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni
  - ✓ Gestion d'actifs : 0,1 milliard d'euros
  - ✓ Poursuite du programme d'optimisation de la gestion des sinistres en Dommages : 0,3 milliard d'euros

## Mesures de gestion du risque

- Stabilisation du capital aux États-Unis
- Repositionnement des fonds des "Variable Annuities" : réduction du risque de base

Voir notes en page 32 de ce document

# Nous gérons efficacement la crise et sommes prêts à faire face à une éventuelle dégradation des conditions de marché

Le secteur de l'assurance et AXA n'ont pas été épargnés par les conditions de marché défavorables. Cependant, AXA a fait la preuve de sa capacité à réagir rapidement et à prendre les mesures nécessaires pour :

- **Préserver la solidité de son bilan**
  - Solvabilité
  - Qualité des actifs
  
- **Gérer efficacement ses activités**
  - *Variable Annuities* : refonte et révision des prix
  - Initiatives de maîtrise des coûts
  
- **Continuer à bénéficier de la confiance de ses clients**
  - Indice de satisfaction stable
  - Collecte nette positive en assurance

# Nous sommes bien placés pour profiter d'un rebond des marchés

- **Nous offrons un portefeuille d'activités bien équilibré, doté de qualités défensives et offensives**
  - Dommages, Prévoyance, Santé
  - Épargne, Gestion d'actifs
  
- **Nous sommes bien positionnés**
  - Approche focalisée et modèle économique cohérent
  - Poursuite des investissements dans nos initiatives stratégiques
  
- **Nous nous attachons à répondre aux besoins des clients pour bénéficier de marchés en croissance**
  - Creusement du déficit des retraites
  - Aversion croissante au risque

# Sommaire

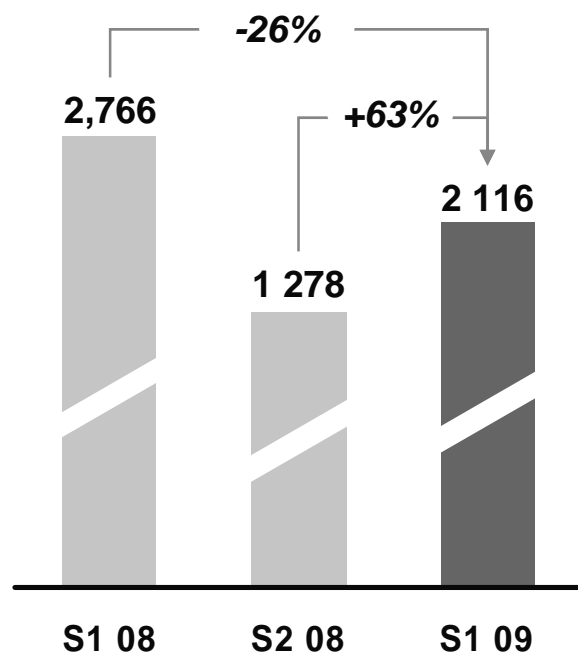
- **Faits marquants** par Henri de Castries, président du directoire **page 5**
- **Performance financière** par Denis Duverne, directeur financier **page 13**
- **Activités opérationnelles : le point sur l'activité aux États-Unis** **page 25**  
par Kip Condrón, président d'AXA Equitable

# Résultat opérationnel : en hausse par rapport au S2 08

## Rebond en Vie, Épargne, Retraite

### Résultat opérationnel

En millions d'euros



Variations à données comparables<sup>(1)</sup>

### Principaux facteurs explicatifs de l'évolution du résultat opérationnel

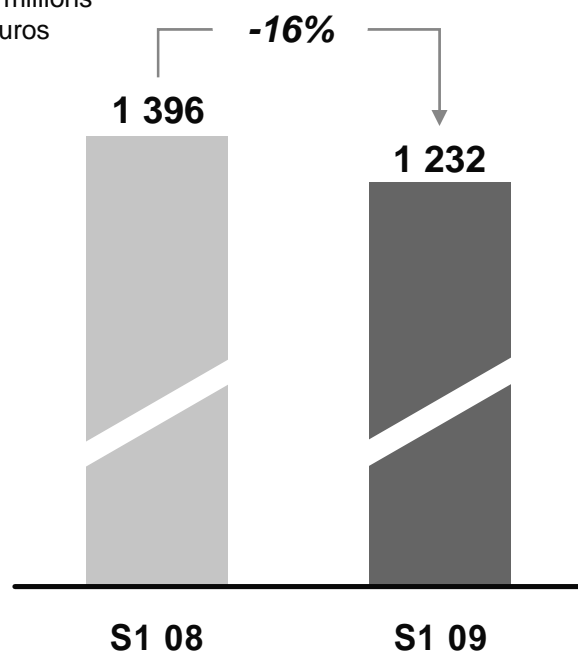
En millions d'euros	S1 08	S2 08	S1 09
<i>Vie, Épargne, Retraite</i>	1 396	112	1 232
<i>Dommages</i>	1 133	1 261	986
<i>Gestion d'actifs</i>	285	304	176
<i>Assurance internationale</i>	172	16	122
<i>Banques</i>	24	9	15
<i>Holdings</i>	(245)	(423)	(415)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>2 766</b>	<b>1 278</b>	<b>2 116</b>

Voir notes en page 32 de ce document

# Résultat opérationnel en Vie, Épargne, Retraite

## Résultat opérationnel en Vie, Épargne, Retraite

En millions d'euros



Variation à données comparables

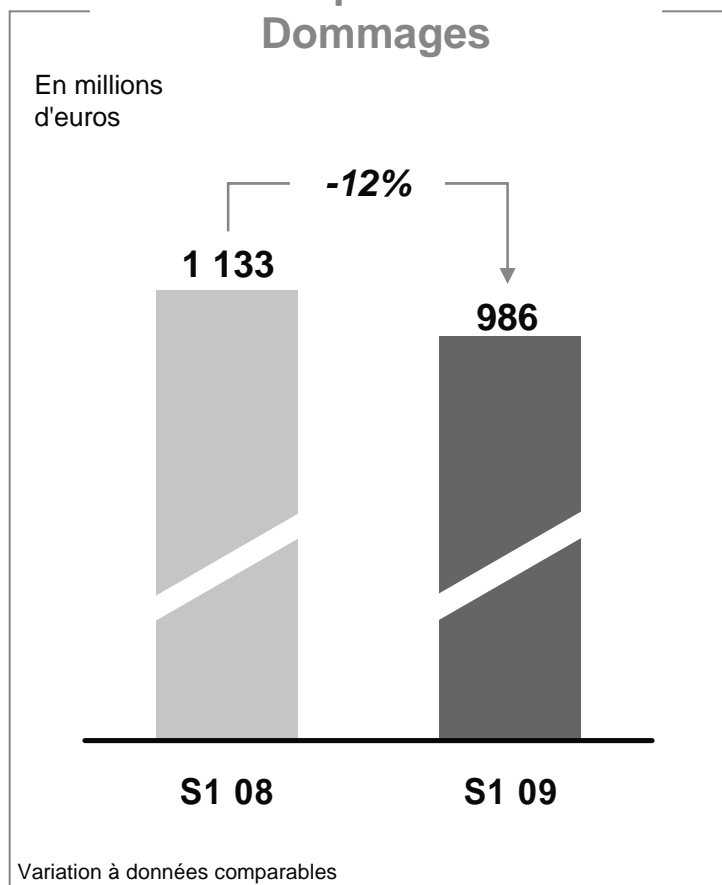
## Principaux facteurs explicatifs de l'évolution du résultat opérationnel en Vie, Épargne, Retraite

(Détails disponibles pages 10-14 des annexes)

<p>■ <b>Marge sur actifs (-22%) :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Produits en unités de compte : -0,2 Md€</b> Baisse des actifs moyens sous gestion (-18%) ainsi que des marges (- 4 pb à 123 pb en base annualisée)</li> <li>▪ <b>Produits adossés à l'actif général : -0,3 Md€</b> Stabilité des actifs moyens sous gestion et baisse du rendement actions</li> </ul>	<p><b>-0,6 Md€</b></p>
<p>■ <b>Marge technique (+85%) :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Couverture des GMxB aux E-U : +0,2Md€</b></li> <li>▪ <b>Mortalité, morbidité et autres :+0,3 Md€</b> dont exceptionnel de +0,2 Md€ (rentes au R-U)</li> </ul>	<p><b>+0,5 Md€</b></p>
<p>■ <b>Frais généraux (+6%):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Coûts d'acquisition (+10%) :</b> hausse de l'amortissement des coûts d'acquisition différés, compensant partiellement la progression de la marge technique</li> <li>▪ <b>Frais administratifs +2%</b></li> </ul>	<p><b>-0,2 Md€</b></p>
<p>■ <b>Impôts et autres</b></p>	<p><b>+0,1 Md€</b></p> <hr style="border: 1px solid black;"/> <p><b>-0,2 Md€</b></p>

# Résultat opérationnel en Dommages

## Résultat opérationnel en Dommages



## Principaux facteurs explicatifs de l'évolution du résultat opérationnel en Dommages

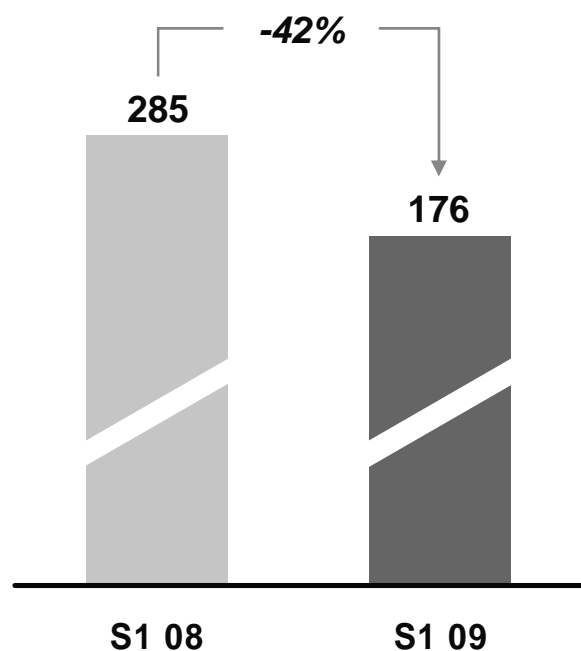
(Détails disponibles pages 15-19 des annexes)

- **Ratio combiné en hausse de 1,7 point à 98,0%**
- **Ratio de sinistralité : +2,0 points** **-0,2 Md€**
  - Evénements naturels : +2,1 points
  - Ratio de sinistralité sur exercice courant hors événements naturels : +1,6 point
    - 0,1 point : impact prix en dommages
    - +0,8 point : impact fréquence et sévérité
    - +0,3 point : santé
    - +0,2 point : mix d'activités
    - +0,4 point : autres éléments y compris réassurance
  - Périmètre : +0,2 point
  - Boni sur antérieurs (-2,0 points), avec **ratio de réserves inchangé à 198%**
- **Taux de chargement : -0,2 point** **-0,0 Md€**
  - Frais administratifs : -0,5 point
  - Coûts d'acquisition : +0,3 point
- **Impôts et autres** **+0,1 Md€**  
**-0,1 Md€**

# Résultat opérationnel en Gestion d'actifs

## Résultat opérationnel en Gestion d'actifs

En millions d'euros



Variation à données comparables

## Principaux facteurs explicatifs de l'évolution du résultat opérationnel en Gestion d'actifs

(Détails disponibles pages 20-21 des annexes)

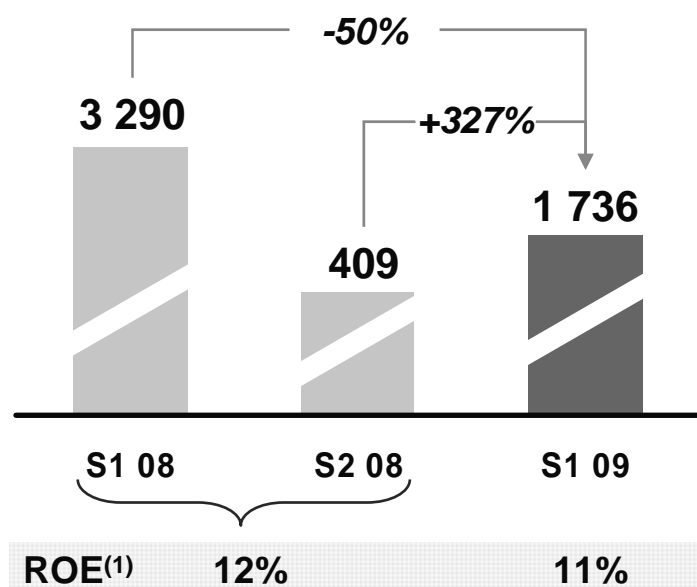
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Chiffre d'affaires Gestion d'actifs (-34%)</b></li> <li>▪ Baisse des actifs moyens sous gestion (-26%)</li> <li>▪ Baisse des commissions (- 3 pb à 34 pb en base annualisée) due à l'évolution de la répartition des actifs (part des actions en baisse de 48% à 38%)</li> </ul>	<p><b>-0,6 Md€</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Frais généraux (-20%)</b></li> </ul>	<p><b>+0,3 Md€</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Impôts et autres</b></li> <li>▪ dont économie d'impôt liée à AllianceBernstein (+65 millions d'euros)</li> </ul>	<p><b>+0,2 Md€</b></p>
	<p><b>-0,1 Md€</b></p>

## Résultat courant : en hausse par rapport au S2 08

Hausse des plus-values réalisées et baisse des provisions pour dépréciation à caractère durable nettes de couvertures

### Résultat courant

En millions d'euros



Variations à données comparables<sup>(2)</sup>

### Plus-values/moins-values nettes réalisées

En millions d'euros	S1 08	S2 08	S1 09
Résultat opérationnel	2 766	1 278	2 116
Plus-values/(moins-values) nettes réalisées	524	(869)	(380)
Plus-values nettes réalisées	834	(42)	241
Provisions pour dépréciations d'actifs	(786)	(1 987)	(691)
Couverture du portefeuille actions	477	1 159	71
<b>Résultat courant</b>	<b>3 290</b>	<b>409</b>	<b>1 736</b>

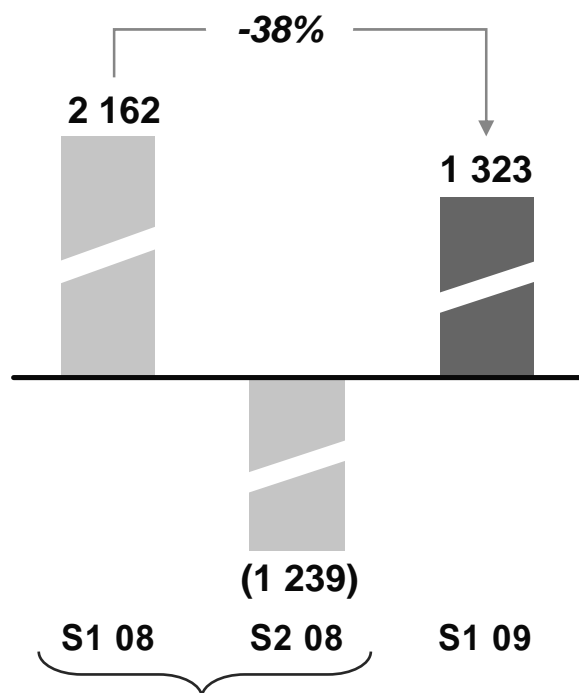
Voir notes en page 32 de ce document

# Résultat net : en hausse par rapport au S2 08

Impact positif du resserrement des spreads de crédit

## Résultat net

En millions d'euros



Résultat net 2008 : 923 millions d'euros

Variation à données comparables

## Principaux facteurs explicatifs de l'évolution du résultat net

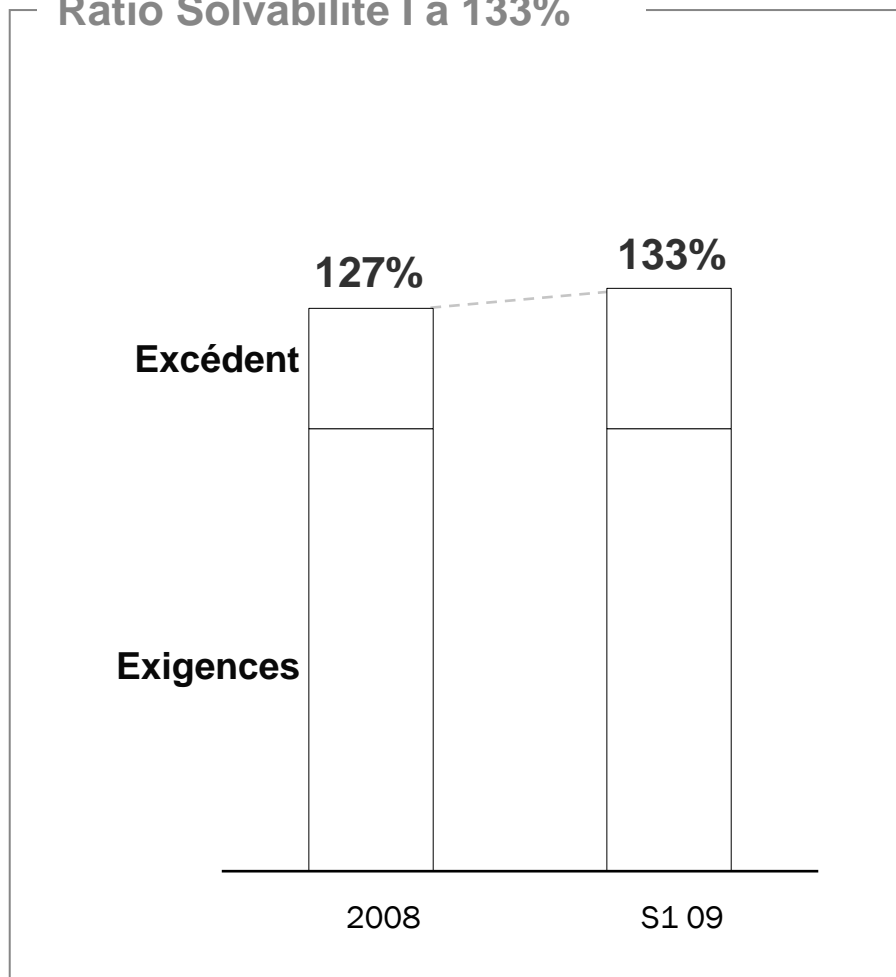
En millions d'euros	S1 08	S2 08	S1 09
<b>Résultat courant</b>	<b>3 290</b>	<b>409</b>	<b>1 736</b>
<i>Variations de juste valeur</i>	-1 012	-1 720	-280
<i>dont impact des spreads de crédit</i>			309
<i>dont mise en valeur de marché investissements alternatifs</i>			-317
<i>dont valeur temps des dérivés de couverture actions</i>			-290
<i>Autres</i>	-116	72	-134
<b>Résultat net</b>	<b>2 162</b>	<b>-1 239</b>	<b>1 323</b>

- Impact positif du resserrement des spreads de crédit
- Impact négatif de la valorisation du « private equity »
- Valeur temps des dérivés de couverture actions principalement impactée par les programmes de protection du bilan aux Etats-Unis (-220 millions d'euros)

# Ratio Solvabilité I

Amélioration par rapport à l'exercice 2008

## Ratio Solvabilité I à 133%

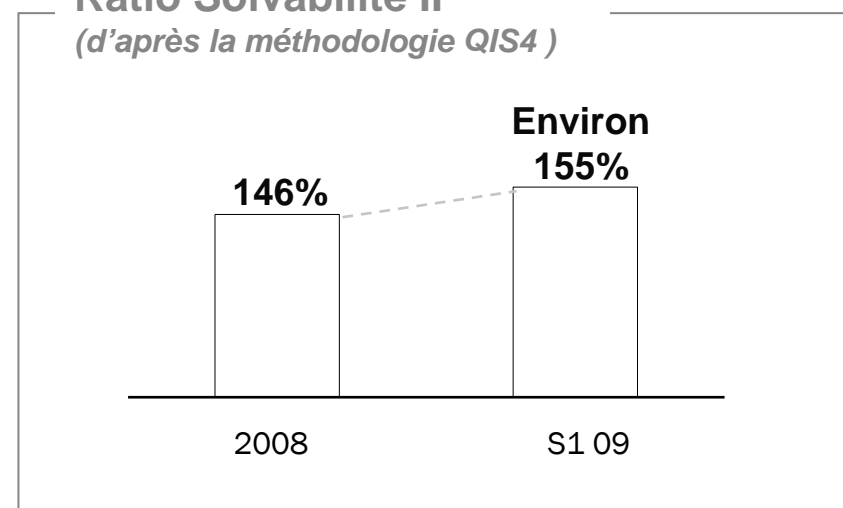


## Principaux facteurs explicatifs de l'évolution du ratio Solvabilité I

- + Contribution du résultat opérationnel **+10 points**
- Impact des marchés financiers et autres **-4 points**

## Ratio Solvabilité II

(d'après la méthodologie QIS4)

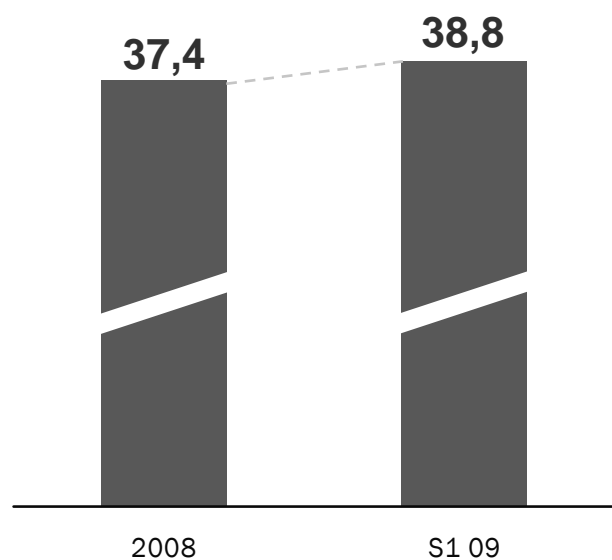


# Fonds propres

En hausse de 1,4 milliard d'euros à 38,8 milliards d'euros

## Fonds propres

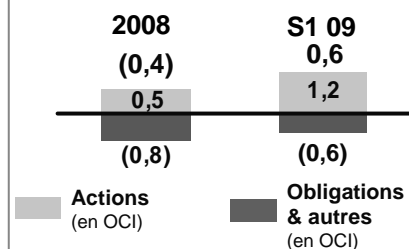
En milliards d'euros



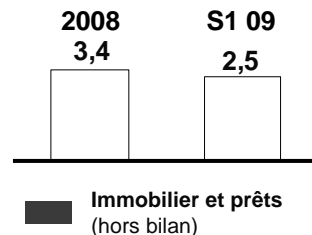
## Principaux facteurs explicatifs de l'évolution des fonds propres

+	Résultat net	+1,3 Md€
+	Variation des plus-values latentes	+0,9 Md€
-	Dividende	-0,8 Md€
-	Effet de change et autres	-0,1 Md€

### Plus-values latentes (au bilan)



### Plus-values latentes (hors bilan)

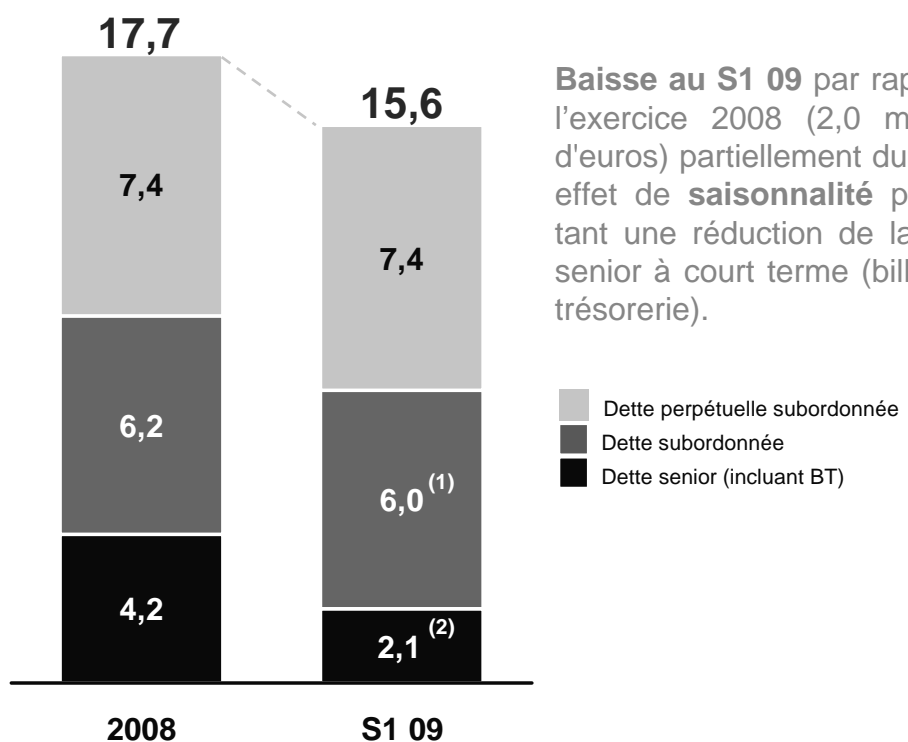


# Dette financière nette

En baisse de 2,0 milliards d'euros à 15,6 milliards d'euros

## Dette financière nette

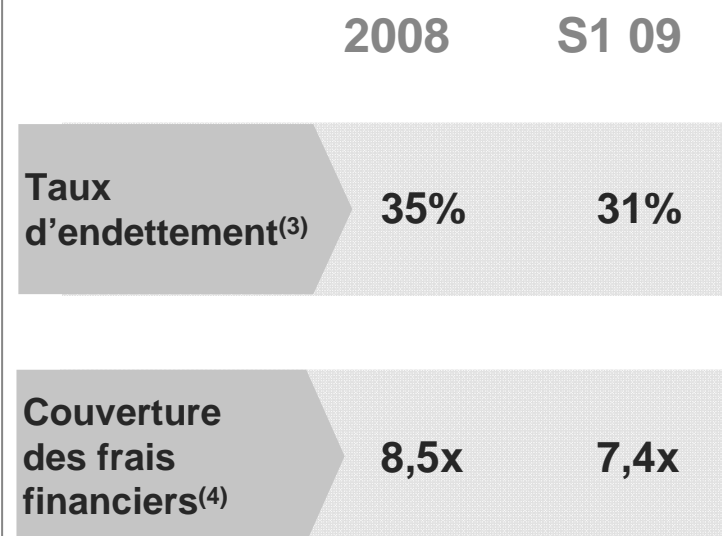
En milliards d'euros



Baisse au S1 09 par rapport à l'exercice 2008 (2,0 milliards d'euros) partiellement due à un effet de **saisonnalité** permettant une réduction de la dette senior à court terme (billets de trésorerie).

- Dette perpétuelle subordonnée
- Dette subordonnée
- Dette senior (incluant BT)

## Ratios d'endettement



Voir notes en page 32 de ce document

# Portefeuille de produits adossés à l'actif général

Vision économique fondée sur la valeur de marché  
(97% niveaux 1 & 2)

Actifs investis (100%) En milliards d'euros	2008	%	S1 09	%
<b>Obligations</b>	<b>300</b>	<b>77%</b>	<b>310</b>	<b>79%</b>
<i>dont obligations d'Etat</i>	134	34%	145	37%
<i>dont obligations d'entreprises</i>	137	35%	139	36%
<i>dont créances titrisées (ABS)</i>	11	3%	10	3%
<i>dont prêts hypothécaires &amp; autres<sup>(1)</sup></i>	17	4%	17	4%
<b>Trésorerie</b>	<b>32</b>	<b>8%</b>	<b>27</b>	<b>7%</b>
<b>Actions cotées</b>	<b>17</b>	<b>4%</b>	<b>16</b>	<b>4%</b>
<b>Immobilier</b>	<b>19</b>	<b>5%</b>	<b>19</b>	<b>5%</b>
<b>Investissements alternatifs<sup>(2)</sup></b>	<b>11</b>	<b>3%</b>	<b>10</b>	<b>2%</b>
<b>Prêts aux assurés</b>	<b>11</b>	<b>3%</b>	<b>10</b>	<b>2%</b>
<b>Total actifs A/G et Banques</b>	<b>390<sup>(3)</sup></b>	<b>100%</b>	<b>391<sup>(3)</sup></b>	<b>100%</b>

Voir notes en page 32 de ce document

## Changements dans l'allocation d'actifs

### Mouvements d'actifs :

- Hausse des investissements en obligations d'Etat (+10 milliards d'euros) notamment du fait de la réduction de l'exposition de CDS d'obligations d'entreprise (6 milliards d'euros) et à la collecte nette positive
- Vente d'actions cotées
- Baisse de la trésorerie, principalement due à l'utilisation de 3 milliards d'euros pour les positions de couvertures des produits « Variable Annuities », principalement sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis

### Changements liés à la valorisation des actifs :

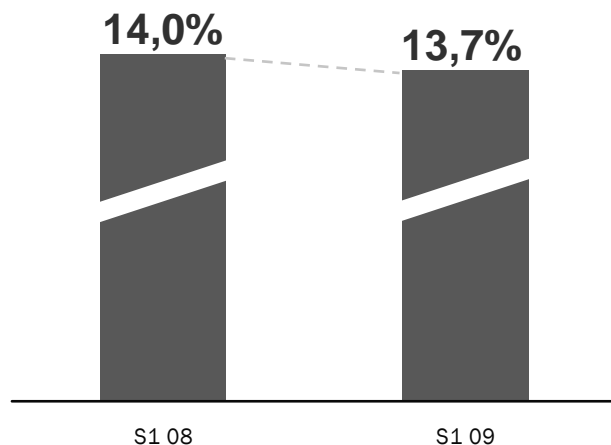
- Appréciation des obligations d'entreprise sous l'effet du resserrement des *spreads* de crédit
- Dépréciation des ABS de 3 points, à 66% du pair, notamment sur les CLO et les RMBS *non-conforming*
- Immobilier en baisse d'environ 6% et *private equity* en baisse d'environ 13%

# Le point sur l'*Embedded Value*

## Stabilisation de la marge sur affaires nouvelles

Remarque : pas d'actualisation semestrielle des hypothèses actuarielles et financières, à l'exception des taux d'intérêt qui sont couverts au moment de la vente pour les produits *Variable Annuities*

### Évolution de la marge VAN /APE



## Facteurs à l'origine des changements

- + • Mix d'activités **+1,8 pt**  
Principalement États-Unis, Japon et Royaume-Uni, partiellement compensés par la France
- • Frais généraux (coûts unitaires) **-1,3 pt**  
APE en baisse de 16%
- • Conditions de marché **-1,3 pt**  
Impact de la baisse des taux d'intérêt sur la couverture par rapport à S1 08
- + • Effet de change et autres **+0,6 pt**

## *Embedded Value* Groupe

Pas d'actualisation à la fin du premier semestre car l'*European Embedded Value* en Vie, Épargne, Retraite n'est pas calculée.

L'*Embedded Value* Groupe pour le S1 09 devrait être supérieure au niveau de 2008.

# Sommaire

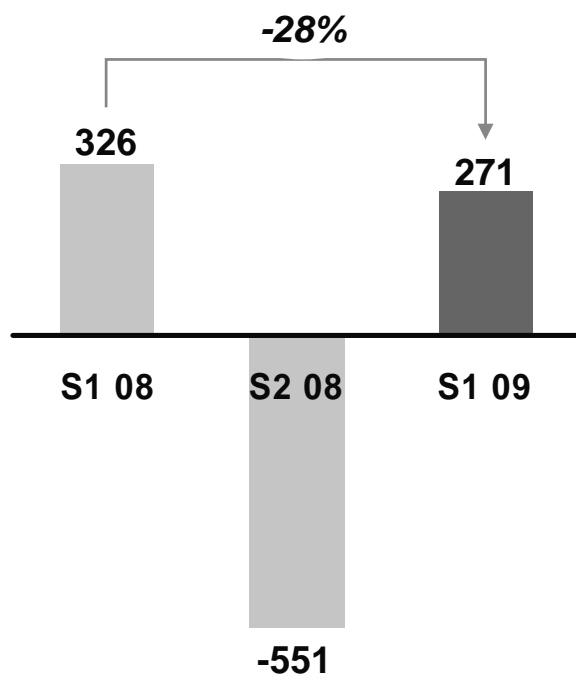
- **Faits marquants** par Henri de Castries, président du directoire **page 5**
- **Performance financière** par Denis Duverne, directeur financier **page 13**
- **Activités opérationnelles : le point sur l'activité aux États-Unis** **page 25**  
par Kip Condron, président d'AXA Equitable

# Le résultat opérationnel s'améliore par rapport au S2 08

Redressement des marges sur les produits *Variable Annuities*

## Résultat opérationnel aux États-Unis

En millions d'euros



Variation à données comparables

## Analyse des marges de couverture sur GMxB

En millions d'euros (nets d'impôts et des coûts d'acquisition différés)

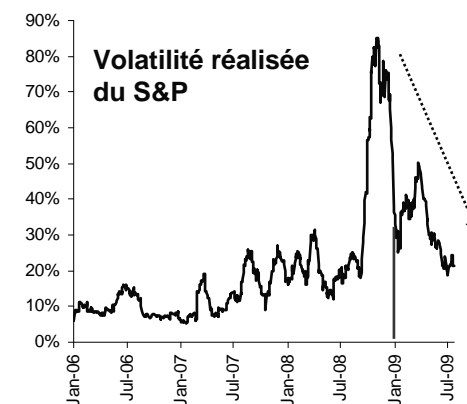
	S1 08	S2 08	S1 09
Risque de base	-44	-203	-8
Volatilité	-10	-173	-69
Spreads de crédit	0	-84	36
Taux d'intérêt et autres	-10	69	40
<b>Total</b>	<b>-64</b>	<b>-391</b>	<b>-1</b>

### Impacts liés au risque de base, aux spreads de crédits et aux taux d'intérêt

- Restructuration des fonds pour réduire sensiblement le coût du risque de base / améliorer l'efficacité de la couverture et le ratio performance-risque
- Impact positif lié au resserrement des spreads de crédit
- Repositionnement de la couverture des taux d'intérêt vers des contrats à terme (*futures*) sur obligations du Trésor américain

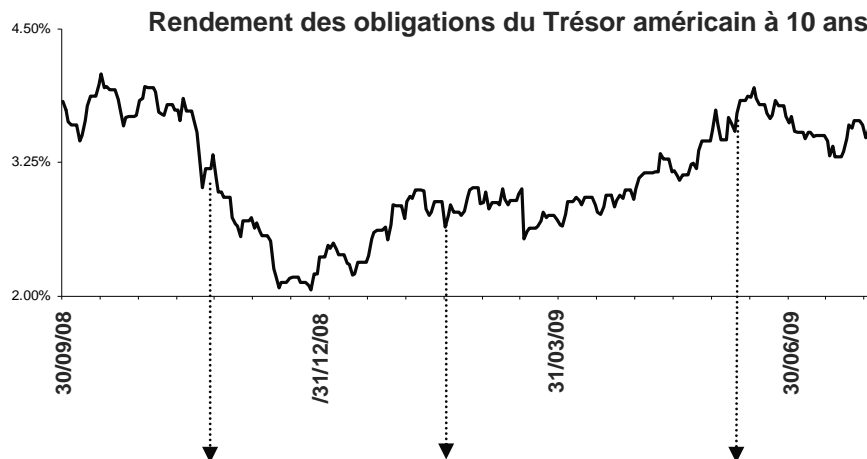
### Volatilité

Volatilité élevée, mais nettement inférieure à celle du T4 08



# Mesures de gestion radicales pour maintenir les marges

## Refonte du produit *Accumulator* pour tenir compte de l'environnement de taux



Révision des prix des produits pour un profil de risque approprié en réponse à l'évolution des taux d'intérêt

### Novembre 2008

- Réduction du taux garanti (de 6,5% à 6%)
- Arrêt des GWBL
- Augmentation des tarifs
- Diminution du taux utilisé pour calculer les rentes

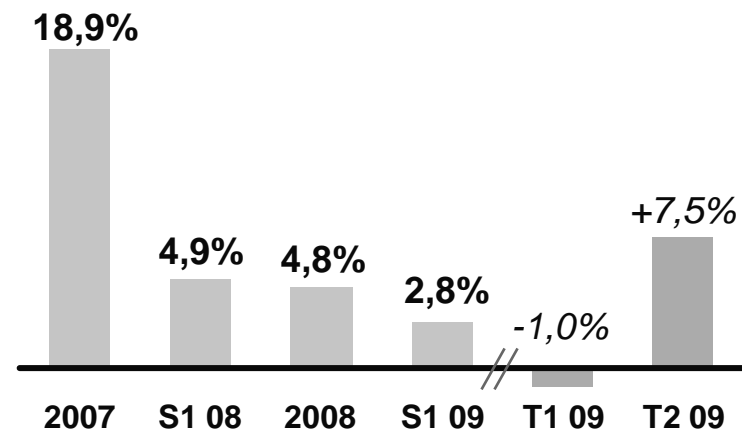
### Février 2009

- Réduction du taux garanti (à 5%)
- Limitation de la gamme de fonds

### Juin 2009

- Nouvel *Accumulator* 9.0
- *Allocation Funds* et architecture guidée

## Évolution de la marge sur affaires nouvelles aux États-Unis



- Équilibre des marges bénéficiaires et de la VAN, et développement du réseau de distribution
- Amélioration des marges sur affaires nouvelles sur le portefeuille « *Universal Life* » ; nouvelle offre de temporaires-décès
- Objectif de marge sur affaires nouvelles sur le nouvel *Accumulator* 9.0 supérieur à 20%

# AXA Equitable

## Stabilisation du capital

### Évolution du capital en 2008

- Baisse liée au repli de l'action AllianceBernstein (Déc. 2007 : 75,25 \$, Déc. 2008 : 20,79 \$)  
- 3 milliards de dollars, en partie compensés par la réduction correspondante de l'exigence de marge
- Augmentation des réserves *Variable Annuities*, nettes de couvertures (1 Md€)
- Injection de capital de 1 milliard d'euros dans AXA Equitable
- Réassurance captive d'AXA Bermuda et contribution de 2 milliards d'euros au capital

**Ratio de solvabilité local (RBC) à la clôture de l'exercice : 332%**

### Perspectives 2009

- Programme de couverture en cas de repli du marché actions
- Baisse de la sensibilité à la participation détenue dans AllianceBernstein (en partie réallouée au sein d'AXA)
- Cours de l'action AllianceBernstein stable au 1<sup>er</sup> semestre 2009

**Pas d'augmentation de capital attendue cette année**

# Ventes et distribution : perspectives

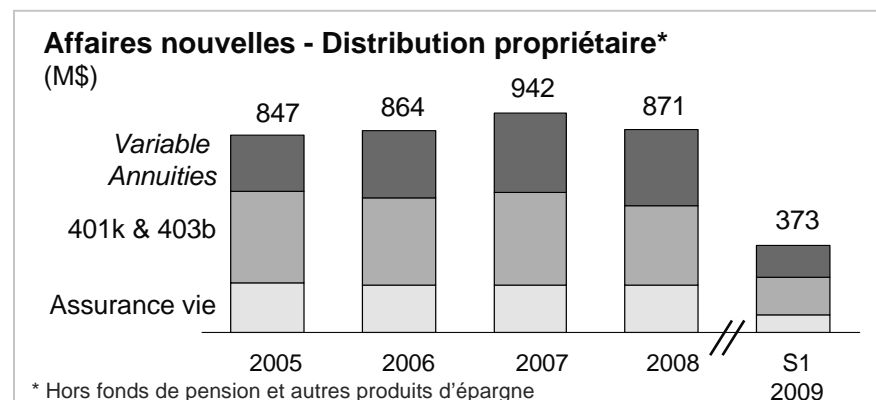
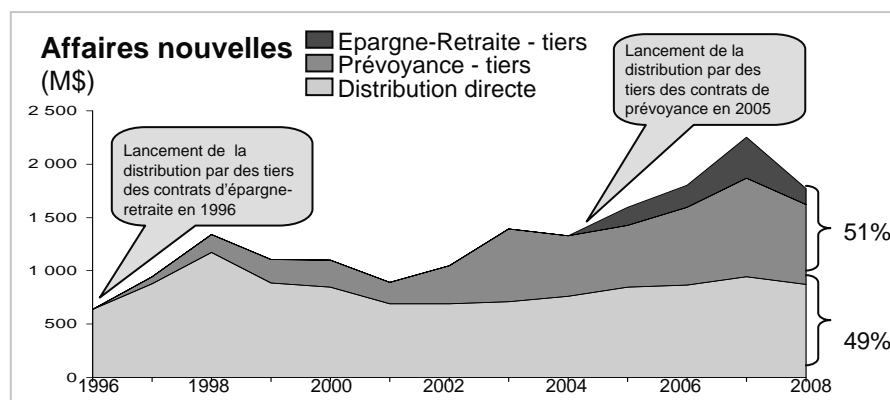
## Un réseau de distribution étendu et diversifié de premier ordre

### • Distribution non propriétaire

- Epargne-retraite – *AXA Distributors*
  - Banques
  - Courtiers
  - Conseillers financiers indépendants
- Assurance vie – *AXA Partners*

### • Distribution propriétaire

- Plus de 6 000 agents captifs
- Ventes régulières en épargne-retraite et prévoyance
- Parmi les 3 premiers du marché pour les ventes de *Variable Annuities*



# Opportunités à venir dans l'activité *Variable Annuities*

## Les besoins d'épargne retraite sont un levier de croissance important pour les Variable Annuities

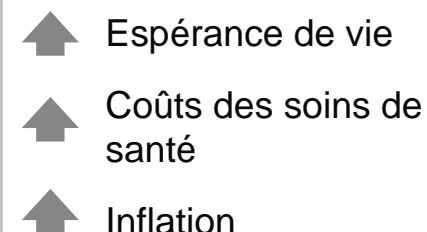
- Transfert de la responsabilité et du risque de l'épargne-retraite vers les particuliers
- Hausse des besoins d'investissement à long terme, dans un cadre fiscal avantageux

### Les besoins des clients n'ont pas changé...

- 77 millions de *baby-boomers*
- Besoin de protection contre le risque de baisse des marchés
- Protection contre l'inflation

### ...contrairement à leur état d'esprit

- Peur du marché/ aversion au risque
- Augmentation du taux d'épargne
- Inquiétudes liées à l'inflation et les taux d'intérêt



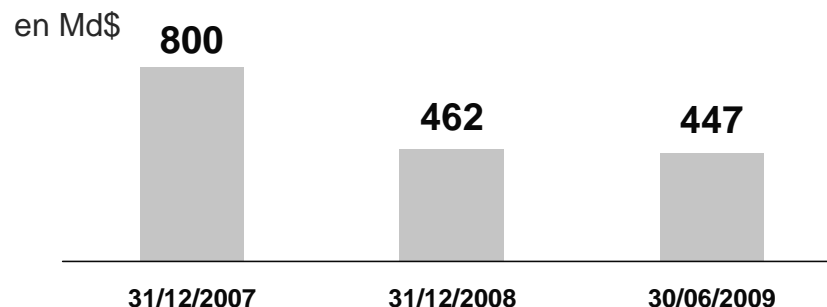
AXA Equitable continue de s'adapter et de faire évoluer ses produits pour répondre aux besoins des clients

- **AXA est compétitif aux Etats-Unis, sur un marché qui reste difficile**
- **L'activité *Variable Annuities* reste le coeur de métier d'AXA aux Etats-Unis**
- **Les produits de prévoyance offrent une bonne diversification**

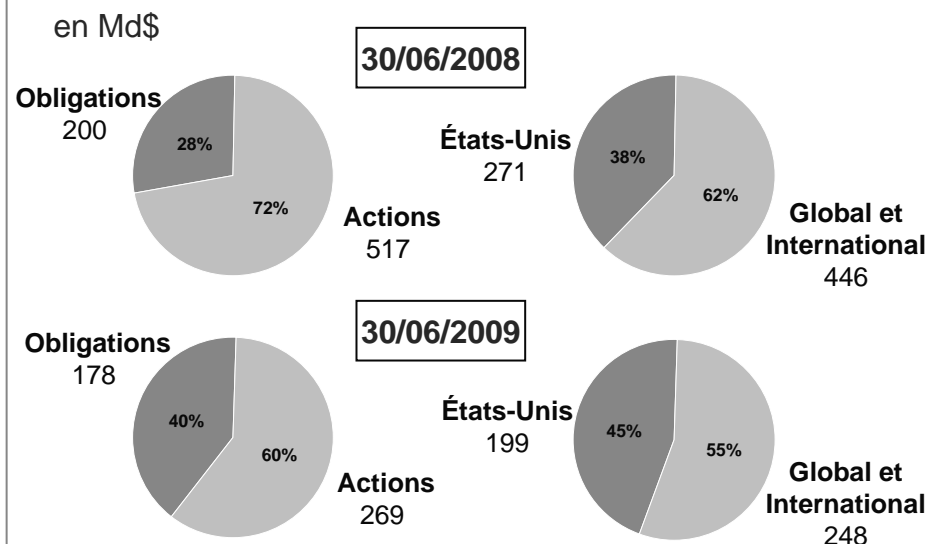
# AllianceBernstein

- **La performance relative de la plupart des spécialités d'AllianceBernstein au T2 09 est encourageante :**
  - Surperformance des mandats « Value » et produits de taux
- **Restauration de la confiance des clients**
  - La décollecte nette des clients privés s'améliore par rapport au T1 09 avec un ralentissement des rachats
  - La décollecte nette des particuliers reste inchangée par rapport à T1 09
  - La décollecte se poursuit chez les investisseurs institutionnels ; l'obtention de mandats du Gouvernement a été bien accueillie par la communauté des investisseurs institutionnels
- **Contrats avec le gouvernement des États-Unis dans le cadre des programmes TALP, TALF et PPIP**
  - Collecte de plus de 430 m\$ d'actifs TALF
- **Réduction des frais généraux :** les charges d'exploitation baissent de 23% au S1 09 par rapport au S1 08

## Actifs sous gestion



## Variation du mix d'actifs sous gestion



## Messages clés

**« Notre confiance dans la stratégie d'AXA se trouve renforcée par la solide performance du Groupe au premier semestre 2009 »**

**Redressement des résultats au S1 09 par rapport au S2 08**

✓ Nette hausse du résultat opérationnel, du résultat courant et du résultat net

**Confirmation de la solidité financière**

✓ Progression du ratio Solvabilité I et baisse du taux d'endettement

**Une base de clientèle globalement stable**

✓ Collecte nette positive en assurance et stabilisation des actifs sous gestion

**Efficacité des actions mises en œuvre pour surmonter l'environnement actuel**

✓ Notamment aux Etats-Unis: refonte des *Variable Annuities* et protection du capital

**« Nous sommes prêts à faire face à une éventuelle dégradation des conditions de marché et sommes bien placés pour profiter d'un rebond »**

# Notes

## Page 3

(1) Chiffre d'affaires par ligne de métier : hors Holdings, la branche Banques étant intégrée dans la Gestion d'actifs et la branche Assurance internationale dans l'Assurance Dommages ; Chiffre d'affaires par pays : Vie, Épargne, Retraite et Dommages

## Page 8

(1) Evolution nette du nombre de nouveaux contrats de particuliers

## Page 9

(1) Correspond aux frais administratifs et aux frais d'acquisition annualisés hors impact des coûts d'acquisition différés divisé par les réserves totales (Produits adossés à l'actif général, produits en unités de compte et contrats With-Profit au Royaume-Uni) à la date de clôture

## Page 13

- (1) La variation à données comparables
- par rapport au S1 08 : à taux de change moyen constant du S1 08
  - par rapport au S2 08 : à taux de change moyen constant de 2008

## Page 17

- (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 variation à données comparables
- par rapport au S1 08 : à taux de change moyen constant du S1 08
  - par rapport au S2 08 : à taux de change moyen constant de 2008

## Page 21

- (1) Dont -0,4 milliard d'euros lié à l'annulation de la mise en valeur de marché des couvertures de taux
- (2) Encours de titres de dette senior et de billets de trésorerie, net de 3,2 milliards d'euros de trésorerie disponible au niveau des holdings
- (3) (Dettes de financement nettes + dette subordonnée perpétuelle) divisé par (Fonds propres, hors juste valeur constatée en Fonds propres + dettes de financement nettes)
- (4) Y compris charge financière au titre de la dette subordonnée perpétuelle

## Page 22

- (1) Les prêts hypothécaires et autres comprennent des prêts et prêts hypothécaires individuels (11 milliards d'euros dont 10 milliards d'euros dans les fonds participatifs en Allemagne et en Suisse) et les Agency Pools (2 milliards d'euros)
- (2) Principalement des *hedge funds* (fonds de gestion alternative) et du *private equity* (capital-investissement)
- (3) Le total des actifs investis référencés en page 51 du supplément financier est de 561 milliards d'euros, et inclut notamment 141 milliards d'euros de contrats en unités de compte, 16 milliards d'euros d'actifs « With profits », nets de 2 milliards d'euros d'actifs transférés au profit d'une société portant un portefeuille de rentes, 7 milliards d'euros d'actifs Holding et autres net de cash (principalement liés à des actifs tiers consolidés en IFRS), 1 milliard d'euros de produits dérivés comptabilisés à la valeur de marché se rapportant à des couvertures de bilan, 3 milliards d'euros d'actifs Paris Re cantonnés, 2 milliards d'euros d'OPCVM non transparisés (principalement obligataires), 1 milliard d'euros d'autres entités asiatiques

# Définitions

Les résultats d'AXA pour le premier semestre de l'exercice 2009 ont été préparés conformément aux normes IFRS et aux interprétations applicables retenues par la Commission européenne au 30 juin 2009 et sont soumis à la finalisation de la revue limitée par les commissaires aux comptes indépendants d'AXA .

Les résultats courant et opérationnel, 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 17 et 18 de ce document.

La « 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.

Toutes les variations dans ce document sont à base comparable, sauf mention contraire. La définition de la variation à base comparables est la suivante :

Pour les indicateurs d'activité : taux de change, périmètre et méthodologie constants

Pour les indicateurs de résultats et de rentabilité, taux de change constants

# Résultats semestriels 2009

5 août 2009

Annexes

**redefining** / standards



# Sommaire

■ <b>Détail du chiffre d'affaires</b>	<b>page 3</b>
■ <b>Détail des résultats</b>	<b>page 6</b>
■ <b>Détail des actifs</b>	<b>page 24</b>
■ <b>Capitaux propres et passifs</b>	<b>page 40</b>
■ <b>Embedded value</b>	<b>page 45</b>
■ <b>Sensibilités</b>	<b>page 47</b>

# Détail du chiffre d'affaires

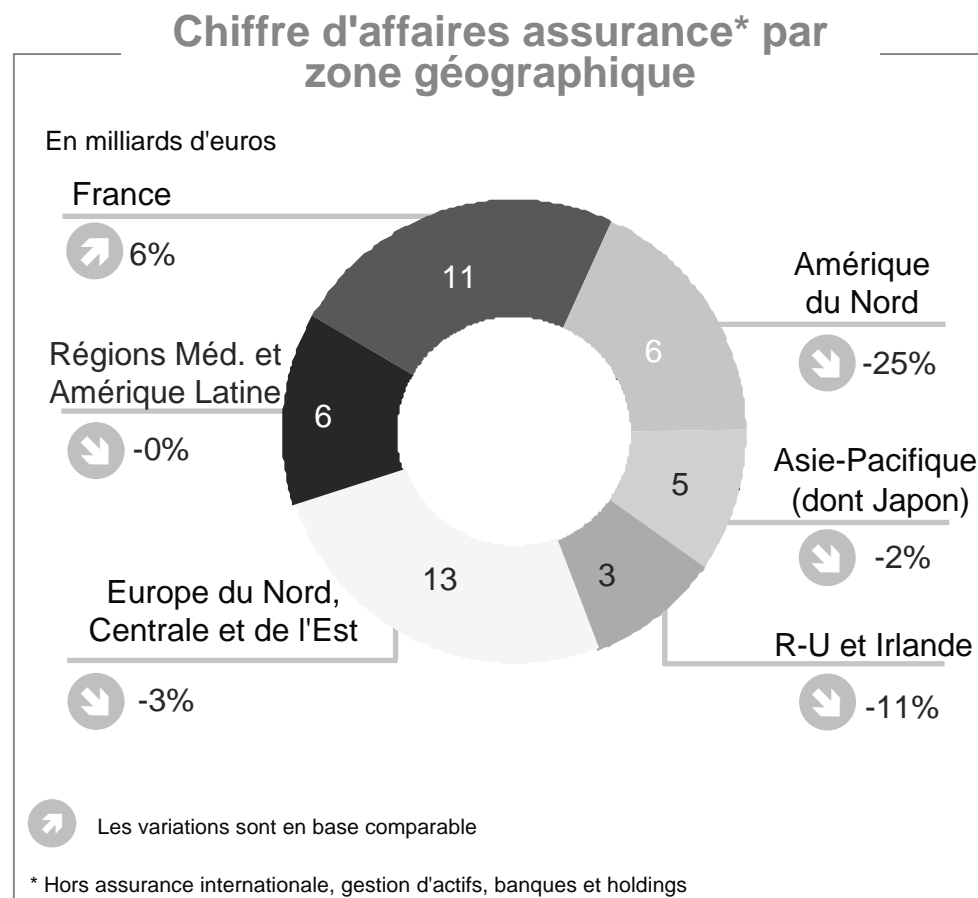
**redefining** / standards



# Chiffre d'affaires total

En millions d'euros	S1 08	S1 09	Variation en publié	Variation en comparable
Vie, épargne, retraite	30 826	30 065	-2,5%	-7,5%
Domages	14 519	14 919	+2,8%	+0,8%
Gestion d'actifs	2 102	1 503	-28,5%	-34,0%
Assurance internationale	1 673	1 731	+3,5%	+2,7%
Banques et holdings	199	196	-1,1%	+0,9%
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>49 319</b>	<b>48 414</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-5,7%</b>

# Chiffre d'affaires assurance par zone géographique



# Détail des résultats



# Détail des résultats

<b>1</b>	<b>Résultat opérationnel par activité</b>	<b>page 8</b>
<b>2</b>	<b>Résultat opérationnel par zone géographique</b>	<b>page 9</b>
<b>3</b>	<b>Vie, épargne, retraite : analyse de la marge</b>	<b>page 10</b>
<b>4</b>	<b>Dommmages : analyse de la marge</b>	<b>page 15</b>
<b>5</b>	<b>Gestion d'actifs : analyse de la marge</b>	<b>page 19</b>
<b>6</b>	<b>Résultat courant</b>	<b>page 21</b>
<b>7</b>	<b>Résultat net</b>	<b>page 22</b>
<b>8</b>	<b>Flux de trésorerie revenant à l'actionnaire</b>	<b>page 23</b>

# 1 Résultat opérationnel par activité

En millions d'euros	S1 08	S1 09	Variation en publié	Variation en comparable
Vie, épargne, retraite	1 396	1 232	-12%	-16%
Domages	1 133	986	-13%	-12%
Gestion d'actifs	285	176	-38%	-42%
Assurance internationale	172	122	-29%	-30%
Banques	24	15	-38%	-40%
Holdings	-245	-415	69%	67%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>2 766</b>	<b>2 116</b>	<b>-24%</b>	<b>-26%</b>

## 2 Résultat opérationnel par zone géographique

En millions d'euros	Résultat opérationnel			
	S1 08	S1 09	%	% en comparable
<b>Vie, épargne, retraite</b>	<b>1 396</b>	<b>1 232</b>	<b>-12%</b>	<b>-16%</b>
Amérique du Nord	330	273	-17%	-28%
France	431	264	-39%	-39%
Europe du Nord, Centrale et de l'Est	252	248	-1%	-3%
Royaume-Uni & Irlande	92	133	44%	67%
Asie-Pacifique	248	253	2%	-17%
Région Med/ Amérique Latine	43	64	48%	50%
<b>Dommmages</b>	<b>1 133</b>	<b>986</b>	<b>-13%</b>	<b>-12%</b>
Europe du Nord, Centrale et de l'Est	411	397	-3%	-4%
France	254	230	-10%	-10%
Région Med/ Amérique Latine	243	217	-10%	-10%
Royaume-Uni & Irlande	174	87	-50%	-46%
Autres	52	54	4%	8%
<b>Assurance internationale</b>	<b>172</b>	<b>122</b>	<b>-29%</b>	<b>-30%</b>
<b>Gestion d'actifs</b>	<b>285</b>	<b>176</b>	<b>-38%</b>	<b>-42%</b>
AllianceBernstein	128	95	-26%	-35%
AXA IM	158	81	-49%	-47%
<b>Banques</b>	<b>24</b>	<b>15</b>	<b>-38%</b>	<b>-40%</b>
<b>Holdings</b>	<b>-245</b>	<b>-415</b>	<b>69%</b>	<b>67%</b>
<b>Total</b>	<b>2 766</b>	<b>2 116</b>	<b>-24%</b>	<b>-26%</b>



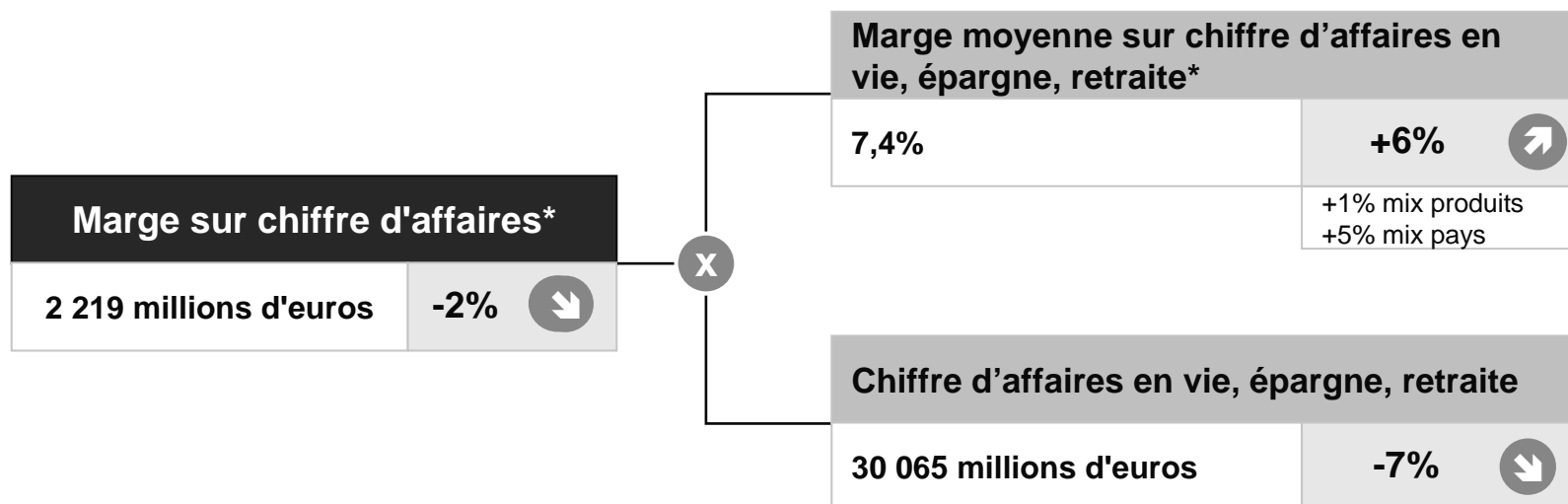
3

## Résultat opérationnel

### Vie, épargne, retraite : marge sur CA



Vie, épargne, retraite | Dommages | Gestion d'actifs



Variations à données comparables

\* Primes émises brutes en vie, épargne, retraite et ventes d'OPCVM

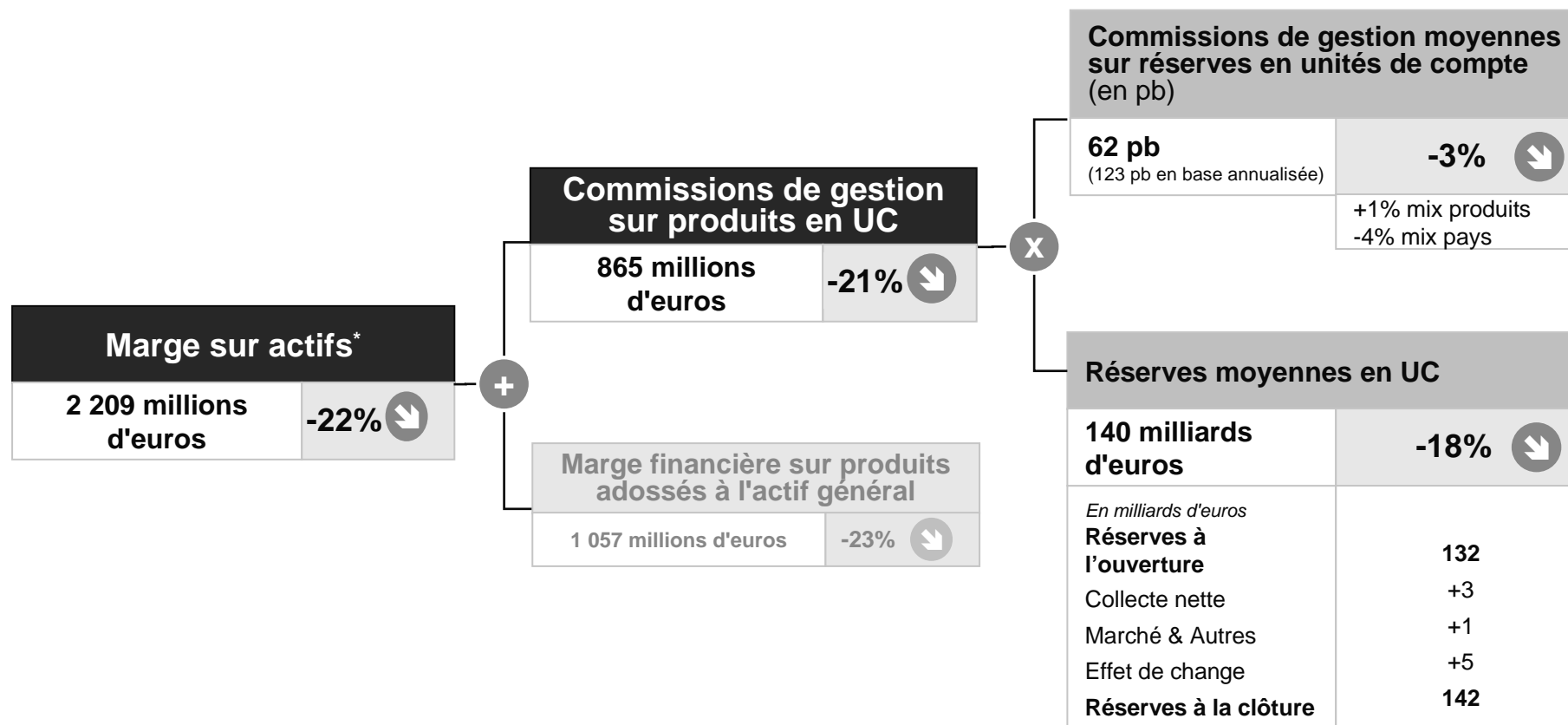
3

# Résultat opérationnel

## Vie, épargne, retraite : marge sur produits en unités de compte

Commissions de gestion sur produits en UC

Vie, épargne, retraite | Dommages | Gestion d'actifs



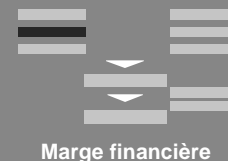
↗ Variations à données comparables

\* Dont autres commissions (principalement sur OPCVM et commissions de courtage) de 287 millions d'euros, soit -24% par rapport au S1 08

3

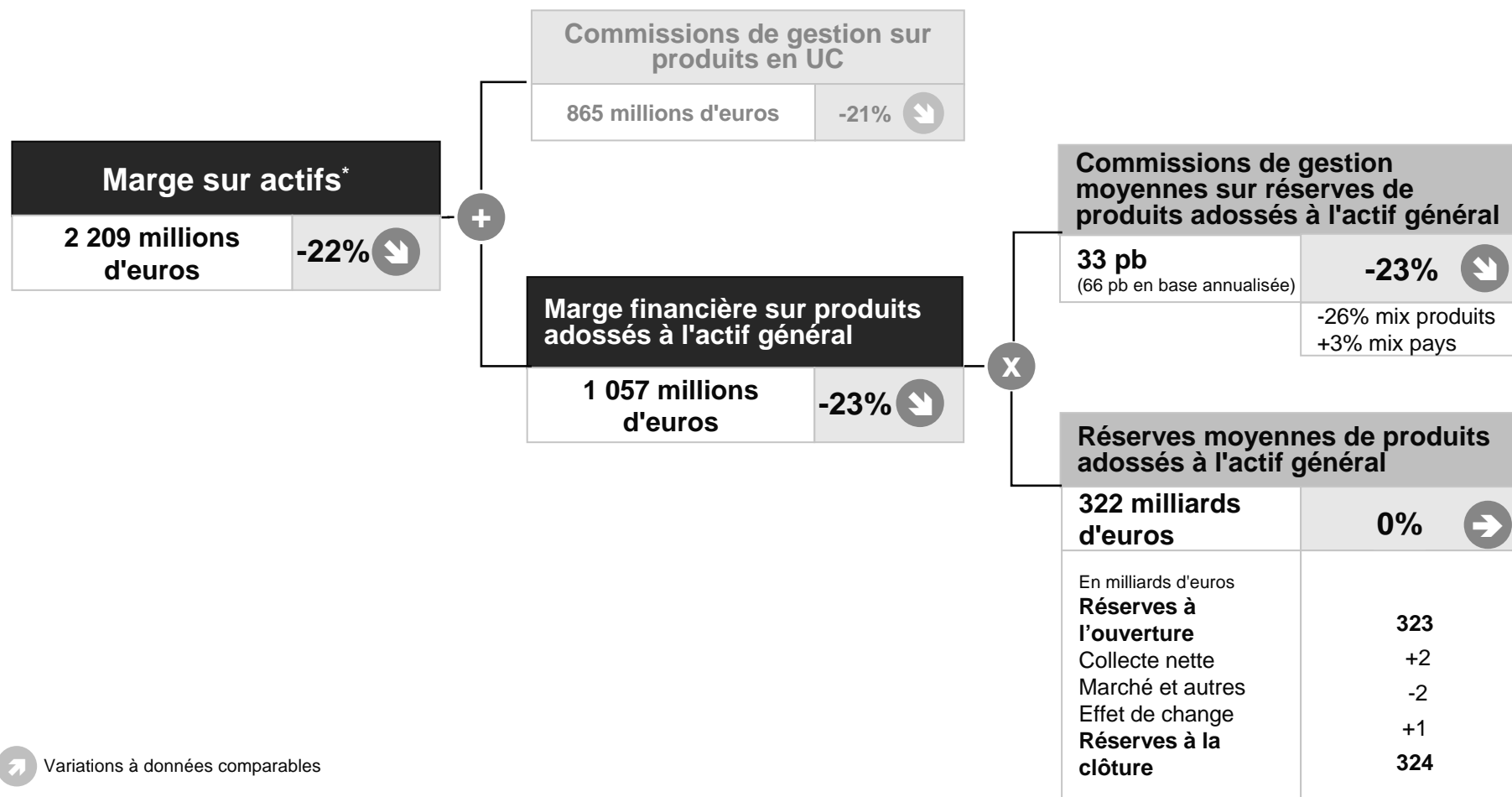
# Résultat opérationnel

## Vie, épargne, retraite : marge sur produits adossés à l'actif général



Marge financière

Vie, épargne, retraite | Dommages | Gestion d'actifs



↗ Variations à données comparables

\* Dont autres commissions (principalement sur OPCVM et commissions de courtage) de 287 millions d'euros, soit -24% vs. S1 08

3

# Résultat opérationnel

## Vie, épargne, retraite : marge technique

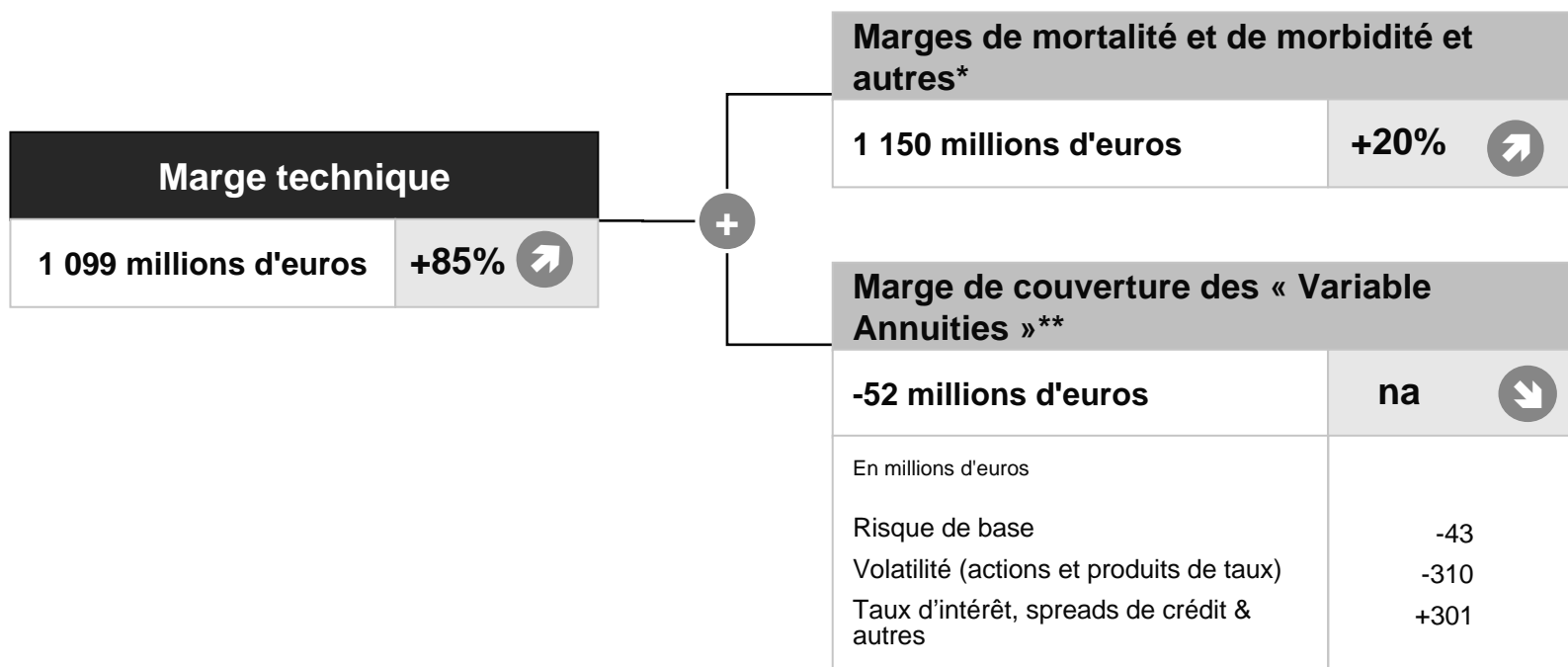


Marge technique et autres

Vie, épargne, retraite

Domages

Gestion d'actifs



↗ Variations à données comparables

\* Indemnités de sinistres, maturités et rachats

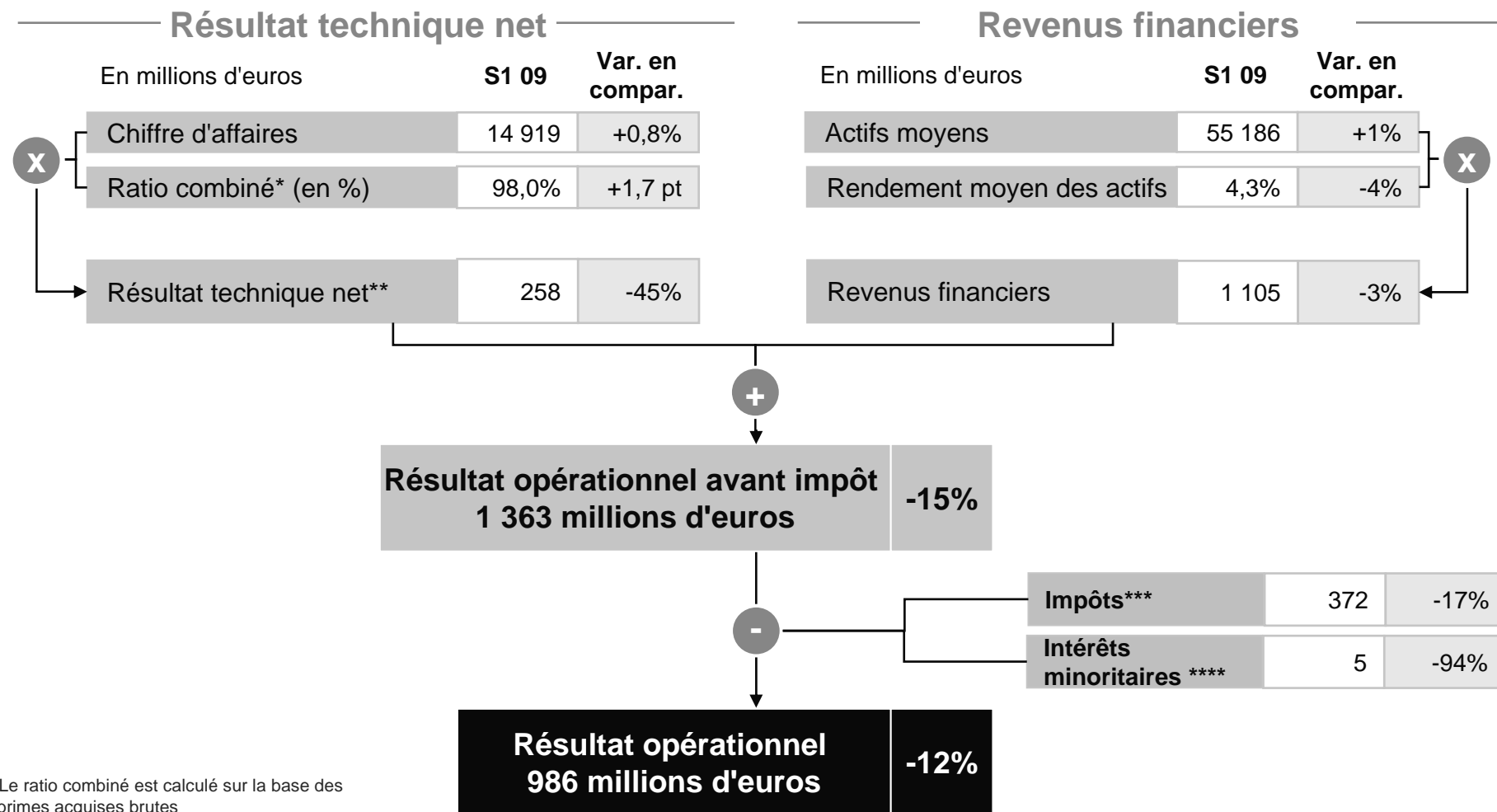
\*\* Contre -170 millions d'euros au S1 08

## 4

# Résultat opérationnel

## Dommages : détails de l'analyse de marge

Vie, épargne, retraite | **Dommages** | Gestion d'actifs



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

\*\* Résultat technique net des frais

\*\*\* Le taux d'imposition reste stable à 27%

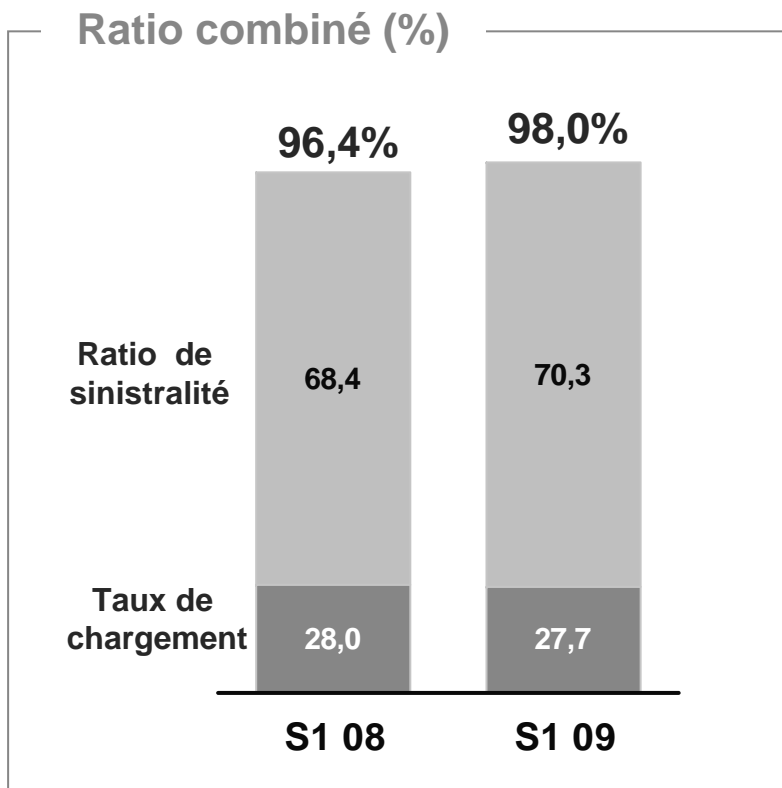
\*\*\*\* Baisse des intérêts minoritaires en raison de l'acquisition de Reso

4

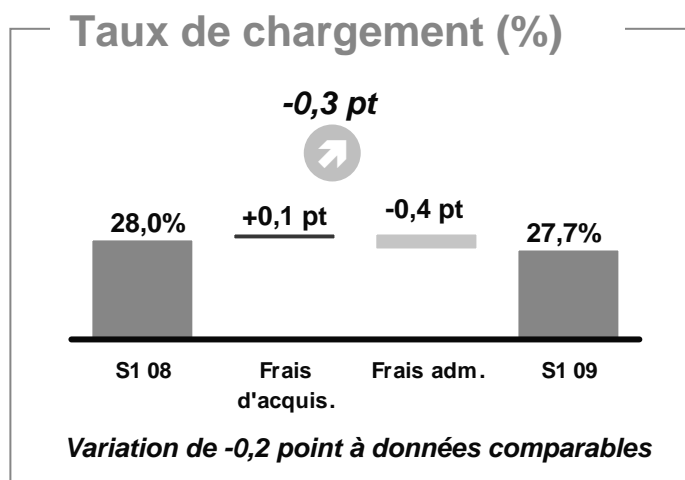
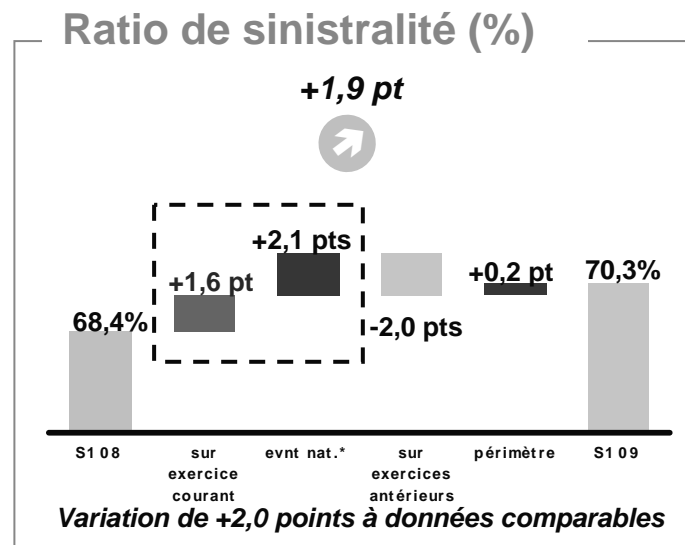
# Résultat opérationnel

## Dommages : ratio combiné

Vie, épargne, retraite | Dommages | Gestion d'actifs



↗ Les variations sont exprimées en publié



\* Tempêtes Klaus et Quinten et gel

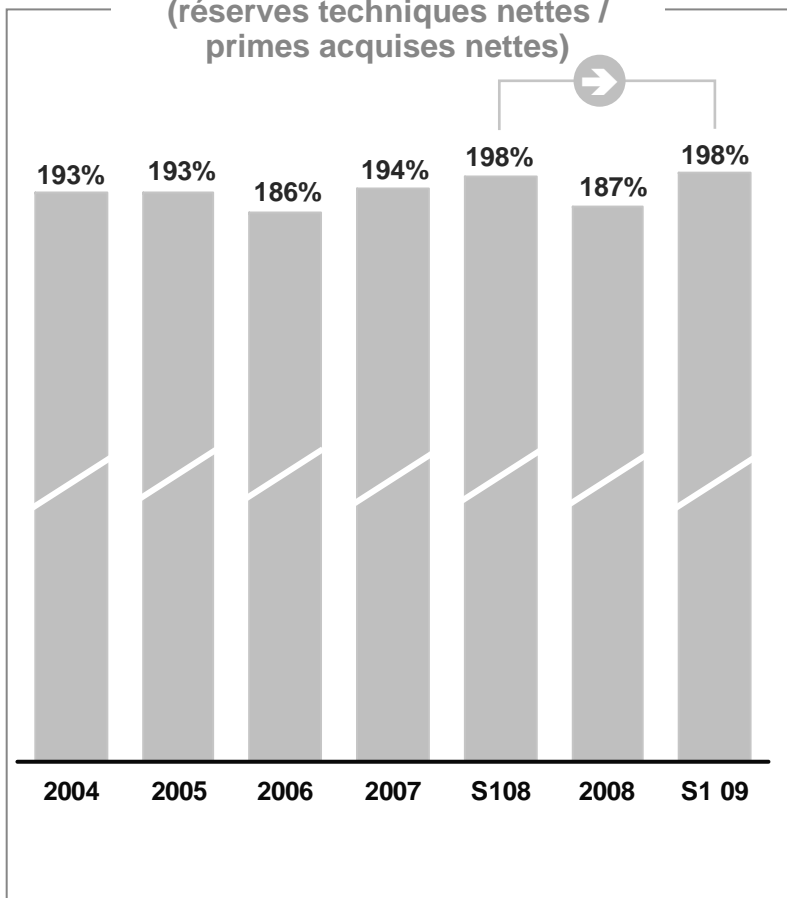
4

# Résultat opérationnel

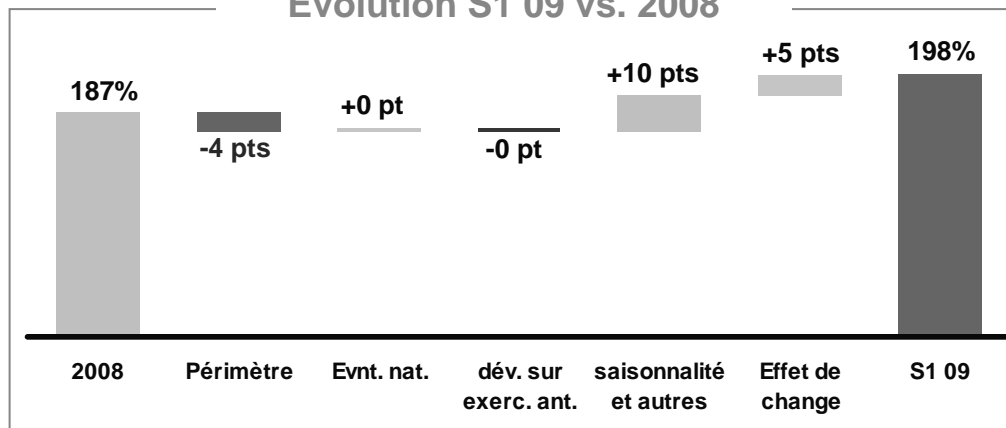
## Dommages : ratio de réserves

Vie, épargne, retraite | **Dommages** | Gestion d'actifs

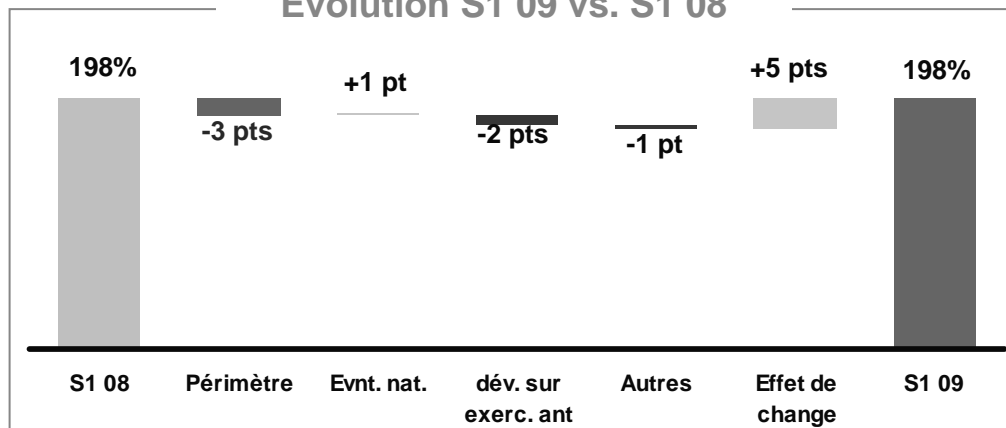
**Ratio de réserves**  
(réserves techniques nettes / primes acquises nettes)



**Evolution S1 09 vs. 2008**



**Evolution S1 09 vs. S1 08**

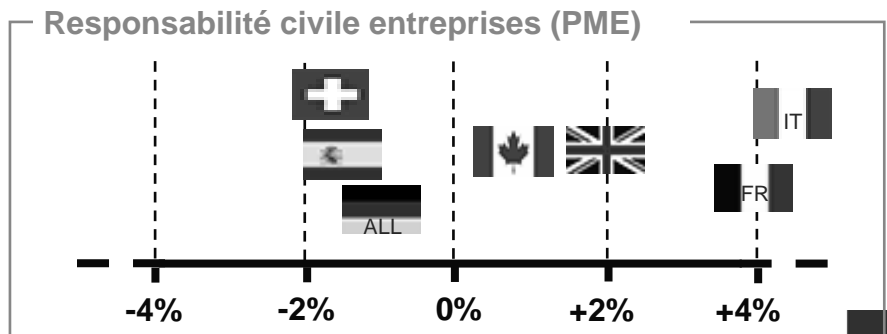
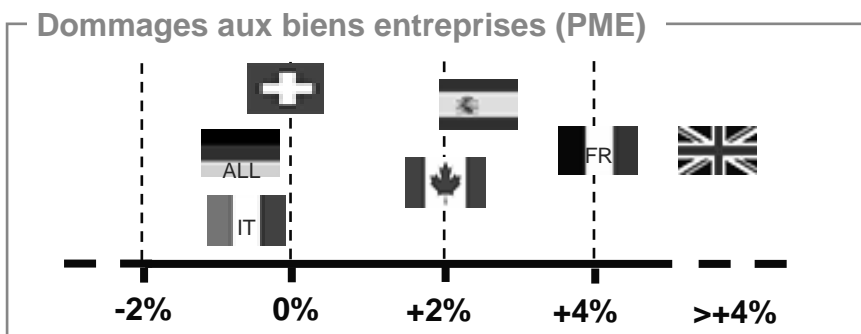
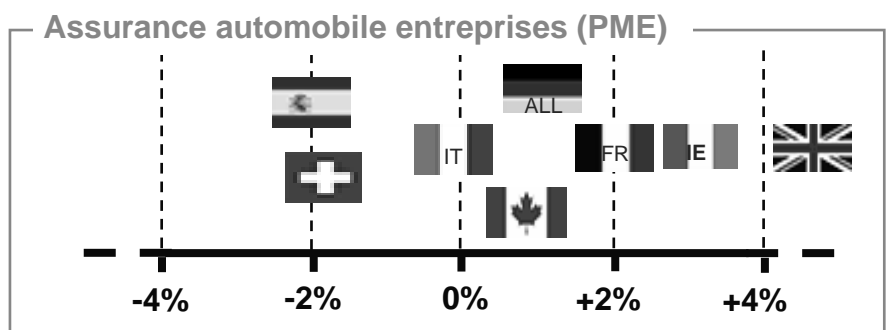
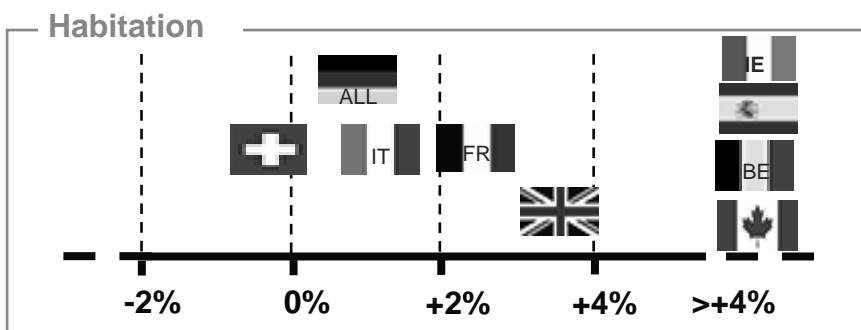
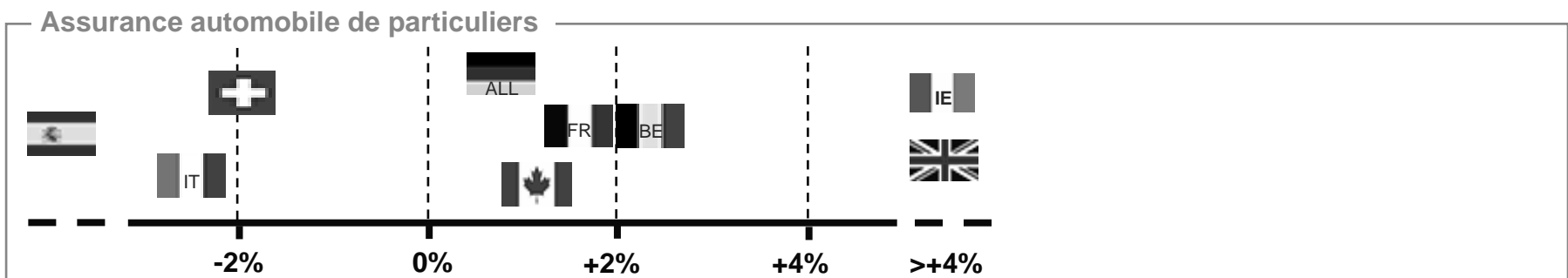


# 4

## Résultat opérationnel Dommages : tendances tarifaires

Vie, épargne, retraite | **Dommages** | Gestion d'actifs

Les graphiques ci-dessous indiquent la composante tarifaire de la variation des primes moyennes d'AXA entre 2008 et S1 09, hors effets de changement de mix



## 5

# Résultat opérationnel

## Gestion d'actifs : analyse de la marge

Vie, épargne, retraite

Domages

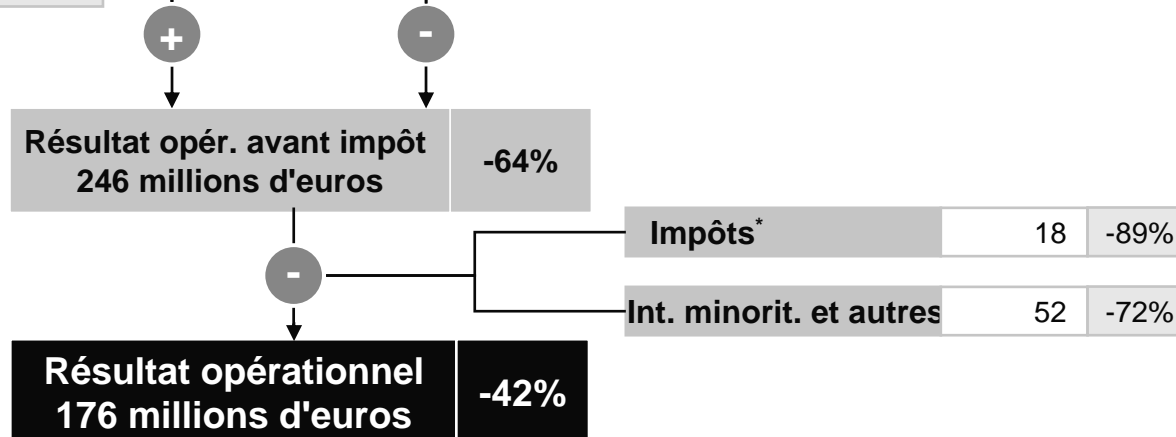
Gestion d'actifs

### Marge

En millions d'euros	S1 09	Var. en compar.
<b>Chiffre d'affaires de gestion d'actifs</b>	1 347	-32%
<b>Chiffre d'affaires distribution</b>	156	-46%
<b>Résultat financier</b>	41	+2%

### Frais

En millions d'euros	S1 09	Var. en compar.
<b>Frais de gestion d'actifs</b>	1 114	-18%
<b>Frais de distribution</b>	185	-33%



\* Le taux d'imposition diminue, passant de 30% au S1 08 à 8% au S1 09 en raison d'un gain d'impôt non-récurrent de 65 millions d'euros en provenance d'AllianceBernstein

5

## Résultat opérationnel

### Gestion d'actifs : détail du chiffre d'affaires

Vie, épargne, retraite

Dommages

Gestion d'actifs

#### Chiffre d'affaires de la gestion d'actifs

1 347 millions d'euros

-32%



dont commissions de performance (38 millions d'€, -2%)  
dont commissions d'analyse (162 millions d'€, -5%)

X

#### Commissions moyennes sur actifs sous gestion

17 pb

(34 pb en base annualisée)

-9%



-10 points pour le mix actions à 38% (contre 48% au S1 08)

#### Actifs moyens sous gestion

799 milliards d'euros

-26%



En milliards d'euros

**Actifs sous gestion à l'ouverture**

**816**

Collecte nette

-38

*dont AllianceBernstein*

-33

*dont AXA IM*

-5

Marché et autres

+19

Effet de change

+5

**Actifs sous gestion à la clôture**

**803**



Variations à données comparables

## 6 Résultat courant

En millions d'euros	S1 08	S1 09
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>2 766</b>	<b>2 116</b>
Plus-values nettes réalisées	834	241
Provisions nettes pour dépréciations d'actifs	-786	-691
<i>dont actions</i>	-661	-339
<i>dont obligations</i>	-54	-162
<i>dont private equity, immobilier et autres</i>	-72	-191
Couverture du portefeuille actions	477	71
<b>Résultat courant</b>	<b>3 290</b>	<b>1 736</b>

### Règles du Groupe en matière de dépréciations d'actifs

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

## 7 Résultat net

En millions d'euros	S1 08	S1 09
<b>Résultat courant</b>	<b>3 290</b>	<b>1 736</b>
<b>Variations de juste valeur</b>	<b>-1 012</b>	<b>-280</b>
<i>dont impact des spreads</i>	<i>n.d.</i>	<i>+309</i>
<i>dont mise en valeur de marché des investissements alternatifs</i>	<i>n.d.</i>	<i>-317</i>
<i>dont mise en valeur de marché de dérivés liés au éléments du bilan</i>	<i>n.d.</i>	<i>-210</i>
<i>dont dérivés de taux d'intérêt</i>	<i>-87</i>	<i>89</i>
<i>dont effets de change et dérivés liés (hors provisions pour dépréciations)</i>	<i>-113</i>	<i>45</i>
<i>dont valeur temps de la couverture du portefeuille actions</i>	<i>-152</i>	<i>-290</i>
<i>dont mise en valeur de marché des ABS</i>	<i>-237</i>	<i>-62</i>
<b>Autres</b>	<b>-116</b>	<b>-134</b>
<b>Résultat net</b>	<b>2 162</b>	<b>1 323</b>

## 8 Estimation des flux de trésorerie revenant à l'actionnaire

En milliards d'euros	2008	S1 09
Résultat courant (n-1)	6,1	3,7
Différence entre le résultat courant et les résultats statutaires (n-1)	-2,0	-1,8
Augmentation des exigences de solvabilité consolidée <sup>(1)</sup>	-1,3	-2,0
Optimisation du capital	0,6	3,1
<b>Estimation des flux de trésorerie des activités opérationnelles</b>	<b>+3,5</b>	<b>+3,0</b>
Dividendes versés	-2,5	-0,8
Acquisitions/Cessions	-3,3	-0,1
Rachat d'actions propres et contrôle de la dilution des obligations convertibles	0,0	0,0
<b>Estimation des flux de trésorerie des activités d'investissement</b>	<b>-5,7</b>	<b>-0,9</b>
Augmentation de capital	0,5	0,0
Variation de la dette	1,7	-2,1
<b>Estimation des flux de trésorerie issus des activités de financement</b>	<b>+2,2</b>	<b>-2,1</b>

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

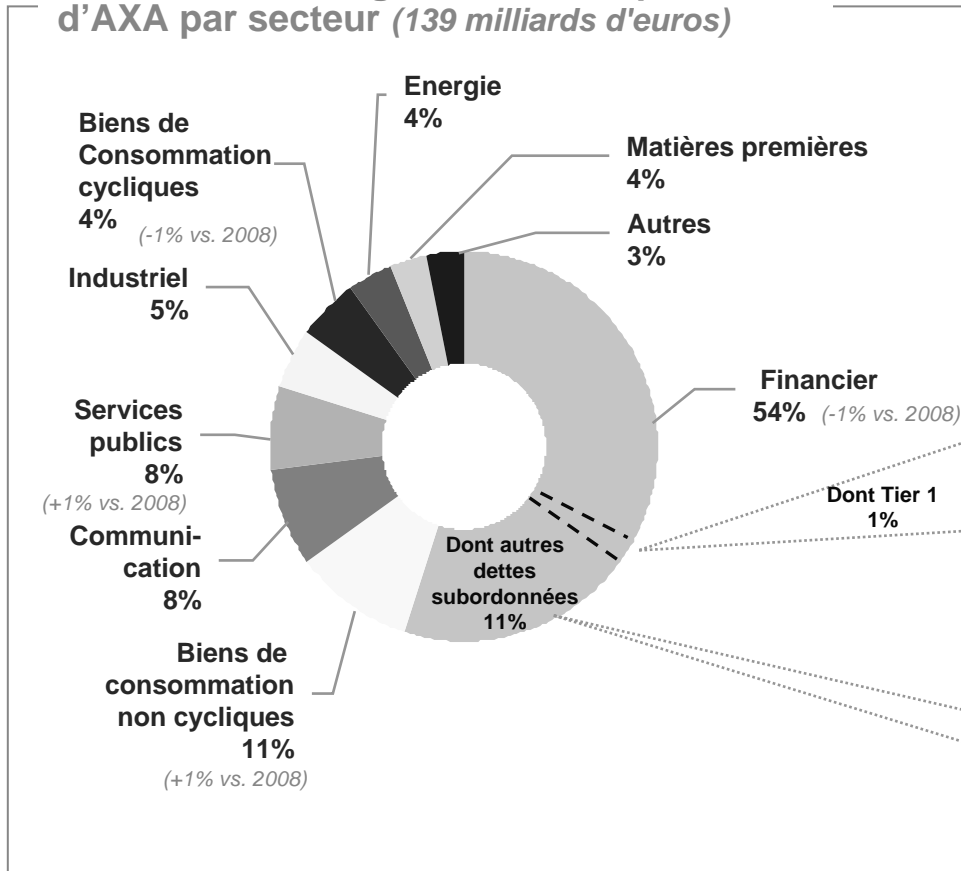
# Détail des actifs

# Analyse détaillée des actifs

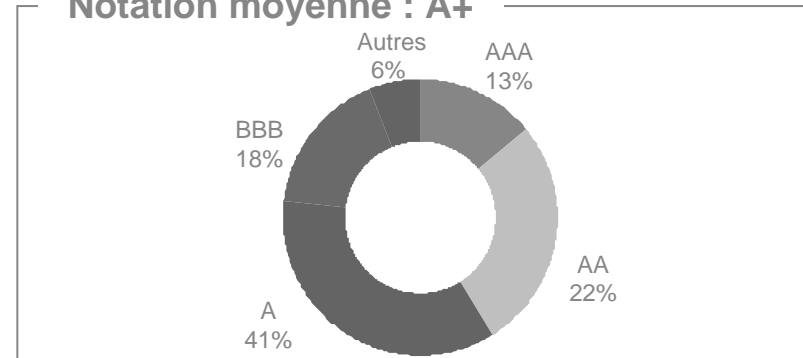
<b>1</b>	<b>Obligations d'entreprise</b>	<b>page 26</b>
<b>2</b>	<b>CDS</b>	<b>page 28</b>
<b>3</b>	<b>ABS</b>	<b>page 29</b>
<b>4</b>	<b>Actions cotées</b>	<b>page 35</b>
<b>5</b>	<b>Immobilier</b>	<b>page 36</b>
<b>6</b>	<b>Hedge funds</b>	<b>page 37</b>
<b>7</b>	<b>Private equity</b>	<b>page 38</b>
<b>8</b>	<b>Prêts hypothécaires</b>	<b>page 39</b>

# 1 Portefeuille d'obligations d'entreprise

Portefeuille d'obligations d'entreprise d'AXA par secteur (139 milliards d'euros)



Notation moyenne : A+



- **Actions de préférence** : 0,1\* Md€
- **Dette Tier 1** : 0,7\* Md€
  - dont États-Unis : 0,3\* Md€
  - dont Royaume-Uni : 0,2\* 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 : 0,4\* Md€

1% upper Tier 2, 4% lower Tier 2, 6% senior sub

\* Net d'impôts et de participation des assurés

## 2

## Ventilation des obligations d'entreprise par pays (dont les CDS)

**P = Avec participation    SP = Sans participation**

En milliards d'euros Au 30 juin 2009	États-Unis	RU	Japon	Allemagne		Suisse		France		Autres*		Total	
	SP	SP	SP	P	SP	P	SP	P	SP	P	SP	P	SP
AAA	1	0	0	4	0	4	1	4	2	1	1	12	6
AA	2	1	3	3	1	3	1	6	2	5	4	17	13
A	9	2	7	5	1	5	1	11	4	7	5	28	29
BBB	9	1	3	2	1	2	0	3	1	2	1	9	16
Catégorie spéculative	1	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	3	2
Non notées	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	1	2	2
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>3</b>	<b>16</b>	<b>3</b>	<b>25</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>72</b>	<b>67</b>

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

## 2 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 2008, l'exposition nette a diminué de 6 milliards d'euros

<i>En millions d'euros</i>	Nominal net au 31 décembre 2008	Nominal net au 30 juin 2009
AAA	595	201
AA	4 536	3 083
A	8 779	6 425
BBB	4 372	1 949
Cat. spéculative	183	233
Non notées	589	841
<b>Total</b>	<b>19 054</b>	<b>12 732</b>
Valeur de marché	-458	-419

### 3 ABS par classe d'actif sous-jacent

#### Ventilation économique des ABS par classe d'actif <sup>(1)</sup>

Au 30 juin 2009

Total ABS = 10,7 milliards d'euros

Adossés à des prêts immobiliers

UK RMBS

0,2 Md€

US Subprime & Alt-A

0,7 Md€

Prime Residential

2,1 Md€

Commercial MBS

2,5 Md€

Adossés à d'autres actifs

CLO

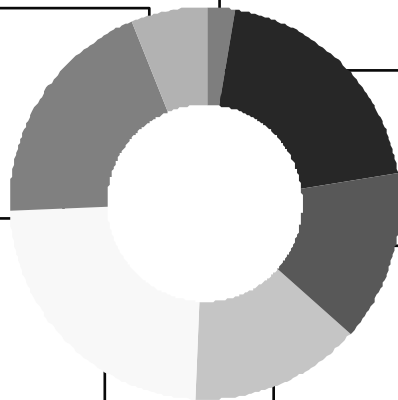
2,1 Md€

Consumer ABS<sup>(2)</sup>

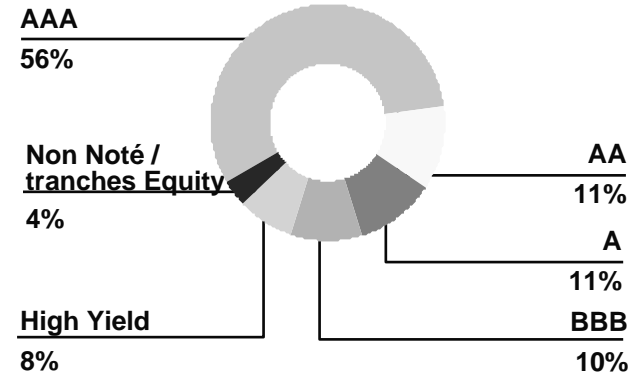
1,5 Md€

CDO

1,5 Md€



environ 68% 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

(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)

### 3 Gestion du risque de crédit : investissements ABS

L'exposition du groupe aux ABS a diminué de 9%, grâce à :

- Un recul de 6% lié aux échéances, principalement sur les CLO, les Prime RMBS, les Consumer ABS et les subprime US
- Baisse des valeurs des actifs de 5%, principalement sur les CLO (abaissement des notations en dessous de AA), les UK RMBS (incertitudes persistantes, refinancement réduit), compensé en partie par les CDO catégorie investissement (en raison du resserrement des spreads)
- Partiellement compensé par un effet de change positif de 2%

<i>(en millions d'euros)</i>	Exposition du Groupe aux ABS		Valeur des actifs	
	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009
<b>Adossés à des prêts immobiliers</b>			77%	
Prime Residential	2 419	2 062	91%	87%
Commercial MBS	2 433	2 532	77%	78%
UK RMBS	300	236	59%	47%
US Subprime	773	624	45%	39%
US Alt-A	35	49	14%	14%
<b>Adossés à d'autres actifs</b>				
Consumer ABS	1 735	1 526	90%	85%
CLO	2 688	2 134	75%	68%
CDO Catégorie investissement	873	1 100	46%	58%
CDO Haut rendement	182	133	64%	53%
CDO Financement structuré	87	52	28%	18%
Autres CDO	261	224	31%	31%
<b>Total</b>	<b>11 786</b>	<b>10 673</b>	<b>69%</b>	<b>66%</b>

### 3 Focus sur les Mortgage-Backed Securities

<i>En millions d'euros au 30 juin 2009 (sauf indication contraire)</i>	Prime Residential MBS	Commercial MBS	UK RMBS	US Subprime RMBS	US Alt-A RMBS
% du pair au 31/12/07	98%	92%	96%	72%	59%
% du pair au 30/06/08	96%	83%	82%	53%	28%
% du pair au 31/12/08	91%	77%	59%	45%	14%
% du pair au 30/06/09	87%	78%	47%	39%	14%
AAA	1 649	1 103	163	70	4
AA	252	318	59	182	4
A	110	456	9	87	16
BBB	36	516	1	111	9
Catégorie spéculative	11	100	3	172	16
Tranches Equity / Non noté	3	40	1	2	0
Valeur de marché	2 062	2 532	236	624	49
<b>Exposition des actionnaires</b>	76%	89%	72%	37%	89%
<b>OCI<sup>(1)</sup></b>	49%	92%	41%	93%	48%
<b>Compte de résultat</b>	51%	8%	59%	7%	52%

(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.

### 3 Focus sur les RMBS Subprime US par vintage

<i>En millions d'euros au 30 juin 2009</i>	2008	Valeur	2007	Valeur	2006	Valeur	2005	Valeur	2004 & avant	Valeur	Total	Valeur
AAA	0	-	2	85%	9	83%	37	85%	22	69%	70	79%
AA	0	-	1	82%	16	59%	160	69%	4	41%	182	67%
A	0	-	1	70%	31	47%	45	60%	10	16%	87	43%
BBB	0	-	38	44%	45	43%	23	35%	5	20%	111	39%
Catégorie spéculative	0	-	80	34%	67	22%	11	7%	14	30%	172	23%
Non noté	2	69%	0	-	0	-	0	-	0	-	2	69%
Valeur de marché	2	69%	123	38%	167	33%	277	48%	54	32%	624	39%
Exposition des actionnaires	76%		36%		35%		28%		91%		37%	
OCI <sup>(1)</sup>	71%		92%		97%		96%		62%		93%	
Compte de résultat	29%		8%		3%		4%		38%		7%	

(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.

### 3 Focus sur les autres ABS

<i>En millions d'euros au 30 juin 2009</i>	CDO	CLO	Consumer ABS
% du pair au 31/12/07	78%	90%	98%
% du pair au 30/06/08	75%	77%	94%
% du pair au 31/12/08	42%	75%	90%
% du pair au 30/06/09	47%	68%	85%
AAA	795	1 323	883
AA	116	131	140
A	117	107	301
BBB	92	179	120
Catégorie spéculative	243	246	40
Tranches Equity / Non noté	146	148	42
Valeur de marché	1 509	2 134	1 526
<b>Exposition des actionnaires</b>	43%	57%	66%
<b>OCI<sup>(1)</sup></b>	25%	68%	48%
<b>Compte de résultat</b>	75%	32%	52%

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

Crédit-bail	24%
Autres crédits à la consommation	25%
Créances d'exploitation	23%
Prêts automobiles	13%
Cartes de crédit	13%
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.

### 3 Focus sur les CDO

<i>En millions d'euros au 30 juin 2009</i>	Catégorie investissement	Haut rendement	Financement structuré	Autres CDO	Total
AAA	745	0	9	41	795
AA	43	34	30	9	116
A	14	35	8	60	117
BBB	56	13	1	23	92
Cat. spéculative	175	19	5	44	243
Tranches Equity / Non noté	67	32	0	48	146
<b>Valeur de marché</b>	<b>1 100</b>	<b>133</b>	<b>52</b>	<b>224</b>	<b>1 509</b>
<b>Exposition des actionnaires</b>	<b>40%</b>	<b>38%</b>	<b>58%</b>	<b>58%</b>	<b>43%</b>
<b>OCI<sup>(1)</sup></b>	<b>4%</b>	<b>10%</b>	<b>20%</b>	<b>31%</b>	<b>25%</b>
<b>Compte de résultat</b>	<b>96%</b>	<b>90%</b>	<b>80%</b>	<b>69%</b>	<b>75%</b>

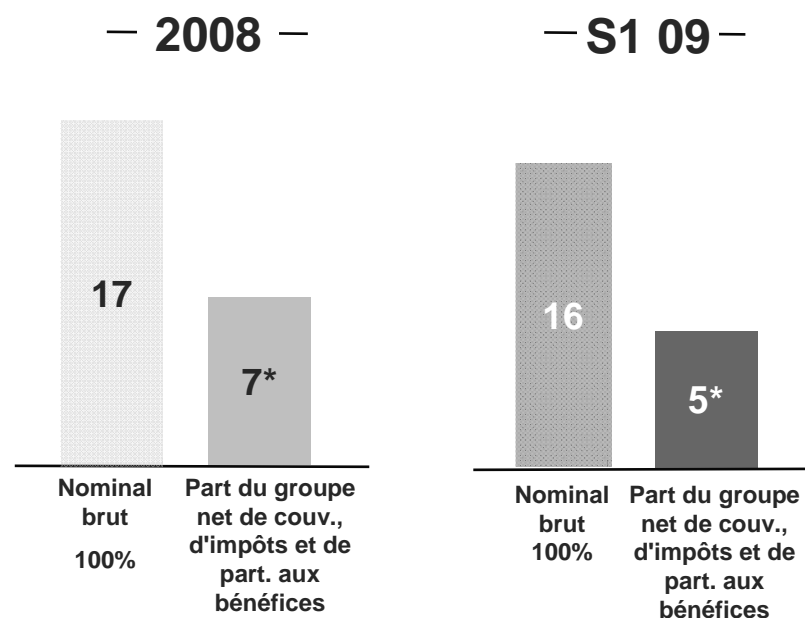
(1) Les variations de juste valeur des titres classés dans les actifs disponibles à la vente sont constatées dans la composante OCI des fonds propres.

## 4 Point sur les couvertures actions

### Exposition nette aux actions : 5 milliards d'euros

Exposition estimée des actionnaires au 30 juin 2009

En milliards d'euros



### Moindre sensibilité des actifs investis aux marchés actions

- Macro couverture mise en œuvre au niveau d'AXA :
  - 3,5 Md€ d'options de vente 2000/1750 Eurostoxx 50 d'ici décembre 2009 (prime de 57 millions d'euros)
- Couvertures locales toujours en place

\* Part du groupe

\*\* Cette estimation basée sur une couverture fait apparaître une baisse de 1% depuis le niveau du mois de juin

# 5

## Investissements immobiliers

Un portefeuille défensif avec de bonnes performances sur le long terme

### Indicateurs clés

#### Valeur de marché

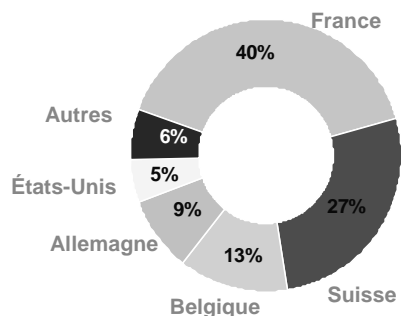
(en milliards d'euros)

**19\***



**S1 09**

#### Valeur de marché par pays au S1 09

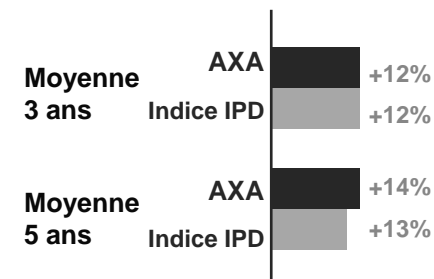


#### Répartition par type

	France	Suisse	Belgique	Allem.
Bureaux	~50%	~50%	~75%	~70%
Résidentiel	~15%	~45%	~0%	~10%
Commercial	~25%	~0%	~20%	~20%
Autres	~10%	~5%	~5%	~0%

Taux de capitalisation moyen [~6%]

#### Performances en France



\*dont 2,5 Md€ de plus-values latentes, nettes d'impôts et de participation aux bénéfices

### Environnement

- Marché français : baisse de -10% au S109 des prix dans un contexte de volumes très faibles. Cependant, les transactions réalisées par AXA sont légèrement inférieures aux valorisations de 2008
- Les valorisations sont très stables en Suisse et en Allemagne

### Moteurs de rendement du portefeuille AXA

- Portefeuille défensif en raison de la faible exposition aux marchés risqués (Espagne, États-Unis...)
- Aux États-Unis l'exposition correspond à deux immeubles au centre de Manhattan (~30%)
- Forte visibilité des actifs : >90% des investissements sont gérés directement

### Performance 2009

#### S1 09

- Mise en valeur de marché : ~-6% vs. 31 déc 2008

#### A l'avenir

- Le marché devrait poursuivre son ajustement à la baisse avec un décalage

# Investissements dans les Hedge Funds

## Retour à une performance stable

### Indicateurs clés

#### Valeur de marché (en milliards d'euros)

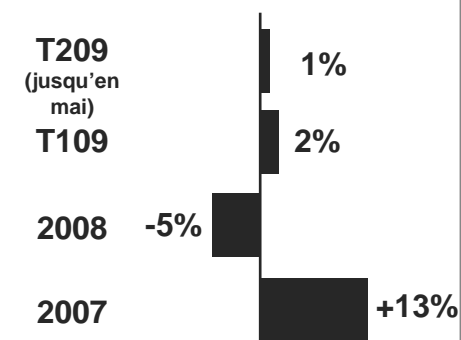


\* Exposition réduite au Japon et aux États-Unis

#### Exposition et risque de concentration

- Gestion de **fonds de hedge funds** principalement
- **Exposition individuelle la plus élevée <200 millions d'euros** (conforme aux règles du Groupe imposant une **exposition maximum de 5%** sur un seul fond)
- **Les 10 premiers** gérants représentent moins de 30% de la valeur de marché du portefeuille
- Large **diversification des stratégies** (aucune stratégie ne dépasse 25%)
- Les portefeuilles sont **liquides**, valorisés de manière prudente et bien positionnés pour profiter des opportunités sur le marché

#### Performances\*



\* Performances des fonds gérés directement et y compris les dividendes versés

### Environnement

- **Stabilisation des encours sous gestion** des Hedge Funds, avec un rebond de la collecte
- Amélioration significative de l'environnement des HF, avec une **normalisation des risques résiduels** depuis le mois de mars
- Les HF ont bénéficié du rebond des marchés actions et crédit

### Moteurs de rendement du portefeuille AXA

- **Au S1 09 les rendements sont largement diversifiés**, puisqu'ils proviennent de produits de taux, produits de change, des matières premières et pas seulement des actions ou du crédit
- Les rendements sont assurés en **tirant profit de la volatilité des marchés** plutôt que d'acheter et de garder sur le long terme
- Les HF demeurent un très bon vecteur de diversification pour les portefeuilles d'assurances

### Performance 2009

#### S1 09

- Mise en valeur de marché : **stable vs. 31 décembre 2008**

#### A l'avenir

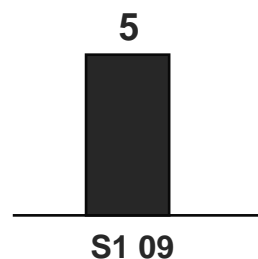
- Les perspectives restent incertaines sur les marchés (actions), le groupe privilégie les stratégies liquides, orientées trading ou opportunistes

# 7

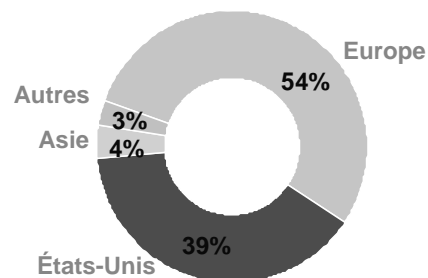
## Private equity

Un portefeuille diversifié construit sur le long terme

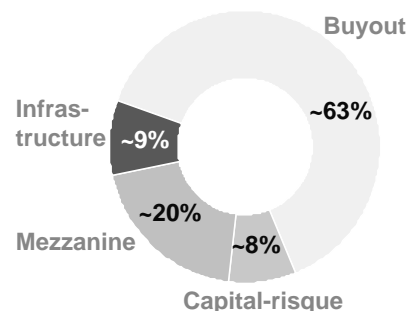
Valeur de marché  
(en milliards d'euros)



Ventilation par zone géographique



Répartition par segment d'expertise



Performance

AXA PE figure régulièrement dans le quartile supérieur

### Environnement

- Baisse des valeurs de marchés depuis le S2 08
- Absence de liquidité sur le marché de la dette
- Apparition de quelques vendeurs forcés sur le marché secondaire de fonds : certains actifs sont proposés avec une décote de ~60%

### Moteurs de rendement du portefeuille AXA

- Un portefeuille diversifié dans des métiers **contra-cycliques** (Infrastructure, Mezzanine...)
- 1/3 des fonds sont gérés directement : très bonne connaissance des actifs sous-jacents
- 2/3 sont des fonds de fonds : la puissance financière d'AXA lui assure une présence forte dans les conseils d'administration

#### Au S1 09 :

- Effet de levier limité (~4,5X<sup>(1)</sup>) dans les fonds gérés en direct
- **Portefeuille direct sain** (pas de défauts de paiement)

### Perspectives 2009

#### S1 09

- Mise en valeur de marché : ~-13% vs. 31 déc 2008

#### A l'avenir

- Les **prix devraient se stabiliser** sur le marché du capital investissement dans son ensemble

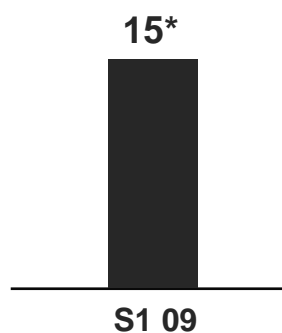
1) 2007 – contre un effet de levier moyen de 7X pour les LBO européens sur des entreprises dégageant un EBITDA > 50 M€

# Prêts hypothécaires et autres

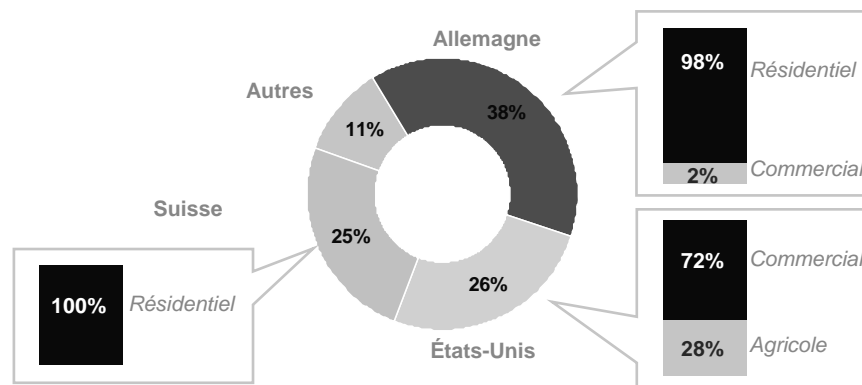
## Portefeuille de prêts hypothécaires à faible risque

### Indicateurs clés

Valeur de marché  
(en milliards d'euros)



### S109 : Valeur de marché par pays



Un portefeuille très sécurisé :

Taux de défaut S1 09

**0,07%**

Ratio prêt/valeur S1 09

**62%**

### Détail par pays

#### ■ États-Unis

- Bon ratio prêt/valeur
  - 67% commercial
  - 45% agricole
- Diversification produit et géographique
- Environ 2 100 prêts

#### ■ Allemagne

- Les prêts hypothécaires sont logés dans des fonds participatifs

#### ■ Suisse

- Essentiellement résidentiels et logés dans des fonds participatifs

\* Hors 2 Md€ de Agency pools (titres adossés à des emprunts immobiliers émis par des organismes du secteur parapublic aux États-Unis)

Note : AXA Bank Belgium détient 9,6 Md€ de crédits immobiliers, principalement résidentiels, avec un taux de défaut moyen de 0,03% au S1 09 et un ratio prêt/valeur de 72%. Ces prêts immobiliers ne font pas partie des actifs investis d'AXA mais sont comptabilisés comme des créances clients.

# Capitaux propres et passifs

# Capitaux propres et passifs

- |          |   |                |
|----------|---|----------------|
| <b>1</b> | <b>Solvabilité I</b>                    | <b>page 42</b> |
| <b>2</b> | <b>Dettes financières nettes</b>        | <b>page 43</b> |
| <b>3</b> | <b>Dettes Groupe vs. dettes Holding</b> | <b>page 44</b> |

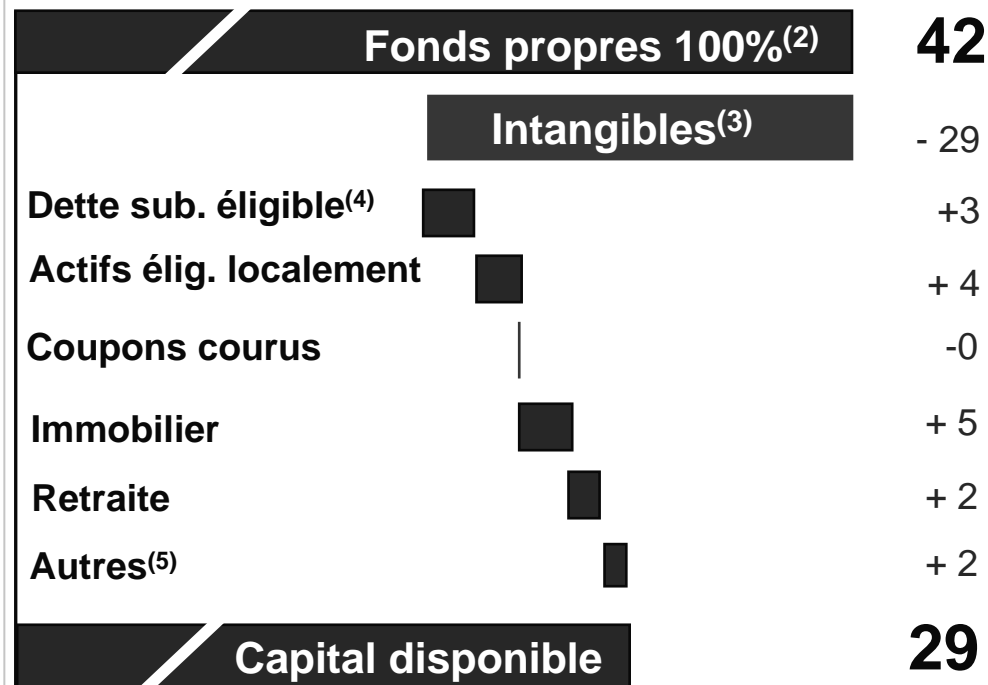
# 1

## Solvabilité I

### Reconciliation avec les fonds propres & sensibilités

#### Ressources financières disponibles<sup>(1)</sup>

En milliards d'euros



(1) AXA n'est pas un conglomérat financier, mais sa marge de solvabilité est néanmoins réduite du montant de ses participations dans le capital des banques, des entreprises de gestion d'actifs ou de courtage si le groupe détient plus de 20% de l'entité concernée. Le montant total de ces participations déduites s'élève à - 3,8 Md€

(2) Net du dividende 2008 versé

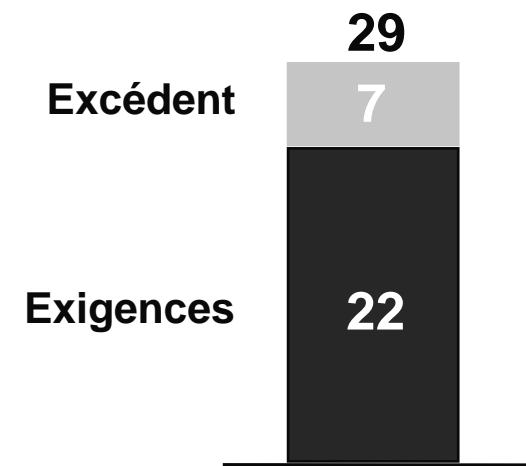
(3) Dont part des actionnaires dans les Intangibles (28,7 milliards d'euros)

(4) Toutes les dettes subordonnées (y compris les dettes à durée indéterminée déjà comptabilisées au niveau des fonds propres) sont éligibles à auteur de 50% du besoin en capital

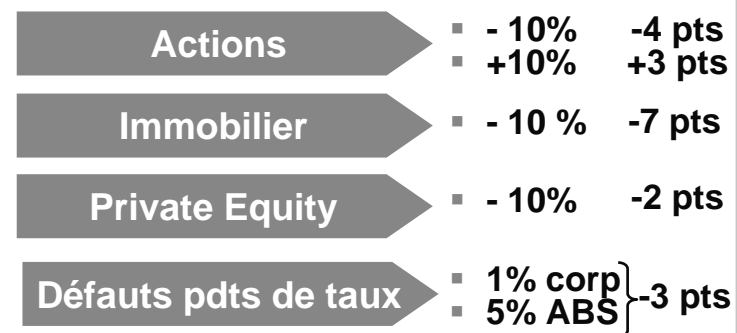
(5) Comprend notamment un ajustement de zillmersion, brut d'impôts et de participation des assurés dans les plus-values nettes latentes sur investissements et prêts moins la valeur nette comptable consolidée dans les services financiers (voir (1))

#### Solvabilité I

En milliards d'euros



#### Sensibilités



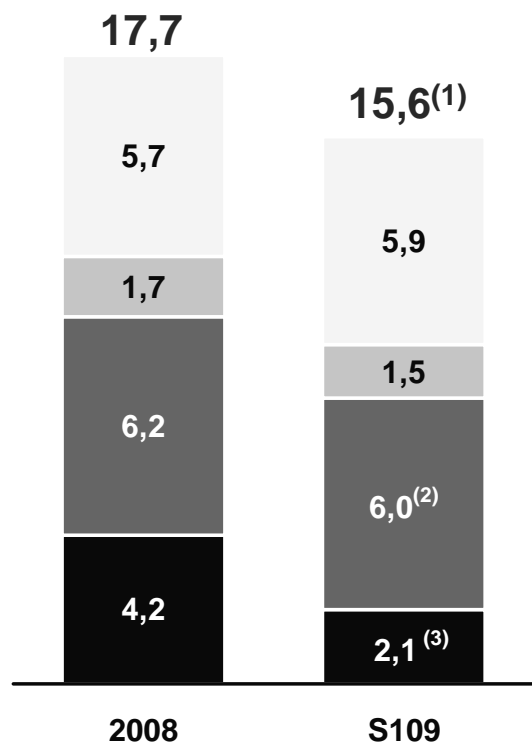
## 2

# Analyse de la dette financière

## Echéances à long terme

### Dette nette totale

En milliards d'euros



(1) La variation par rapport à 2008 comprend : -2,0 Md€ de variation de la dette, -0,1 Md€ d'impact de change, +0,1 Md€ d'options convertibles et autres.

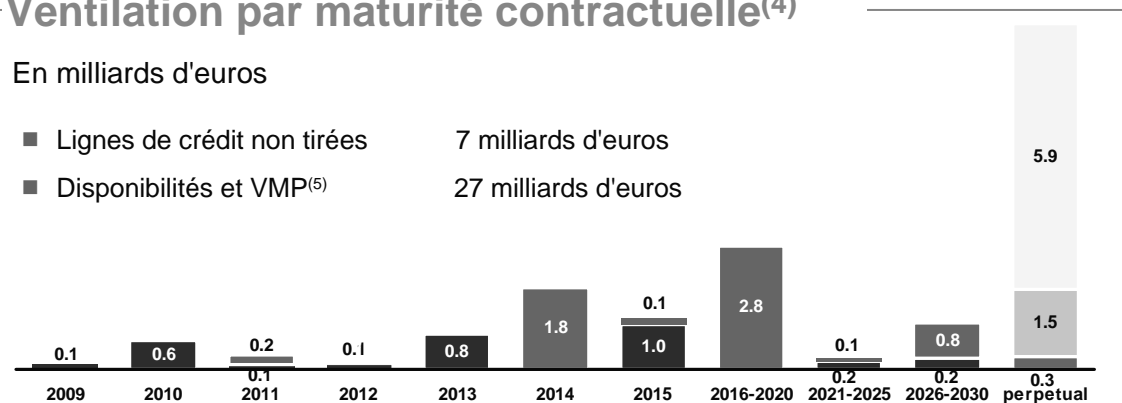
(2) Y compris -0,4 Md€ lié à l'annulation de la mise en valeur de marché des couvertures de taux.

(3) Encours de la dette senior et de billets de trésorerie, net de 3,2 Md€ de disponibilités au niveau de la holding.

### Ventilation par maturité contractuelle<sup>(4)</sup>

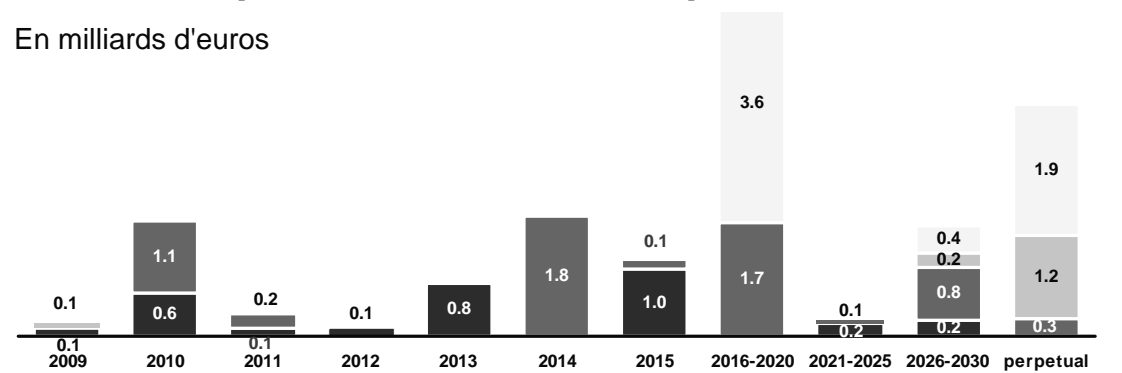
En milliards d'euros

- Lignes de crédit non tirées : 7 milliards d'euros
- Disponibilités et VMP<sup>(5)</sup> : 27 milliards d'euros



### Ventilation par maturité économique<sup>(4)</sup>

En milliards d'euros



■ Dette senior

■ Dette subordonnée

■ TSS = titres super subordonnés perpétuels

■ TSDI = titres subordonnés à durée indéterminée

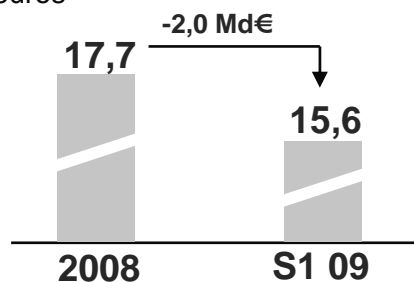
(4) Hors encours de billets de trésorerie net du cash disponible au niveau de la holding

(5) Net des découverts bancaires

### 3 Dette nette Groupe versus holding

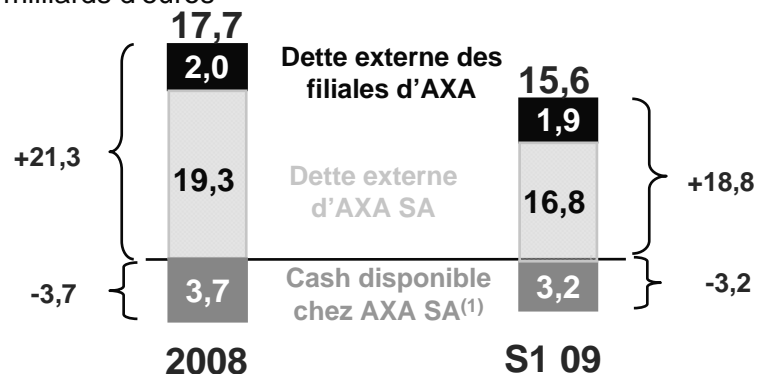
#### Dette nette du Groupe

En milliards d'euros



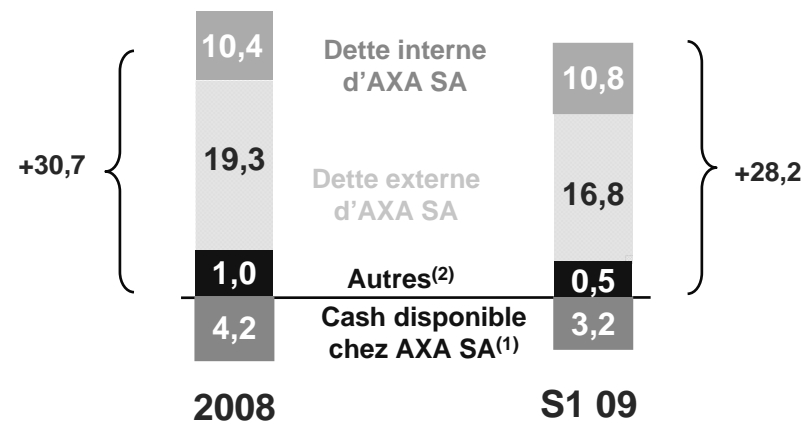
#### Ventilation de la dette nette du Groupe

En milliards d'euros



#### Ventilation dette nette Holding

En milliards d'euros



(1) AXA SA et sa sous-holding

(2) Comprend notamment les intérêts courus au titre de la dette ainsi que des actifs remis en garantie en interne ou en externe

# Embedded Value



## Focus sur la valeur des affaires nouvelles

Les conditions de marché difficiles pèsent mécaniquement sur la valeur des affaires nouvelles

S1 09 En millions d'euros part du groupe	VAN S1 08	Volume (APE)	Mix d'activités	Coûts unitaires	Conditions de marché	Change et autres	Total	VAN S1 09
<b>États-Unis</b>	40	-38%	+46%	-51%	-22%	+5%	-59%	16
<b>France</b>	36	+13%	-45%	+32%	0%	0%	-1%	36
<b>Europe du Nord, Centrale &amp; de l'Est</b>	132	-16%	+1%	-2%	-7%	+1%	-23%	102
<b>UK</b>	69	-18%	+32%	-33%	0%	-11%	-30%	48
<b>Asie Pacifique (y.c. Japon)</b>	201	-25%	+12%	-3%	-8%	+21%	-2%	196
<b>Région Med/ Amérique Latine</b>	27	-4%	+4%	-1%	0%	+9%	+8%	29
<b>Total</b>	<b>505</b>	<b>-16%</b>	<b>+10%</b>	<b>-7%</b>	<b>-7%</b>	<b>+6%</b>	<b>-15%</b>	<b>427</b>
<b>Marge sur affaires nouvelles</b>	<b>14,0%</b>	-	<b>+1,8 pt</b>	<b>-1,3 pt</b>	<b>-1,3 pt</b>	<b>+0,6 pt</b>	<b>-0,2 pt</b>	<b>13,7%</b>

# Sensibilités



# Sensibilité des coûts d'acquisition différés (DAC) aux Etats-Unis

## Sensibilité des coûts d'acquisition différés aux mouvements des marchés boursiers

- Baisse, aux Etats-Unis, de la sensibilité des DAC aux marchés actions en 2009 après la réinitialisation de 2008

Performance des marchés actions en 2009 En milliards d'euros	Résultat opérationnel E-U*
+25%	0,0
+10%	0,0
0%	0,0
-10%	0,0
-25%	0,0

\* Net d'impôt

# Sensibilités au 30 juin 2009

vs. la performance du S1 09  
En milliards d'euros

			Dépréciations nettes des couvertures	Résultat net (y compris dépréciations)	OCI
Actions*	▪ -25%	→	-0,4	-0,3	-0,9
	▪ +25%	→	-0,3	-0,4	+1,8
Taux d'intérêt	▪ -100 bp	→	N/S	+0,3	+5,6
	▪ +100 bp	→	N/S	-0,2	-5,5
Spreads de crédit	▪ -75 bp	→	-0,0	+0,3	+1,4
	▪ +75 bp	→	+0,0	-0,4	-1,4
ABS	▪ Valorisation: spread +100bp	→	-0,0	-0,1	-0,1
	▪ Défaits: 10%<AA & 1%>=AA	→	-0,1	-0,1	+0,1
Investissements alternatifs	▪ - 10%	→	-0,1	-0,4	Non significatif
Immobilier	▪ - 10%	→	-0,1	-0,1	Non significatif

\* Si les marchés actions restent stables à l'avenir, l'effet de décalage sur les provisions pour dépréciations est estimé à environ 0,3 milliards d'euros au S2 09