

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AXA

Recommandation : Alléger

**Action Française du PM, SRD
CAC 40 - SBF120- SBF 250**

Cours au 28/12/04 : 18,22€

Objectif de cours : 17,40€

Notation (Fitch) : A+

Date : 29/12/04

Nombre d'actions (03) en millier : 1 908 250

Capitalisation boursière (K€): 34 501 162

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	18,22	Variation sur 1 jour	-0,16%
Ouverture	18,24	Variation sur 5 jours	+2,76%
Clôture veille	18,25	Variation depuis 01/01	+7,37%
+ Haut	18,28	+ Haut (1an)	19,36
+ Bas	18,05	+ Bas (1an)	15,60
Volume	2391272	Bêta	1,75

Ratios Financiers :

	01	02	03
Dette nette /fonds propres	48,0%	46,0%	45,0%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	2,1%	4,0%	4,4%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	2,3%	2,8%	3,5%
Resultat net /CA	1,2%	1,8%	1,4%

Ratios Boursiers :

En euros	01	02	03	04 e
Bénéfice par action ajusté	0,30	0,54	0,57	1,23
PER	78,00	23,25	14,46	14,60
Dividende	0,55	0,34	0,38	0,54
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	1 664	1715921	1908250	1908250

Avis sur la valeur :

L'Assureur français AXA a réalisé durant l'année 2003, un chiffre d'affaires consolidé de 71,6 Mds d'euros. A données comparables (à taux de change constant et hors effet de périmètre) le chiffre d'affaires progresse de 5,3% par rapport à l'exercice précédent 2002. En données brutes, le chiffre d'affaires est en repli de 4,1% par rapport à l'année 2002 où l'assureur avait réalisé 74,7 Mds d'euros, ce repli est dû à la cession par AXA de quelques unes de ses filiales (vente de l'activité santé en Australie, des filiales Autrichiennes et Hongroises et mise en run-off des activités d'AXA RE aux Etats-Unis).

AXA a affiché un résultat opérationnel de 2035 millions d'euros en hausse de 21% par rapport à l'exercice 2002 (+30% à taux de change constant). Ainsi, le groupe améliore son résultat opérationnel pour la cinquième année consécutive.

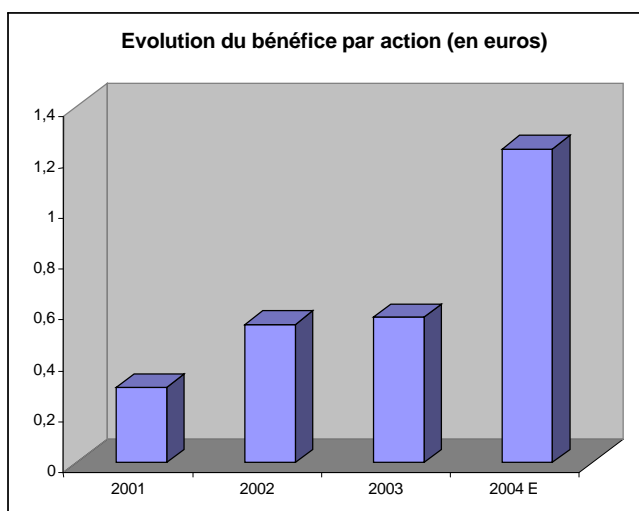
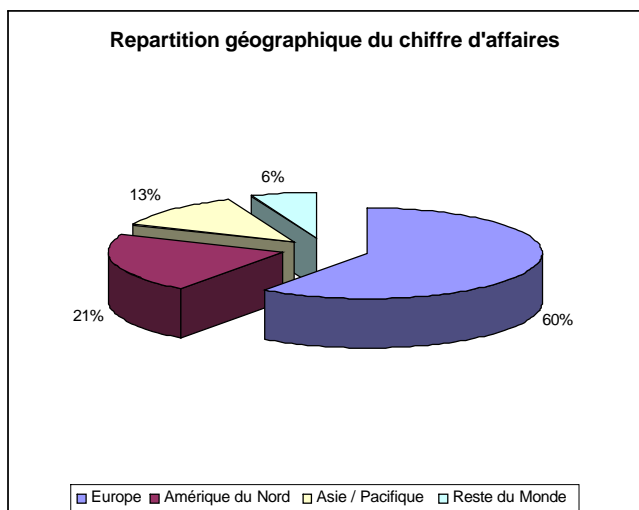
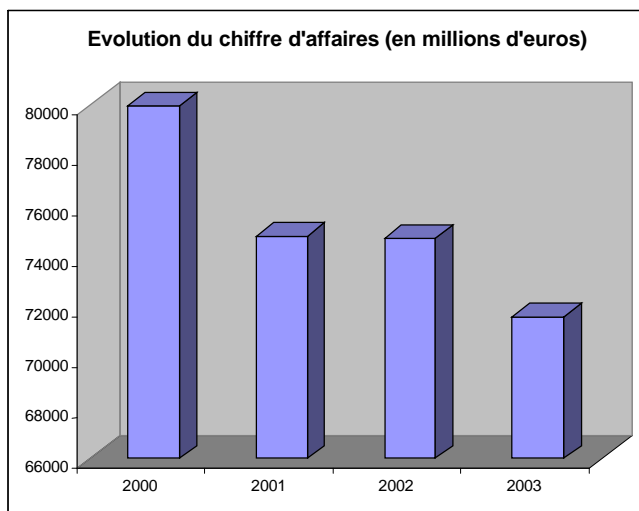
Le groupe a dégagé un résultat courant avant impôt 2003 de 1,450 milliards d'euros, en hausse de 7% par rapport à l'année 2002 (+15% à taux de change constant).

Enfin le résultat net part du groupe ressort à 1,005 milliards d'euros, en hausse de 6% par rapport à l'année précédente (949 millions d'euros en 2002).

Axa Assistance, filiale du groupe d'assurance français Axa, a dégagé un résultat net de 14,2 millions d'euros en 2003, contre 0,6 million d'euros en 2002. Le chiffre d'affaires consolidé a progressé en termes réels de 5% (10% en comparable), pour ressortir à 535,7 M€ malgré un contexte difficile et les différentes restructurations menées en 2003.

Pour l'exercice 2004, le groupe AXA a indiqué au titre des neuf premiers mois un chiffre d'affaires consolidé de 54,4 Mds € en légère baisse de 0,5% en données publiées mais en hausse de 1,1% en données organiques.

Sur cette période les revenus dans l'assurance dommages ont augmenté de 4,1% à 14 Mds €, le CA de la gestion



d'actifs à cru à un rythme de 15,1% à 2,3 Mds € et les ventes de produits ont progressé de 11%. Par ailleurs, la division Vie/Epargne/Retraite s'est repliée de 0,5% à 34,6 Mds € en raison d'un effet de base défavorable, l'exercice 2003 ayant bénéficié d'importantes primes non récurrentes au Japon et en Belgique ainsi que de ventes records aux Etats-Unis. L'assureur français met en avant la forte amélioration du mix produit dans cette division et le bond de 10% enregistré en France sous l'impulsion de la très forte augmentation des produits individuels en unités de compte.

Enfin, le CA de l'assurance internationale recule de 3,9% à 2,9Mds € en raison de la baisse de 12% du chiffre d'affaires de la division Réassurance.

L'évolution du chiffre d'affaires au cours des neuf premiers mois de l'année reflète la stratégie du groupe axée sur la création de valeur dans toutes ses activités.

Dividendes :

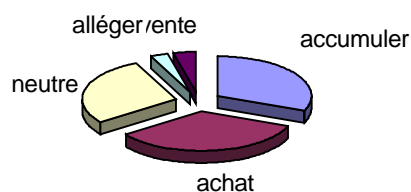
AXA a procédé à la distribution à ses actionnaires d'un dividende de 0,38 euro par action (soit un taux de distribution de 63,3%), en augmentation de 12% par rapport au dividende distribué l'année passée qui était de 0,34 euro par titre.

Objectifs et perspectives :

le groupe table pour l'année en cours 2004, sur la reprise économique principalement aux Etats-Unis, et sur les signaux favorables en Europe et dans une moindre mesure, au Japon, des signaux qui devraient conforter le potentiel de croissance des activités vie, épargne, retraite, et du fait avoir un impact direct et positif sur les résultats dégagés par ces activités courant 2004. Pour les activités dommages et assurance internationale, le groupe entend maintenir sa politique de souscription rigoureuse, conjugué à des hausses tarifaires modérées sur la plupart des marchés avec une poursuite de l'amélioration de sa performance opérationnelle. Ainsi l'assureur définit un nouvel objectif pour son ratio combiné dommages 2004, entre 98% et 102% en fonction du cycle.

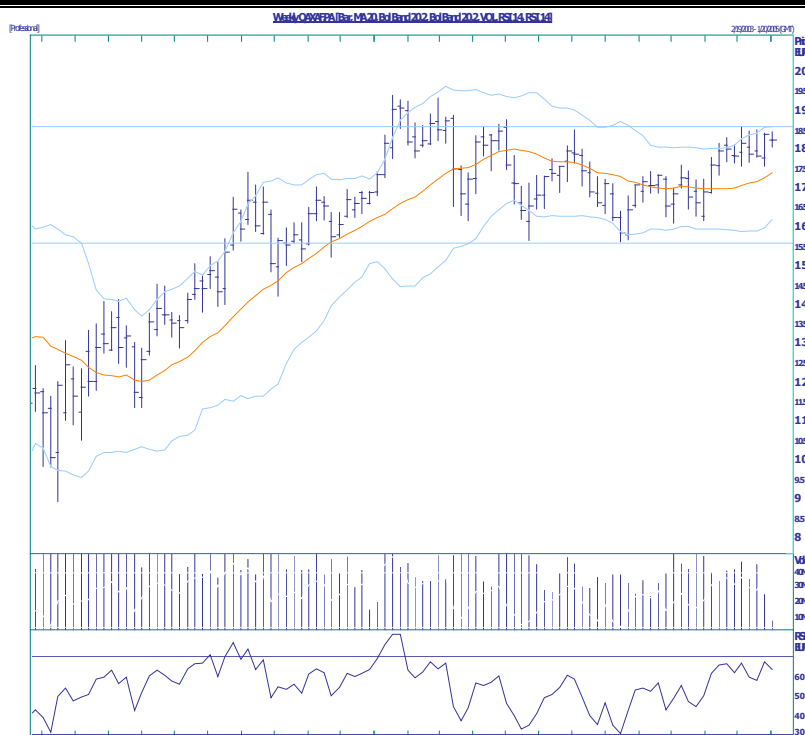
En générale le groupe compte consolider courant 2004 les performances, et les progrès enregistrés en 2003, en maintenant sa politique de croissance organique, maîtrise des frais généraux, et le développement de sa performance opérationnelle. En outre, Axa va intégrer Mony Group au deuxième semestre 2004, ce qui aura un impact positif compris entre 170 et 195 millions de dollars sur son résultat opérationnel en 2005. En revanche, Axa a renoncé à racheter les minoritaires de sa filiale Axa Asia Pacific Holdings pour des raisons de divergence sur le prix. Le groupe ne rachètera pas non plus Winterthur auprès du Crédit Suisse.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	34 %
Accumuler :	31 %
Neutre :	28 %
Alléger :	3 %
Vente :	4 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 17,40€

Depuis mars 2004 la valeur évolue dans un trading range bloquant la valeur entre 15,50€ et 18,60€ Hors la valeur teste actuellement le haut de ce trading range.

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs à court terme dans des volumes assez importants.

La borne bollinger supérieure renforce le niveau de résistance à 18,60€ confortant ainsi notre sentiment vendeur sur ces niveaux.

Nous conseillons donc de vendre cette valeur sur les niveaux 18,60€ avec pour objectif court terme 17,40€ pour objectif moyen terme 16,10€ et pour objectif long terme 15,50€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 18,80€

CONCLUSION

Axa offre tous les atouts d'une compagnie d'assurance performante. Elle a mis au point une stratégie offensive de croissance externe, couplée à des efforts de réduction de coûts et de restauration des marges. Cependant, les raz-de-marée en Asie, survenus dimanche dernier, impliqueront pécuniairement les compagnies d'assurance, ce qui pèsera négativement sur le titre. Nous sommes donc à neutre sur le titre. Techniquement nous sommes vendeurs sur les niveaux de 18,60€ avec pour 1^{er} objectif 17,40€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 18,80€