

# Lettre aux actionnaires 2009

Résultats pour les trois mois arrêtés  
au 31 mars 2009



Zurich **HelpPoint**

Parce que pour nous vous êtes importants.

En restant fidèles à notre stratégie éprouvée, nous restons confiants dans notre capacité à transformer cette période de perturbation en opportunité durable de croissance rentable.

*Mesdames, Messieurs les actionnaires,*

Nous avons le plaisir de vous présenter les résultats du 25<sup>e</sup> trimestre consécutif de rentabilité de Zurich qui reflètent un portefeuille parfaitement diversifié d'activités conformément à notre stratégie de discipline financière et d'excellence opérationnelle. Depuis la fin du second semestre de 2008, lorsque la crise économique actuelle est apparue, Zurich a généré des améliorations financières et opérationnelles permanentes avec un bénéfice d'exploitation et un bénéfice net en augmentation sur chacun des trois derniers trimestres. En outre, nous avons maintenu notre ratio de solvabilité réglementaire robuste au cours du trimestre et nous avons été capables d'augmenter nos fonds propres attribuables aux actionnaires depuis la fin de l'exercice 2008.

A travers de solides performances d'exploitation dans tous nos segments de base, nous avons dégagé un bénéfice d'exploitation de 1,1 milliard d'USD et nous avons réalisé un rendement annualisé du bénéfice d'exploitation sur les fonds propres ordinaires de 14,8%. Bien que ces résultats ne soient pas aussi robustes que ceux réalisés au cours des trimestres précédents, ils sont néanmoins solides dans le contexte de la crise économique actuelle. L'approche disciplinée de General Insurance en matière de souscription a engendré des signes prometteurs d'amélioration des tarifs, encore que nos engagements en termes d'adéquation dans ce domaine – de même que le ralentissement général de l'activité économique – ont eu un impact sur le

niveau des résultats sur les marchés les plus concurrentiels. Global Life a démontré la valeur de sa stratégie sur six piliers et de ses récentes acquisitions en dégagant une forte croissance de l'APE en monnaies locales et en affichant une forte marge sur les nouvelles affaires en dépit de clients incertains. Chez Farmers, les commissions de gestion et autres produits assimilés ont augmenté de 6%, même avant l'annonce de l'acquisition en avril du groupe d'assurance automobile pour les particuliers d'AIG aux États-Unis.

A l'évidence, la crise économique durable a eu un impact sur nos résultats dans la mesure où les marchés financiers volatils et l'activité économique restreinte ont freiné notre bénéfice net au cours de ce trimestre. C'est la raison pour laquelle, maintenant plus que jamais, nous restons engagés à prendre en compte cet impact par des mesures conservatrices et transparentes et à gérer de façon proactive les problématiques qui sont à notre portée. En restant fidèles à notre stratégie éprouvée, nous restons confiants dans notre capacité à transformer cette période de perturbation en opportunité durable de croissance rentable.

Nous espérons que vous partagerez notre confiance en l'avenir de Zurich et nous vous remercions – ainsi que les 60.000 collaborateurs de Zurich – de votre soutien indéfectible.



Dr. Manfred Gentz  
Président du Conseil d'administration



James J. Schiro  
Chief Executive Officer

Les informations contenues dans cette Lettre aux actionnaires sont un extrait du Financial Review of the Results Reporting for the Three Months to March 31, 2009 disponible uniquement en anglais sur [www.zurich.com](http://www.zurich.com) et ne sont pas auditées. Ce document doit être lu conjointement avec le Rapport de gestion 2008 de Zurich Financial Services Group. Les chiffres comparatifs se rapportent, sauf indication contraire, aux trois mois arrêtés au 31 mars 2008 ou à l'exercice arrêté au 31 décembre 2008. Sauf indication contraire, tous les montants sont en millions de dollars américains (USD) et ils sont arrondis au million le plus proche, de sorte que les sommes arrondies ne correspondent pas toujours aux totaux arrondis. Tous les ratios et variations sont calculés sur la base du montant sous-jacent plutôt que du montant arrondi. Certaines comparaisons, y compris les publications des segments, ont été retraitées suite aux modifications intervenues dans la présentation et aux reclassements mentionnés aux notes 1 et 13 des Unaudited Consolidated Financial Statements disponibles uniquement en anglais sur [www.zurich.com](http://www.zurich.com). Les reclassements n'ont aucun impact sur le bénéfice d'exploitation, le bénéfice net ou les fonds propres attribuables aux actionnaires publiés précédemment.

## Principaux chiffres de performance

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars, sauf indication contraire	2009	2008	Variation <sup>1</sup>
Bénéfice d'exploitation	<b>1.061</b>	1.764	(40%)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	<b>362</b>	1.427	(75%)
Primes émises brutes et accessoires de primes de General Insurance	<b>9.814</b>	11.191	(12%)
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement de Global Life	<b>5.529</b>	5.397	2%
Commissions de gestion et autres produits assimilés de Farmers Management Services	<b>623</b>	589	6%
Bénéfice d'exploitation de General Insurance	<b>889</b>	1.189	(25%)
Ratio combiné de General Insurance	<b>95,8%</b>	94,6%	(1,2 pts)
Bénéfice d'exploitation de Global Life	<b>222</b>	340	(35%)
Équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) de Global Life	<b>721</b>	722	–
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de l'APE), de Global Life	<b>20,6%</b>	22,2%	(1,6 pts)
Valeur des nouvelles affaires, après impôts, de Global Life	<b>149</b>	160	(7%)
Bénéfice d'exploitation de Farmers	<b>324</b>	331	(2%)
Résultat brut de gestion de Farmers Management Services	<b>311</b>	281	11%
Marge sur les primes acquises brutes sous gestion de Farmers Management Services	<b>7,5%</b>	7,0%	0,5 pts
Moyenne des actifs investis en tant que placements du groupe <sup>2</sup>	<b>176.692</b>	196.165	(10%)
Résultat net des placements du groupe	<b>816</b>	2.173	(62%)
Rendement des placements du groupe (en % de la moyenne des actifs investis)	<b>0,5%</b>	1,1%	(0,6 pts)
Fonds propres attribuables aux actionnaires <sup>3</sup>	<b>22.257</b>	22.103	1%
Bénéfice dilué par action (en USD)	<b>2,57</b>	10,05	(74%)
Bénéfice dilué par action (en CHF)	<b>2,95</b>	10,75	(73%)
Valeur comptable par action (en CHF) <sup>3</sup>	<b>180,59</b>	167,92	8%
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE)	<b>6,6%</b>	19,9%	(13,3 pts)
Rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires (BOPAT ROE)	<b>14,8%</b>	18,6%	(3,9 pts)

<sup>1</sup> Les chiffres entre parenthèses indiquent une variation négative.

<sup>2</sup> Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 0,1 milliard d'USD et de 1,9 milliard d'USD au 31 mars 2009 et 2008, respectivement.

<sup>3</sup> Au 31 mars 2009 et au 31 décembre 2008, respectivement.

**Aperçu de la performance au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009**

Notre performance financière au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009 démontre la résilience continue des opérations de base d'assurance bien que le résultat continue à être affecté par la crise financière globale. Notre bilan est solide avec des fonds propres attribuables aux actionnaires en légère hausse depuis le 31 décembre 2008. Notre rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires (BOPAT ROE) pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2009 s'est élevé à 14,8% après avoir absorbé des impacts négatifs à hauteur de 5,6% du fait des turbulences sur les marchés financiers. Ces impacts sont liés principalement à nos portefeuilles de placements, à certaines immobilisations incorporelles, à des garanties et à des actifs générant des flux de commissions dans notre segment Global Life de même qu'à certains passifs, notamment dans les Non-Core Businesses qui sont sensibles aux changements de certains cours sur les marchés de capitaux.

Le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 703 millions d'USD pour atteindre 1,1 milliard d'USD, soit une diminution de 40% en USD et de 34% en monnaies locales, conséquence des effets des turbulences sur les marchés financiers, y compris des faibles niveaux de taux d'intérêt.

- Le bénéfice d'exploitation de **General Insurance** a diminué de 300 millions d'USD, soit 25%, pour atteindre 889 millions d'USD, et de 17% en monnaies locales. La diminution en monnaies locales provient d'une plus faible performance en matière de souscription de même que de produits des placements moindres du fait de rendements plus faibles.
- Le bénéfice d'exploitation de **Global Life** a diminué de 118 millions d'USD pour atteindre 222 millions d'USD, soit une diminution de 35% en USD et de 25% en monnaies locales. La performance réduite en monnaies locales est due principalement à l'impact de mouvements sur les marchés financiers au Royaume-Uni, en Australie et en Suisse.
- Le bénéfice d'exploitation de **Farmers** a diminué de 7 millions d'USD, soit 2%, pour atteindre 324 millions d'USD. Le bénéfice d'exploitation de **Farmers Management Services** a augmenté de 22 millions d'USD, soit 7%, par rapport à la même période de l'exercice précédent. Des facteurs de croissance interne et externe ainsi qu'une discipline stricte en matière de dépenses ont contribué à cette augmentation compensée partiellement par des produits des placements inférieurs. Le bénéfice d'exploitation de **Farmers Re** a diminué de 29 millions d'USD à 2 millions d'USD.

La perte d'exploitation des **Other Operating Businesses** a diminué de 31 millions d'USD à 46 millions d'USD essentiellement par suite de plus-values sur des rachats de dette subordonnée effectués dans des conditions de marché avantageuses.

La perte d'exploitation des **Non-Core Businesses** a augmenté de 308 millions d'USD à 328 millions d'USD essentiellement en raison du déclin sur les marchés de capitaux qui a entraîné une augmentation de certaines provisions techniques relatives aux contrats d'assurance ainsi que des rendements négatifs des placements suite aux variations de la juste valeur des obligations et titres assimilés.

Le **bénéfice net attribuable aux actionnaires** a diminué de 1,1 milliard d'USD pour atteindre 362 millions d'USD en raison de moins-values sur les placements, y compris dépréciations, après attribution aux preneurs d'assurance de 0,7 milliard d'USD comparées à des plus-values nettes de 13 millions d'USD en 2008. Le **taux fiscal effectif imputable aux actionnaires** s'est élevé à 24,0% au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009 par rapport à 19,0% pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2008 et à 24,5% au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2008. Le taux fiscal effectif imputable aux actionnaires sur l'ensemble de l'exercice 2008 a été affecté positivement par un élément non récurrent, principalement l'utilisation de pertes d'exploitation reportées préalablement non identifiées.

Les volumes d'affaires de nos principaux segments opérationnels ont évolué comme suit:

- Les primes émises brutes et accessoires de primes de **General Insurance** ont diminué de 12% à 9,8 milliards d'USD et de 3% en monnaies locales du fait de North America Commercial où nous avons connu des diminutions des expositions assurées alors que toutes les autres divisions d'affaires ont affiché une croissance en monnaies locales.
- Les primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement de **Global Life** ont augmenté de 2% en USD pour atteindre 5,5 milliards d'USD et de 20% en monnaies locales. L'augmentation en monnaies locales reflète l'impact des activités nouvellement acquises en Espagne au cours du troisième trimestre de 2008.
- Les commissions de gestion et autres produits assimilés de **Farmers Management Services** ont progressé de 6%, reflétant l'augmentation sous-jacente de 5% des primes acquises brutes de Farmers Exchanges, que nous gérons sans détenir. Cette hausse a été obtenue grâce à une croissance interne liée à des investissements ciblés dans la capacité de distribution et à des améliorations de produits de même qu'à l'acquisition de Small Business Solutions par Farmers Exchanges à North America Commercial. **Farmers Re** a augmenté sa participation dans le contrat de réassurance All Lines Quota Share, conclu avec Farmers Exchanges, qui est passée de 5% à 25% avec effet à partir du 30 septembre 2008 et qui a entraîné une augmentation des produits de primes acceptées.

Comparé aux trois mois arrêtés au 31 mars 2008, le **ROE** a diminué de 13,3 points à 6,6% alors que le **BOPAT ROE** a diminué de 3,9 points pour atteindre 14,8%. Le ROE et le BOPAT ROE ont été affectés respectivement par un bénéfice net attribuable aux actionnaires et par un bénéfice d'exploitation après impôts inférieurs.

Le **bénéfice dilué par action** a diminué de 73% pour atteindre 2,95 CHF au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009 contre 10,75 CHF au cours de la même période de 2008. La variation correspondante du bénéfice dilué par action en USD représente une diminution de 74% pour atteindre 2,57 USD.



## General Insurance

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2009	2008	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	9.814	11.191	(12%)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	6.956	7.926	(12%)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(4.870)	(5.542)	12%
Résultat technique net	295	427	(31%)
Produits nets des placements	762	931	(18%)
Résultat non technique net	(180)	(162)	(11%)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>889</b>	<b>1.189</b>	<b>(25%)</b>
Taux de sinistres	70,0%	69,9%	(0,1 pts)
Taux de frais	25,7%	24,7%	(1,1 pts)
<b>Ratio combiné</b>	<b>95,8%</b>	<b>94,6%</b>	<b>(1,2 pts)</b>

Dans des conditions de marché difficiles caractérisées par un recul de l'économie et une volatilité permanente sur le marché financier, General Insurance a dégagé une solide performance d'exploitation tant en termes de primes émises brutes que de bénéfice d'exploitation, profitant de notre stratégie préconisant une discipline de souscription et des dépenses ainsi qu'une croissance rentable.

Le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 25%, soit 300 millions d'USD, pour atteindre 889 millions d'USD et de 17% en monnaies locales au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009. L'effet en monnaies locales est dû à un renforcement du dollar américain par rapport à toutes les monnaies, le plus fort impact étant constaté par rapport à la livre sterling. La diminution constatée en monnaies locales est due à une performance plus faible en matière de souscription et à des éléments non récurrents ayant influencé de manière défavorable la base des dépenses de même qu'à des produits des placements moindres en raison de rendements des placements inférieurs.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont diminué de 12%, soit de 1,4 milliard d'USD pour atteindre 9,8 milliards d'USD et de 3% en monnaies locales au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009. La réduction est due à North America Commercial où les améliorations de tarifs ont été plus que compensées par les effets d'expositions assurées réduites suite à la crise économique et à notre discipline de souscription basée sur le prix technique. Toutes les autres activités ont dégagé une croissance positive en monnaies locales avec de légères hausses pour General Insurance en Europe et pour Global Corporate ainsi qu'avec une augmentation de 9% pour International Markets. Nous avons maintenu notre discipline de souscription et nous avons été en mesure d'améliorer les tarifs, notamment chez Global Corporate ainsi que dans les branches s'adressant aux entreprises. Toutefois, notre volonté d'augmenter les tarifs sur le marché a eu un impact sur les nouvelles affaires et sur les taux de rétention.

Le **résultat technique net** a diminué de 132 millions d'USD pour atteindre 295 millions d'USD, reflétant l'augmentation de 1,2 point du ratio combiné à 95,8%. Globalement, le taux de sinistres a été en général stable au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009 comparé à la même période de 2008. Les grands sinistres et ceux liés aux intempéries sont restés à des niveaux normaux au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009. North America Commercial a connu plus de grands sinistres qui ont été compensés par des améliorations pour General Insurance en Europe et pour International Markets. Les développements positifs des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance constituées au cours des années antérieures ont été inférieurs à ceux des trois mois arrêtés au 31 mars 2008. Le taux de frais global a augmenté de 1,1 point à 25,7% au cours des trois premiers mois de 2009 comparé à la même période de 2008. Ceci provient essentiellement d'un changement de notre mix commercial, y compris l'impact des activités acquises récemment, d'investissements permanents dans la transformation opérationnelle et de certains impacts non récurrents.

## Global Life

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2009	2008	Variation
Dépôts à caractère de placement	2.296	2.730	(16%)
Primes émises brutes et accessoires de primes	3.233	2.667	21%
Produits nets des placements du groupe	970	1.085	(11%)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(2.981)	(2.209)	(35%)
Frais de souscription et d'acquisition de polices, nets de réassurance	(405)	(490)	17%
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	(478)	(519)	8%
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>222</b>	<b>340</b>	<b>(35%)</b>
Total des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance vie, nettes de réassurance, et des engagements relatifs aux contrats de placement <sup>1</sup>	145.757	154.700	(6%)
Actifs sous gestion <sup>1,2</sup>	170.004	180.416	(6%)
<b>Valeur intrinsèque – principaux chiffres</b>			
<b>Équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE)</b>	<b>721</b>	<b>722</b>	–
Valeur actuelle des primes nouvelles affaires (PVNBP)	5.912	5.857	1%
<b>Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de l'APE)</b>	<b>20,6%</b>	<b>22,2%</b>	<b>(1,6 pts)</b>
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de la PVNBP)	2,5%	2,7%	(0,2 pts)
<b>Valeur des nouvelles affaires, après impôts</b>	<b>149</b>	<b>160</b>	<b>(7%)</b>

<sup>1</sup> Au 31 mars 2009 et au 31 décembre 2008.

<sup>2</sup> Les actifs sous gestion comprennent les placements du groupe et «unit-linked» qui sont intégrés dans le bilan de Global Life plus les actifs qui sont gérés par des tiers et pour lesquels nous percevons des honoraires.

Global Life a dégagé des résultats solides tant en termes d'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) que de primes émises brutes et accessoires de primes en bénéficiant de l'impact d'accords de distribution au titre des acquisitions de BanSabadell Vida, de BanSabadell Pensiones et de Caixa Sabadell Vida qui ont été finalisées au cours du troisième trimestre de 2008. Les résultats au cours des trois premiers mois de 2009 ont été obtenus malgré le handicap de conditions commerciales difficiles sur ses marchés de base caractérisées par des marchés de capitaux en chute et volatils et par les réactions des consommateurs à la crise financière globale.

L'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) a diminué d'1 million d'USD pour atteindre 721 millions d'USD, mais a augmenté de 16% en monnaies locales du fait des accords de distribution au titre des acquisitions en Espagne, de la croissance de IFA/Broker au Royaume-Uni et de la croissance de Corporate Life and Pensions en Amérique latine, compensé en partie par une réduction des ventes d'International/Expats du fait de conditions de marché défavorables.

Le bénéfice d'exploitation a diminué de 118 millions d'USD pour atteindre 222 millions, soit une diminution de 35% en USD et de 25% en monnaies locales. La performance réduite en monnaies locales est due essentiellement à l'impact des marchés financiers au Royaume-Uni, en Australie et en Suisse et à l'impact de l'amortissement régulier des immobilisations incorporelles ainsi qu'aux coûts de financement liés aux acquisitions en Espagne et en Italie au cours de l'exercice 2008.

Les **dépôts à caractère de placement** ont diminué de 16% en USD pour atteindre 2,3 milliards d'USD, mais ont augmenté de 3% en monnaies locales, essentiellement du fait des activités acquises en Espagne au cours du troisième trimestre de 2008, cette hausse étant compensée en partie par une réduction des produits d'épargne à prime unique au Royaume-Uni du fait de marchés financiers turbulents.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 21% en USD pour atteindre 3,2 milliards d'USD et de 37% en monnaies locales. La hausse en monnaies locales est due aux activités acquises en Espagne au cours du troisième trimestre de 2008 ainsi qu'à une croissance en Amérique latine qui a été compensée partiellement par des baisses au Royaume-Uni et en Allemagne.

Les **provisions techniques nettes** et les **actifs sous gestion** ont diminué de 6% en USD et de 2% en monnaies locales depuis le 31 décembre 2008. La diminution en monnaies locales découle d'un renforcement du dollar américain par rapport à la livre sterling et à l'euro depuis le 31 décembre 2008. En monnaies locales, la diminution est due principalement à la réduction de la valeur des contrats d'assurance «unit-linked» et de placement des preneurs d'assurance à la suite des baisses sur les marchés de capitaux au cours des trois mois. Les actifs sous gestion comprennent les placements du groupe et «unit-linked» qui sont intégrés dans le bilan de Global Life, plus les actifs qui sont gérés par des tiers et pour lesquels nous percevons des honoraires.



## Farmers

Le bénéfice d'exploitation de Farmers s'est élevé à 324 millions d'USD comparé à 331 millions d'USD au cours des trois premiers mois de 2008. Farmers Management Services a contribué à hauteur de 322 millions d'USD par rapport aux 300 millions d'USD au cours de la même période de l'exercice précédent et Farmers Re a totalisé 2 millions d'USD comparativement à 31 millions d'USD au cours de la même période de l'exercice précédent.

### Farmers Management Services

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2009	2008	Variation
Commissions de gestion et autres produits assimilés	623	589	6%
Frais de gestion et autres charges assimilées	(311)	(308)	(1%)
Résultat brut de gestion	311	281	11%
Autres produits nets	10	19	(47%)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>322</b>	<b>300</b>	<b>7%</b>
Marge sur les primes acquises brutes sous gestion	7,5%	7,0%	0,5 pts

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 22 millions d'USD, soit 7%, par rapport à la même période au cours de l'exercice précédent. Cette augmentation est une combinaison entre croissance interne et externe, la dernière étant liée à l'acquisition de Small Business Solutions par Farmers Exchanges à Zurich North America au cours du second trimestre de 2008 et à une gestion disciplinée des dépenses. Ces augmentations du bénéfice d'exploitation ont été compensées en partie par une diminution des produits des placements, essentiellement en raison d'une base moyenne plus faible d'actifs investis suite au rapatriement de capitaux par le groupe au cours du second trimestre de 2008.

Les **commissions de gestion et autres produits assimilés** ont augmenté de 6% pour atteindre 623 millions d'USD, essentiellement en raison d'une hausse de 5% des primes acquises brutes par Farmers Exchanges, que nous gérons sans détenir. Small Business Solutions acquis par Farmers Exchanges à Zurich North America a contribué à hauteur de 25 millions d'USD à l'augmentation des commissions de gestion et autres produits assimilés. Les frais de gestion et autres charges assimilées ont augmenté de 1% entre les périodes. Toutefois, en excluant Small Business Solutions, les charges ont été de 16 millions d'USD, soit 5% inférieures à la période précédente, grâce à une discipline stricte des dépenses et à une transformation opérationnelle permanente. En conséquence de ces améliorations sous-jacentes, le résultat brut de gestion a augmenté de 30 millions d'USD, soit 11%, alors que la marge sur les primes acquises brutes sous gestion est passée à 7,5% contre 7,0% au cours de la même période de l'exercice précédent.

## Other Operating Businesses

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2009	2008	Variation
Bénéfice d'exploitation:			
Holding and financing	(65)	(131)	50%
Headquarters	29	41	(29%)
Banking activities	(3)	23	nm
Alternative investments	(7)	(10)	30%
<b>Total du bénéfice d'exploitation</b>	<b>(46)</b>	<b>(77)</b>	<b>40%</b>

La perte d'exploitation d'**Holding and financing** a diminué de 66 millions d'USD pour atteindre 65 millions d'USD. Cette amélioration provient essentiellement de plus-values réalisées sur des rachats de dette subordonnée et de charges d'intérêt réduites du fait de la baisse des taux d'intérêt sur les emprunts. **Headquarters** a diminué son bénéfice d'exploitation de 12 millions d'USD à 29 millions d'USD en raison de charges plus importantes lors des différentes phases de promotion de la marque par rapport au premier trimestre de 2008. **Banking activities** a diminué de 26 millions d'USD pour passer à une perte de 3 millions d'USD essentiellement du fait d'une augmentation des provisions pour pertes sur prêts qui reflètent les évolutions sur les marchés immobiliers au Royaume-Uni et en Irlande.

## Non-Core Businesses

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2009	2008	Variation
Bénéfice d'exploitation:			
Centre	(61)	(12)	nm
Centrally managed businesses	(271)	(21)	nm
Other run-off	3	13	nm
<b>Total du bénéfice d'exploitation</b>	<b>(328)</b>	<b>(20)</b>	<b>nm</b>

La perte d'exploitation de **Centre** a augmenté de 49 millions d'USD pour atteindre 61 millions d'USD essentiellement du fait de moins-values résultant de mouvements négatifs dans l'évaluation à la valeur de marché des obligations et titres assimilés de même que de produits des placements inférieurs du fait de taux d'intérêt plus faibles et d'une base d'actifs inférieure. La perte d'exploitation de **Centrally managed businesses**, qui comprend surtout des portefeuilles que nous gérons afin de dégager un run-off rentable sur la durée, a augmenté de 250 millions d'USD pour atteindre 271 millions d'USD essentiellement du fait de l'augmentation des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance où l'exposition et le comportement des preneurs d'assurance sont sensibles aux mouvements des marchés de capitaux.

## Position et performance des placements

Répartition des placements	en millions d'USD, au	Placements du groupe		Placements «unit-linked»	
		31.03.09	31.12.08	31.03.09	31.12.08
Liquidités et équivalents de liquidités		12.117	13.267	4.237	4.460
Actions:		13.420	14.303	55.692	60.154
Actions ordinaires, y compris fonds de placement en actions		8.003	8.957	47.035	51.276
Fonds de placement (obligations et titres assimilés, placements immobiliers et à court terme)		4.137	3.930	8.657	8.879
Portefeuilles d'actions ordinaires sous-jacents aux contrats avec participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices		553	630	–	–
Portefeuilles d'actions gérés par le secteur Marchés des capitaux et activités bancaires		727	786	–	–
Obligations et titres assimilés		116.701	118.905	8.863	9.510
Immeubles de placement		7.081	7.524	3.653	4.077
Prêts hypothécaires		12.141	12.820	–	–
Prêts sur polices et autres prêts		12.394	12.531	53	2
Participations dans des entreprises liées		214	220	–	–
<b>Total</b>		<b>174.069</b>	<b>179.570</b>	<b>72.498</b>	<b>78.203</b>

Les placements du groupe ont diminué de 5,5 milliards d'USD, soit 3% en USD pour atteindre 174,1 milliards d'USD et sont restés stables en monnaies locales depuis le 31 décembre 2008.

Depuis le 31 décembre 2008, les placements «unit-linked» ont diminué de 5,7 milliards d'USD, soit 7% en USD, pour s'établir à 72,5 milliards d'USD. En monnaies locales, les placements «unit-linked» ont diminué de 5% essentiellement en raison des faibles cours des actions suite à l'évolution négative des marchés. Cette baisse se reflète dans les provisions «unit-linked» relatives aux contrats d'assurance et dans les engagements relatifs aux contrats de placement inférieurs.

Notre politique de placement reste conservatrice; les obligations de première qualité constituent 99% de nos obligations et titres assimilés, dont 57% sont notés AAA. Au cours du premier trimestre de 2009, nous avons initié des mesures afin de continuer à améliorer le profil de risque de notre portefeuille au travers de réalisations actives comme de nouveaux placements et de stratégie de réinvestissements prudents.

**Performance  
des placements  
du groupe**

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2009	2008	Variation
Produits nets des placements	1.844	2.163	(15%)
Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations	(1.028)	10	nm
dont: plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations, attribuables aux actionnaires	(683)	14	nm
Résultat net des placements	816	2.173	(62%)
<b>Rendement net des placements du groupe<sup>1</sup></b>	<b>0,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>(0,6 pts)</b>
Variations des plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements comprises dans le total des fonds propres	(1.418)	(1.580)	10%
<b>Total du résultat des placements, net des charges grevant les placements<sup>2</sup></b>	<b>(602)</b>	<b>593</b>	<b>nm</b>
Placements moyens du groupe <sup>3</sup>	176.692	196.165	(10%)
<b>Rendement total des placements du groupe<sup>1</sup></b>	<b>(0,3%)</b>	<b>0,3%</b>	<b>(0,6 pts)</b>

<sup>1</sup> Le rendement net des placements et le rendement total des placements du groupe ne sont pas annualisés.

<sup>2</sup> Après déduction des charges grevant les placements de 53 millions d'USD et de 64 millions d'USD, au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009 et 2008, respectivement.

<sup>3</sup> Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 0,1 milliard d'USD et de 1,9 milliard d'USD au 31 mars 2009 et 2008, respectivement.

Le **rendement total**, net des charges grevant les placements, des placements moyens du groupe a été négatif de 0,3% du fait essentiellement des rendements des actions et des obligations et titres assimilés. Les obligations et titres assimilés, qui sont investis en conformité avec les profils de nos provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, ont dégagé un rendement négatif de 0,3%. Les actions ont enregistré un rendement négatif de 3,7%, principalement en raison de la détérioration des marchés au cours des trois premiers mois de 2009. D'autres placements, notamment les immeubles et les prêts hypothécaires, ont dégagé un rendement positif de 0,8%.

Le total des **produits nets des placements** a diminué de 319 millions d'USD, soit 15% en USD, pour atteindre 1,8 milliard d'USD, et de 4% en monnaies locales. Le rendement des produits nets de placement a été d'1%, soit une diminution de 0,6% par rapport à la même période au cours de l'exercice précédent. Cette diminution découle de rendements inférieurs des soldes de liquidités et des réinvestissements des soldes de liquidités à des taux réduits de pair avec des produits des actions inférieurs.

Le total des **moins-values nettes sur les placements, y compris dépréciations**, compris dans le bénéfice net avant impôt, s'est élevé à 1,0 milliard d'USD et comprend des moins-values réalisées de 211 millions d'USD provenant de la vente de placements et de dépréciations à hauteur de 500 millions d'USD dont 303 millions d'USD sont imputables aux actions et 197 millions d'USD sont imputables aux obligations et titres assimilés et aux hypothèques. En outre, les moins-values latentes nettes de 317 millions d'USD sur les placements, enregistrées dans le compte de résultat, proviennent essentiellement de moins-values sur les obligations et titre assimilés de 254 millions d'USD et sur les actions de 63 millions d'USD.

Les **moins-values latentes nettes** comprises dans le total des fonds propres ont augmenté de 1,4 milliard d'USD depuis le 31 décembre 2008 suite à une augmentation de 1,2 milliard d'USD des moins-values latentes nettes sur les obligations et titres assimilés résultant de rendements supérieurs des emprunts d'État et de l'élargissement des spreads de crédit, notamment parmi les institutions financières, ainsi que d'une augmentation de 105 millions d'USD des moins-values latentes nettes sur les actions suite au recul des cours des actions sur les principales places financières mondiales.

**Performance  
des placements  
«unit-linked»**

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2009	2008	Variation
Produits nets des placements	374	1.144	(67%)
Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations	(3.677)	(10.152)	64%
Résultat net des placements, net des charges grevant les placements <sup>1</sup>	(3.303)	(9.008)	63%
Placements moyens	75.351	118.507	(36%)
<b>Rendement total des placements «unit-linked»<sup>2</sup></b>	<b>(4,4%)</b>	<b>(7,6%)</b>	<b>3,2 pts</b>

<sup>1</sup> Après déduction des charges grevant les placements de 114 millions d'USD et de 149 millions d'USD, au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2009 et 2008, respectivement.

<sup>2</sup> Le rendement total n'est pas annualisé.

Le **rendement total des placements «unit-linked»** s'est amélioré de 3,2 points pour atteindre un rendement négatif de 4,4% par rapport à un rendement négatif de 7,6% pour la même période de 2008. L'amélioration du rendement total est dû essentiellement à des moins-values nettes sur les placements, y compris des dépréciations inférieures de 3,7 milliards d'USD en raison d'évolutions défavorables des marchés financiers globaux par rapport à des moins-values de 10,2 milliards d'USD au cours de la même période de 2008. Les produits des placements a diminué de 770 millions d'USD, soit 67%, essentiellement du fait de produits de dividendes inférieurs sur les placements «unit-linked».

## Calendrier financier

Journée des investisseurs – Farmers  
20 mai 2009

Journée des investisseurs –  
General Insurance et Global Life  
27 mai 2009

Présentation des résultats  
semestriels 2009  
6 août 2009

Présentation des résultats  
pour les neuf mois arrêtés au  
30 septembre 2009  
5 novembre 2009

## Contacts

### Siège social

Zurich Financial Services SA  
Mythenquai 2  
8002 Zurich, Suisse

### Informations aux médias

Group Media Relations  
Zurich Financial Services SA, Suisse  
Téléphone: +41 (0)44 625 21 00  
Courrier électronique: [media@zurich.com](mailto:media@zurich.com)

### Informations aux investisseurs

Investor Relations  
Zurich Financial Services SA, Suisse  
Téléphone: +41 (0)44 625 22 99  
Courrier électronique:  
[investor.relations@zurich.com](mailto:investor.relations@zurich.com)

### Registre des actions

Share Register Services  
Zurich Financial Services SA, Suisse  
Téléphone: +41 (0)44 625 22 55  
Courrier électronique:  
[shareholder.services@zurich.com](mailto:shareholder.services@zurich.com)

### Responsabilité d'entreprise

Group Government and Industry Affairs  
Zurich Financial Services SA, Suisse  
Téléphone: +41 (0)44 639 20 15  
Courrier électronique:  
[corporate.responsibility@zurich.com](mailto:corporate.responsibility@zurich.com)

### Service de dépôt de titres

Zurich Financial Services SA,  
Dépôt de titres  
c/o SIX SAG SA  
Case postale, 4601 Olten, Suisse  
Téléphone: +41 (0)62 311 61 45  
Fax: +41 (0)62 205 39 71  
Site Internet: [www.six-sag.com](http://www.six-sag.com)

### American Depositary Receipts

Zurich Financial Services SA dispose d'un programme d'American Depositary Receipt avec The Bank of New York Mellon (BNY). Pour toute information complémentaire, veuillez appeler le service pour les actionnaires de BNY Mellon depuis les États-Unis au +1-888-BNY-ADRs (1-888-269-2377) ou, en dehors des États-Unis, au +1-212-815-3700. De l'assistance aux détenteurs d'ADR peut également être obtenue auprès de The Bank of New York Mellon sur [www.adrbny.com](http://www.adrbny.com).



## Déclaration de déni et de précaution

Certaines des déclarations contenues dans ce document se réfèrent à l'avenir, y compris, mais sans se limiter à elles seules, des déclarations prospectives faisant état d'événements, de tendances, de plans ou d'objectifs futurs. Les déclarations concernant l'avenir comprennent des déclarations relatives à l'amélioration escomptée de notre bénéficiaire, à des objectifs de rendement des fonds propres, à des réductions de dépenses, aux conditions tarifaires, à la politique en matière de dividendes et aux améliorations dans le règlement des sinistres de même que des déclarations concernant notre compréhension des conditions économiques, des marchés financiers et du secteur de l'assurance ainsi que des évolutions escomptées. Aucune fiabilité induite ne doit être accordée à de telles déclarations, puisque, de par leur nature, elles sont sujettes à des risques ainsi qu'à des incertitudes – connus ou inconnus – et qu'elles peuvent être influencées par d'autres facteurs pouvant modifier substantiellement les résultats réels ainsi que les plans et objectifs de Zurich Financial Services SA ou de Zurich Financial Services Group (le «groupe») par rapport à ce qui a été exprimé ou sous-entendu dans les déclarations portant sur l'avenir (ou dans les résultats antérieurs). Des facteurs tels que (i) les conditions économiques générales et les facteurs liés à la concurrence, particulièrement sur nos marchés clés; (ii) le risque de ralentissement économique général et de ralentissement dans les services financiers notamment; (iii) la performance des marchés financiers; (iv) les niveaux des taux d'intérêt et ceux des taux de change des devises étrangères; (v) la fréquence, la gravité et l'évolution de sinistres assurés; (vi) les expériences en terme de mortalité et de morbidité; (vii) les taux de renouvellements et d'annulations de polices; et (viii) les modifications de dispositions légales et de réglementations, ainsi que des politiques des autorités de surveillance peuvent avoir une influence directe tant sur les résultats des opérations de Zurich Financial Services SA et de son groupe que sur l'atteinte des objectifs. Zurich Financial Services n'assume aucune obligation de mise à jour publique ou de révision de l'une de ses déclarations se référant à l'avenir, qu'il s'agisse de refléter de nouvelles informations, des événements futurs, des circonstances ou d'autres éléments, quels qu'ils soient.

Il faut noter que la performance passée ne constitue aucunement une indication fiable quant à la performance future. Veuillez également prendre note que les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'exercice annuel. Les personnes qui souhaitent un conseil doivent consulter un conseiller indépendant.

Cette communication ne constitue ni une offre ni une invitation à vendre ou à acheter des titres dans une quelconque juridiction.

THIS COMMUNICATION DOES NOT CONTAIN AN OFFER OF SECURITIES FOR SALE IN THE UNITED STATES; SECURITIES MAY NOT BE OFFERED OR SOLD IN THE UNITED STATES ABSENT REGISTRATION OR EXEMPTION FROM REGISTRATION, AND ANY PUBLIC OFFERING OF SECURITIES TO BE MADE IN THE UNITED STATES WILL BE MADE BY MEANS OF A PROSPECTUS THAT MAY BE OBTAINED FROM THE ISSUER AND THAT WILL CONTAIN DETAILED INFORMATION ABOUT THE COMPANY AND MANAGEMENT, AS WELL AS FINANCIAL STATEMENTS.

La Lettre aux actionnaires est publiée en anglais, en allemand et en français. En cas de divergences entre la présente traduction et la version originale anglaise, cette dernière fait foi.

Conception par Addison, [www.addison.co.uk](http://www.addison.co.uk)

Production par Multimedia Solutions AG, Zurich, Suisse

Traduction par Syntax Übersetzungen AG, Zurich, Suisse

Le papier utilisé pour ce document a été produit à 100% à partir de fibres de bois naturelles issues de forêts bien gérées et certifiées de manière indépendante, conformément aux critères et principes édictés par le Forest Stewardship Council (FSC). Il est produit dans une usine certifiée ISO 14001 et EMAS (Environmental Management Standards). Cette usine utilise des pâtes à papier entièrement exemptes de chlore, TCF (Totally Chlorine Free), et certaines pâtes à papier sont blanchies selon un processus élémentaire exempt de chlore, ECF (Elemental Chlorine Free).

Impression fin mai 2009 par NZZ Fretz AG, Schlieren, Suisse.



**Sources Mixtes**

Groupe de produits issu de forêts bien gérées et d'autres sources contrôlées.  
[www.fsc.org](http://www.fsc.org) Cert no. SGS-COC-003355  
© 1996 Forest Stewardship Council

Zurich Financial Services Group

Mythenquai 2  
8002 Zurich, Suisse  
Téléphone +41 (0) 44 625 25 25  
[www.zurich.com](http://www.zurich.com)

46829-0905

*Because change happenz™*

