

Lettre aux actionnaires 2009

Résultats pour les neuf mois arrêtés
au 30 septembre 2009



Zurich **HelpPoint**

Parce que pour nous vous êtes importants.

Nous nous efforçons de placer Zurich sur la voie du succès, quel que soit le scénario de la reprise économique, et continuerons à servir nos actionnaires, nos clients et toute autre partie prenante avec conviction.

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Nous avons le plaisir de vous présenter les résultats de Zurich pour les neuf premiers mois de l'année 2009, affichant ainsi notre 27^{ème} trimestre consécutif de rentabilité. D'un point de vue opérationnel, nos activités principales ont dégagé une série de solides résultats en générant un bénéfice net de 2,2 milliards d'USD et un bénéfice d'exploitation de 4,1 milliards d'USD, dont le rendement, après impôts, est supérieur à notre objectif à moyen terme fixé à 16%. Nos fonds propres attribuables aux actionnaires ont augmenté de 29% depuis la fin de l'année dernière et nous avons enregistré un ratio Solvabilité I supérieur à 200% traduisant notre priorité permanente à préserver la solidité et l'excellence de notre bilan ainsi qu'à renforcer notre position parmi les leaders de notre secteur en terme de capitalisation. En cette période d'incertitude, Zurich est fermement convaincue de l'importance d'un bilan sain et nos résultats du troisième trimestre montrent un subtil équilibre entre le souci de dégager un bénéfice net et de préserver le capital. C'est en trouvant cet équilibre que nous nous efforçons de placer Zurich sur la voie du succès, quel que soit le scénario de la reprise économique, et continuerons à servir nos actionnaires, nos clients et toute autre partie prenante avec conviction.

Signe de l'intégration réussie de 21st Century, Farmers Management Services enregistre une croissance de 8% de ses commissions de gestion et autres produits assimilés, pour atteindre 2 milliards d'USD. Le segment Global Life – qui contribue efficacement aux résultats grâce à l'amélioration de ses produits et à sa stratégie de distribution – enregistre une progression de son équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) de 5% (ou 17% en monnaies locales) et une hausse de 2% de la valeur des nouvelles affaires, après impôts (ou 11% en monnaies locales). General Insurance a été le segment le plus touché par la contraction de l'activité économique:



Dr. Manfred Gentz
Président du Conseil d'administration

les 26,3 milliards d'USD de primes émises brutes et accessoires de primes traduisent un recul de 10% (ou 3% en monnaies locales), mais une gestion rigoureuse des coûts et le relèvement de notre grille tarifaire de 3,2% en moyenne a permis d'améliorer le ratio combiné à 96,9%, avec un taux de frais qui reste stable malgré des niveaux de primes plus faibles. Ces hausses de tarifs, réparties entre les divers secteurs géographiques et domaines d'activités, soulignent ainsi l'importance de la priorité donnée jour après jour à la gestion rigoureuse du risque et à la discipline financière.

Compte tenu de la persistance d'une conjoncture incertaine, nous nous efforçons de rester concentrés sur la croissance rentable et la transformation opérationnelle. Ainsi, nous continuons d'accroître notre gamme de produits et notre réseau de distribution existants mais également par le biais de l'intégration en cours de nos acquisitions aux États-Unis, en Europe et au Brésil. Nous avons également respecté notre engagement à prendre toutes nos décisions en fonction d'une analyse exhaustive des fondamentaux du risque. Enfin, nous sommes confiants d'atteindre, voire de dépasser nos objectifs de résultat dans le cadre des initiatives du Zurich Way à hauteur de 900 millions d'USD, après impôts, ainsi que notre objectif de réduction des charges de 400 millions d'USD pour le présent exercice.

Pour conclure, nous profitons de cette occasion pour remercier nos actionnaires de leur soutien sans faille et exprimer notre profonde gratitude à l'égard des 60 000 collaborateurs qui ont résolument contribué à ces excellents résultats. Chaque succès a été acquis grâce à leurs efforts permanents et nous sommes convaincus que cette réussite se poursuivra sous la direction de Martin Senn en 2010.



James J. Schiro
Chief Executive Officer

Les informations contenues dans cette Lettre aux actionnaires sont un extrait du Financial Review des Résultats pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009 disponible uniquement en anglais sur 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, ainsi que les Unaudited Consolidated Financial Statements arrêtés au 30 septembre 2009. Les chiffres comparatifs se rapportent, sauf indication contraire, aux neuf mois arrêtés au 30 septembre 2008 ou à l'exercice arrêté au 31 décembre 2008. Sauf indication contraire, tous les montants sont indiqués en millions de dollars américains (USD) et 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 et non 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, conformément à la présentation en vigueur en 2009. 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 neuf mois arrêtés au 30 septembre, sauf indication contraire	2009	2008	Variation ¹
Bénéfice d'exploitation	4 066	4 185	(3%)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2 163	2 834	(24%)
Primes émises brutes et accessoires de primes de General Insurance	26 321	29 207	(10%)
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement de Global Life	17 406	15 060	16%
Commissions de gestion et autres produits assimilés de Farmers Management Services	1 973	1 831	8%
Primes émises brutes et accessoires de primes de Farmers Re	4 964	2 346	nm
Bénéfice d'exploitation de General Insurance	2 508	2 578	(3%)
Ratio combiné de General Insurance	96,9%	98,7%	1,9 pts
Bénéfice d'exploitation de Global Life	1 157	1 232	(6%)
Équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) de Global Life	2 392	2 282	5%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de l'APE), de Global Life	21,8%	22,4%	(0,6 pts)
Valeur des nouvelles affaires, après impôts, de Global Life	520	511	2%
Bénéfice d'exploitation de Farmers	1 132	996	14%
Résultat brut de gestion de Farmers Management Services	950	875	9%
Marge sur les primes acquises brutes sous gestion de Farmers Management Services	7,2%	7,1%	0,1 pts
Moyenne des actifs investis en tant que placements du groupe ²	189 780	185 308	2%
Résultat net des placements du groupe	4 325	4 728	(9%)
Rendement des placements du groupe (en % de la moyenne des actifs investis)	2,3%	2,6%	(0,3 pts)
Fonds propres attribuables aux actionnaires ³	28 508	22 103	29%
Bénéfice dilué par action (en USD)	15,04	20,14	(25%)
Bénéfice dilué par action (en CHF)	16,63	21,28	(22%)
Valeur comptable par action (en CHF) ³	201,14	167,92	20%
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE)	11,6%	14,5%	(2,9 pts)
Rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires (BOPAT ROE)	16,9%	16,4%	0,5 pts

¹ Les chiffres entre parenthèses indiquent une variation négative.

² Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 493 millions d'USD et de 1,5 milliard d'USD au 30 septembre 2009 et 2008, respectivement.

³ Au 30 septembre 2009 et au 31 décembre 2008, respectivement.

Aperçu de la performance au cours des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009

Malgré le contexte économique récent, nous avons généré une série de solides résultats financiers au cours des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009, notre performance d'exploitation affichant, pour la quatrième fois consécutive, une hausse sur le troisième trimestre 2009 par rapport à son point le plus bas atteint au troisième trimestre 2008. Cette performance est due à nos initiatives de réduction des coûts, qui sont en voie d'atteindre leur objectif de 400 millions d'USD d'économies en 2009. Parallèlement, nous avons continué de surveiller attentivement l'évolution de notre capital et de nos ratios de solvabilité, qui sont restés très solides, avec des fonds propres attribuables aux actionnaires en hausse de 29% par rapport au 31 décembre 2008. Nous nous approchons ainsi du niveau record de 29 milliards d'USD de fonds propres atteint à la fin 2007 et notre ratio Solvabilité I a progressé de 49 points depuis le 31 décembre 2008, pour s'établir à 209%. Ces résultats ont été atteints malgré une dégradation de la performance de nos Non-Core Businesses, qui incluent désormais nos activités bancaires. Nos principaux segments, General Insurance et Global Life, ainsi que les activités de Farmers – qui recouvrent à la fois les activités commissionnées de Farmers Management Services et celles de Farmers Reinsurance – ont affiché une performance robuste. La baisse des niveaux de rendement et de dividendes a nettement réduit nos produits des placements mais la qualité de notre portefeuille de placements est restée inchangée. Notre rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires (BOPAT ROE) s'est élevé à 16,9% au cours des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009.

Le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 119 millions d'USD, soit 3%, pour atteindre 4,1 milliards d'USD. Exprimé en monnaies locales, il a progressé de 2% et tous les principaux segments opérationnels ont vu leur performance s'améliorer.

- Le bénéfice d'exploitation de **General Insurance** a diminué de 70 millions d'USD, à 2,5 milliards d'USD, soit une baisse de 3% en USD. Exprimé en monnaies locales, le bénéfice d'exploitation a progressé toutefois de 91 millions d'USD, soit 4%. La progression en monnaies locales est liée à l'amélioration du résultat technique, qui s'explique essentiellement par une diminution des sinistres relatifs aux catastrophes naturelles, compensée en partie par un résultat des placements plus faible et des charges non techniques plus élevées liées notamment aux effets de change et à des produits non récurrents enregistrés au cours de la même période en 2008.
- Le bénéfice d'exploitation de **Global Life** a diminué de 75 millions d'USD, à 1,2 milliard d'USD, soit une baisse de 6% en USD. Exprimé en monnaies locales, le bénéfice d'exploitation a progressé toutefois de 43 millions d'USD, soit 4%. L'année 2009 a été marquée par une hausse des produits non récurrents par rapport à la même période de l'exercice 2008, à l'origine de l'amélioration globale en monnaies locales. La performance sous-jacente de nos activités est restée solide car notre modèle d'affaires nous a permis de réagir efficacement face au contexte économique difficile.
- Le bénéfice d'exploitation de **Farmers** a augmenté de 136 millions d'USD pour atteindre 1,1 milliard d'USD, soit une hausse de 14%. Le bénéfice d'exploitation de **Farmers Management Services** a augmenté de 73 millions d'USD, soit 8% par rapport à la période précédente. Cette augmentation s'explique par la croissance du produit des commissions issue du rachat d'activités par Farmers Exchanges et par une discipline stricte en matière de dépenses. La récente acquisition des activités de 21st Century y a contribué à hauteur de 34 millions d'USD. Le bénéfice d'exploitation de **Farmers Re** a augmenté de 64 millions d'USD pour atteindre 141 millions d'USD grâce à l'amélioration du résultat technique et des produits des placements liée à l'augmentation de sa participation dans le contrat de réassurance All Lines quota share.

La perte d'exploitation d'**Other Operating Businesses** a diminué de 244 millions d'USD pour atteindre 298 millions d'USD, essentiellement grâce à des plus-values réalisées sur les rachats d'obligations subordonnées opérés dans des conditions de marché avantageuses.

Les **Non-Core Businesses**, qui englobent les activités en run-off du groupe et, pour la première fois, les activités bancaires du groupe, qui ne sont plus considérées comme étant des activités de base du métier d'assureur mais comme un complément utile, ont enregistré une perte d'exploitation de 433 millions d'USD. Cette perte résulte essentiellement d'une augmentation des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance vie, visant principalement à tenir compte du comportement des preneurs d'assurance, et de l'augmentation des provisions pour pertes sur prêts relatives à nos activités bancaires.

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 10% à 26,3 milliards d'USD et de 3% en monnaies locales, essentiellement du fait de North America Commercial, qui a enregistré un recul des risques assurés supérieur aux hausses tarifaires réalisées. Europe General Insurance a enregistré une légère diminution dans un environnement de marché difficile qui a durement touché notre activité auprès des particuliers. Global Corporate a enregistré une croissance en monnaies locales essentiellement en raison de la hausse de nos tarifs. International Markets affiche une croissance en monnaies locales, grâce à une croissance interne et à notre acquisition au Brésil.
- Les primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement de **Global Life** ont augmenté de 16%, pour atteindre 17,4 milliards d'USD, et de 32% en monnaies locales. Cette augmentation en monnaies locales est due essentiellement aux acquisitions effectuées en Espagne au troisième trimestre 2008 et à une forte croissance en Amérique latine.
- Les commissions de gestion et autres produits assimilés de **Farmers Management Services** ont augmenté de 8%, à 2 milliards d'USD, sous l'effet de la hausse sous-jacente de 7% des primes acquises brutes de Farmers Exchanges, que nous gérons sans détenir. Acquis le 1er juillet 2009, 21st Century a contribué aux produits à hauteur de 108 millions d'USD tandis que Small Business Solutions, rachetée à Zurich North America en juin 2008, a généré une hausse des produits de 36 millions d'USD par rapport à la même période de l'exercice précédent. **Farmers Re** a porté sa participation dans le contrat de réassurance All Lines quota share avec Farmers Exchanges de 5% à 25% à compter de septembre 2008 et de 25% à 37,5% à compter du 30 juin 2009, ce qui s'est traduit par la hausse des primes émises acceptées.

Le **bénéfice net attribuable aux actionnaires** s'est établi à 2,2 milliards d'USD, en baisse de 671 millions d'USD. Cette diminution s'explique essentiellement par un produit non récurrent enregistré en 2008 et par des charges en 2009 de 210 millions d'USD inhérentes à des couvertures protégeant notre position de solvabilité économique enregistrées dans les plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations. Le **taux fiscal effectif imputable aux actionnaires** s'est élevé à 22,4% au cours des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009, contre 19% pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2008. Le taux fiscal effectif imputable aux actionnaires sur l'ensemble de l'exercice annuel 2008 avait été réduit par des éléments non récurrents, notamment l'utilisation de pertes d'exploitation nettes reportées préalablement non identifiées. Le taux fiscal effectif imputable aux actionnaires au cours des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009 a quant à lui été affecté négativement par la répartition des bénéfices et par des pertes imposables dans certaines juridictions sans déduction fiscale correspondante.

Comparé aux neuf mois arrêtés au 30 septembre 2008, le **ROE** a diminué de 2,9 points à 11,6% alors que le **BOPAT ROE** a augmenté de 0,5 point à 16,9%. Le **bénéfice dilué par action** a diminué de 22% à 16.63 CHF au cours des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009, contre 21.28 CHF au cours de la même période en 2008. La variation correspondante du bénéfice dilué par action en USD représente une diminution de 25% à 15.04 USD.

General Insurance

en millions d'USD, pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre	2009	2008	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	26 321	29 207	(10%)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	21 686	23 849	(9%)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(15 489)	(17 506)	12%
Résultat technique net	681	302	nm
Produits nets des placements	2 297	2 847	(19%)
Résultat non technique net (hors éléments non inclus dans le bénéfice d'exploitation)	(556)	(508)	(9%)
Bénéfice d'exploitation	2 508	2 578	(3%)
Taux de sinistres	71,4%	73,4%	2,0 pts
Taux de frais	25,4%	25,3%	(0,1 pts)
Ratio combiné	96,9%	98,7%	1,9 pts

Nous continuons de nous concentrer sur la discipline en matière de souscription et de maîtrise des dépenses, avec en conséquence une solide performance d'exploitation qui nous permet de poursuivre nos investissements dans la transformation opérationnelle et la croissance rentable. Toutefois, les affaires de General Insurance évoluent toujours dans un contexte difficile en Amérique du Nord. En outre, l'impact de la crise financière sur l'activité économique en Europe commence à s'accroître.

Le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 70 millions d'USD pour passer à 2,5 milliards d'USD, soit une baisse de 3% en USD, mais, exprimé en monnaies locales, il affiche une progression de 91 millions d'USD, soit 4%. L'augmentation en monnaies locales est essentiellement liée à l'amélioration du résultat technique en partie neutralisée par des rendements des placements plus faibles, ainsi que par des charges non techniques plus élevées liées à des effets de change et à des produits non récurrents enregistrés au cours de la même période en 2008.

Fidèles à notre discipline en matière de souscription et à notre approche technique de tarification, nous sommes parvenus à une augmentation des tarifs de 3,2 points, avec un impact sur les niveaux de rétention et des nouvelles affaires sur certains marchés. Nous y voyons une conséquence directe de notre initiative «Lead the Market» mise en œuvre à l'automne dernier en réponse aux turbulences du marché de la fin 2008. Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont diminué de 10% soit 2,9 milliards d'USD, pour passer à 26,3 milliards d'USD, et de 3% en monnaies locales. La diminution observée en monnaies locales est essentiellement due à North America Commercial, dont certains segments d'affaires ont été sévèrement pénalisés par le contexte économique. L'amélioration des tarifs a été plus que neutralisée par les effets de la réduction des expositions des clients, telles que les salaires et les chiffres d'affaires. Europe General Insurance a également subi des conditions de marché difficiles qui se sont traduites par une baisse des volumes de primes exprimés en monnaies locales. Global Corporate a enregistré une croissance de 2% en monnaies locales grâce à des hausses de tarifs et International Markets affiche une progression de 5% grâce à des acquisitions et une croissance interne.

Le **résultat technique net** a augmenté de 379 millions d'USD pour atteindre 681 millions d'USD, avec un ratio combiné de 96,9% en progrès de 1,9 point par rapport à la même période de l'exercice 2008. Globalement, au cours des neuf premiers mois de 2009, le taux de sinistres s'est amélioré de 2,0 points, en raison notamment de l'évolution favorable des catastrophes et sinistres majeurs, ainsi que d'une amélioration du ratio de sinistralité courante reflétant nos initiatives en matière de tarification. Cette amélioration a été neutralisée en partie par une évolution moins favorable au sein des provisions techniques constituées lors des années antérieures, qui intégraient une charge pour les risques liés à l'amiante au Royaume-Uni affectant Global Corporate et Europe General Insurance. Cela était dû à une révision des hypothèses, et notamment pour le segment Health & Safety Executive, ainsi qu'à l'évolution de la sinistralité. Malgré la baisse constatée des volumes de primes, notre taux de frais est resté plutôt stable, compte tenu de la poursuite de nos efforts dans la gestion des dépenses.

Global Life

en millions d'USD, pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre	2009	2008	Variation
Dépôts à caractère de placement	8 656	7 852	10%
Primes émises brutes et accessoires de primes	8 750	7 208	21%
Produits nets des placements du groupe	3 013	3 319	(9%)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(7 521)	(5 675)	(33%)
Frais de souscription et d'acquisition de polices, nets de réassurance	(678)	(1 441)	53%
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	(1 560)	(1 545)	(1%)
dont:			
Amortissements et dépréciations d'immobilisations incorporelles	(257)	(161)	(59%)
Charges d'intérêts sur les dettes	(71)	(21)	(238%)
Bénéfice d'exploitation	1 157	1 232	(6%)
Total des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance vie, nettes de réassurance, et des engagements relatifs aux contrats de placement ¹	177 318	154 700	15%
Actifs sous gestion ^{1,2}	210 520	180 416	17%
Valeur intrinsèque - principaux chiffres			
Équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE)	2 392	2 282	5%
Valeur actuelle des primes nouvelles affaires (PVNBP)	18 724	17 583	6,5%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de l'APE)	21,8%	22,4%	(0,6 pts)
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de la PVNBP)	2,8%	2,9%	(0,1 pts)
Valeur des nouvelles affaires, après impôts	520	511	2%

¹ Au 30 septembre 2009 et au 31 décembre 2008.

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

Global Life continue de dégager des résultats solides, tant en termes d'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) que de primes émises brutes et accessoires de primes, grâce à l'impact des accords de distribution inhérents aux rachats de BanSabadell Vida, BanSabadell Pensiones et Caxia Sabadell Vida, finalisés au troisième trimestre 2008. La valeur des nouvelles affaires a progressé d'un trimestre à l'autre cette année, grâce à la maîtrise des dépenses et à la priorité donnée à l'évolution du mix des nouvelles affaires vers l'activité de prévoyance, qui ont permis d'améliorer les marges tout au long de l'exercice en cours.

L'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) a augmenté de 109 millions d'USD pour atteindre 2,4 milliards d'USD, soit une augmentation de 5% en USD et de 17% en monnaies locales. La croissance en Espagne a atteint 412 millions d'USD, dont 389 millions d'USD imputables aux activités acquises au troisième trimestre 2008. Au Royaume-Uni, l'APE a diminué de 19% en USD mais affiche une progression de 3% en monnaies locales, grâce à la hausse des ventes de produits d'épargne à long terme et à la bonne tenue des ventes réalisées par le biais de nos principaux partenaires bancaires.

Sur le continent américain, l'APE a augmenté de 2% en USD et de 9% en monnaies locales, attribuable à la croissance des ventes de Corporate Life & Pensions en Amérique latine et au succès de notre association à la réforme du système de sécurité sociale au Chili.

L'Allemagne enregistre une contraction de 20% de l'APE en USD et de 11% en monnaies locales car l'exercice 2008 incluait un produit lié à la dernière tranche de l'augmentation progressive des primes relatives aux contrats d'épargne retraite subventionnés par l'État, qui avait stimulé les ventes des produits «unit-linked». Sur les marchés émergents d'Asie, l'APE s'est contracté de 15% en USD et en monnaies locales du fait de la baisse des ventes à Hong Kong et dans le segment International/Expats de Zurich International Solutions (ZIS) en raison des récentes conditions de marché.

En Irlande, où le marché s'est contracté de plus de 34%, l'APE a reculé de 11% en USD mais est parvenu à se stabiliser en monnaies locales grâce à la forte croissance de l'activité Corporate Life & Pensions, qui a compensé la baisse du chiffre d'affaires des conseillers en gestion de patrimoine (IFA) et des courtiers. Dans le reste du monde, l'APE a progressé de 5% en USD et de 18% en monnaies locales, notamment grâce à la croissance des activités de Bank Distribution sur le marché italien, y compris les ventes réalisées par le biais du réseau de distribution Finanza e Futuro, racheté en 2008 en Italie.

La **valeur des nouvelles affaires après impôts** a augmenté de 9 millions d'USD pour atteindre 520 millions d'USD, soit une hausse de 2% en USD et de 11% en monnaies locales, grâce à l'augmentation de la valeur des nouvelles affaires dans les produits de prévoyance destinés aussi bien aux particuliers qu'aux entreprises. Par pays, la valeur des nouvelles affaires s'est améliorée grâce à la progression des volumes en Espagne, à l'amélioration des marges au Royaume-Uni, à la hausse des volumes de ventes en Amérique latine et à des taux d'intérêt plus faibles pour les produits de prévoyance aux États-Unis et en Australie. Cette embellie a été partiellement neutralisée par l'impact négatif des taux d'intérêt plus faibles sur les produits d'épargne en Allemagne et en Suisse, ainsi que la baisse des ventes du pilier Agents à Hong Kong due aux conditions de marché observées en début d'année. Globalement, la marge bénéficiaire des nouvelles affaires après impôts a reculé de 0,6 points à 21,8% par rapport à la même période de l'exercice précédent.

Le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 75 millions d'USD pour passer à 1,2 milliard d'USD, soit une baisse de 6% en USD, mais exprimé en monnaies locales, il affiche une augmentation de 4%. Aux États-Unis, le bénéfice d'exploitation inclut un produit non récurrent de 182 millions d'USD lié à la mise à jour des hypothèses de mortalité. Le résultat des activités sur le continent américain est resté globalement solide. L'amélioration des résultats des placements est à l'origine de la hausse du bénéfice d'exploitation en Suisse. Des modifications au niveau des hypothèses actuarielles ont profité à Hong Kong, contribuant ainsi à la progression du résultat sous-jacent sur les marchés émergents d'Asie. Au Royaume-Uni, le bénéfice d'exploitation exprimé en dollars américains s'est contracté de 122 millions d'USD, dont 60 millions d'USD imputables aux effets de change. La performance sous-jacente du Royaume-Uni exprimée en monnaies locales a été affectée par les turbulences des marchés financiers, une sinistralité défavorable, ainsi qu'un produit non récurrent en 2008 lié à des transactions externes et intra-groupe réduisant son exposition aux activités de rentes secondaires. Cela a été partiellement compensé en 2009 par la réduction de l'amortissement des frais d'acquisition différés et des immobilisations incorporelles résultant des révisions d'hypothèses. En Allemagne, le résultat a baissé en raison des révisions des hypothèses actuarielles, et en Irlande, la baisse du résultat est due aux investissements dans l'infrastructure d'exploitation du Hub européen. En Italie, marché inclus dans Rest of the world, et en Espagne, le bénéfice d'exploitation avant intérêts, dépréciations et amortissements a affiché une nette progression, avec des coûts de financement et d'amortissements des immobilisations incorporelles liés aux récentes acquisitions qui pèsent sur le bénéfice d'exploitation global.

Les **dépôts à caractère de placement** ont augmenté de 10% en USD pour atteindre 8,7 milliards d'USD, et de 28% en monnaies locales, essentiellement sous l'effet des activités acquises en Espagne au troisième trimestre 2008 et d'une progression au Royaume-Uni.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 21% en USD pour atteindre 8,7 milliards d'USD, et de 35% en monnaies locales. L'augmentation en monnaies locales est due aux activités acquises en Espagne au troisième trimestre 2008 et à la croissance enregistrée sur le continent américain, en partie neutralisée par les reculs observés au Royaume-Uni, en Allemagne et en Suisse.

Les **provisions techniques nettes** ont augmenté de 15% en USD et de 8% en monnaies locales par rapport au 31 décembre 2008. La progression en monnaies locales est essentiellement due à une amélioration du marché pour les contrats de placement et d'assurance «unit-linked», ainsi qu'à la croissance des provisions techniques traditionnelles. Les **actifs sous gestion** ont augmenté de 17% en USD et de 10% en monnaies locales par rapport au 31 décembre 2008. Les actifs sous gestion ont profité d'afflux nets des preneurs d'assurance pour un montant de 2,6 milliards d'USD pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009, en raison des flux liés à de nouvelles affaires ainsi que des efforts ciblés sur la gestion des polices en vigueur.

Farmers

Le bénéfice d'exploitation de Farmers s'est élevé à 1,1 milliard d'USD, contre 996 millions d'USD au cours des neuf premiers mois de 2008. Farmers Management Services a contribué à hauteur de 992 millions d'USD, contre 919 millions d'USD au cours de la même période de l'exercice précédent, et Farmers Re a généré 141 millions d'USD, contre 77 millions d'USD au cours de la même période de l'exercice précédent.

Farmers Management Services

en millions d'USD, pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre	2009	2008	Variation
Commissions de gestion et autres produits assimilés	1 973	1 831	8%
Frais de gestion et autres charges assimilées	(1 023)	(956)	(7%)
Résultat brut de gestion	950	875	9%
Autres produits nets	41	44	(7%)
Bénéfice d'exploitation	992	919	8%
Marge sur les primes acquises brutes sous gestion	7,2%	7,1%	0,1 pts

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 73 millions d'USD pour atteindre 992 millions d'USD, soit une hausse de 8%. Cette augmentation intègre un bénéfice d'exploitation de 34 millions d'USD consécutif au rachat de 21st Century en juillet 2009. Elle s'explique également par une gestion rigoureuse des dépenses et une amélioration de 11 millions d'USD de Small Business Solutions, dont les droits de renouvellement des polices ont été acquis par Farmers Exchanges auprès de Zurich North America en juin 2008.

Les **commissions de gestion et autres produits assimilés** ont progressé de 8% à 2 milliards d'USD, grâce à une hausse de 7% des primes acquises brutes de Farmers Exchanges. 21st Century a contribué à hauteur de 108 millions d'USD aux produits alors que Small Business Solutions a généré une augmentation des produits de 36 millions d'USD par rapport à la même période de l'exercice précédent. Les frais de gestion et autres charges assimilées ont augmenté de 7%, soit 67 millions d'USD, grâce à 21st Century et Small Business Solutions. Déduction faite de l'augmentation des charges impliquées par ces nouvelles entités, les charges sous-jacentes ont été réduites de 31 millions d'USD, reflétant notre gestion rigoureuse des dépenses ainsi que les bénéfices de nos transformations opérationnelles en cours. En conséquence de ces changements et améliorations sous-jacentes, le résultat brut de gestion a augmenté de 75 millions d'USD, soit 9%, tandis que la marge sur les primes acquises brutes sous gestion s'est améliorée de 0,1 point pour passer de 7,1% à 7,2%.

Other Operating Businesses

en millions d'USD, pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre	2009	2008	Variation
Bénéfice d'exploitation:			
Holding and financing	(255)	(516)	51%
Headquarters	(20)	(12)	(66%)
Alternative investments	(23)	(13)	(72%)
Total du bénéfice d'exploitation	(298)	(542)	45%

La perte d'exploitation de **Holding and financing** a diminué de 261 millions d'USD pour passer à 255 millions d'USD. Cette amélioration provient essentiellement de 210 millions d'USD de plus-values réalisées sur des rachats de dette subordonnée et d'un effet de change favorable. **Headquarters** a enregistré une perte d'exploitation de 20 millions d'USD, contre 12 millions d'USD au cours de la même période en 2008. Les dépenses de promotion de la marque plus importantes en 2009, par rapport à la même période de l'exercice précédent, en raison du lancement plus précoce des campagnes marketing et la baisse des produits due à une diminution des charges imputées à nos entités opérationnelles ont été partiellement neutralisées par une diminution des charges brutes liée à une série d'initiatives de maîtrise des dépenses.

Non-Core Businesses

en millions d'USD, pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre	2009	2008	Variation
Bénéfice d'exploitation:			
Centre	118	(5)	nm
Banking activities	(141)	56	nm
Centrally managed businesses	(417)	(241)	(73%)
Other run-off	6	112	(94%)
Total du bénéfice d'exploitation	(433)	(79)	nm

Le bénéfice d'exploitation de **Centre** a augmenté de 123 millions d'USD pour atteindre 118 millions d'USD, grâce aux retombées positives des marchés de capitaux en termes de taux d'intérêt et d'écarts de crédit sur un portefeuille d'assurances dont l'actif et le passif sont tous deux comptabilisés à leur juste valeur. **Banking activities** a reculé de 196 millions d'USD, avec à la clé une perte de 141 millions d'USD essentiellement imputable à l'augmentation de 176 millions d'USD des provisions pour pertes sur prêts par rapport à la même période de l'exercice précédent, liée en grande partie à la dégradation du marché immobilier en Irlande. **Centrally managed businesses**, qui comprend des portefeuilles que nous gérons afin de dégager un run-off rentable sur la durée, a diminué de 175 millions d'USD pour afficher une perte de 417 millions d'USD, essentiellement en raison de l'augmentation de certaines provisions techniques d'assurance vie destinées à tenir compte du comportement des preneurs d'assurance. **Other run-off** a enregistré des produits non récurrents en 2008 qui ne se sont pas répétés au cours de l'exercice en cours.

Position et performance des placements

Répartition des placements	en millions d'USD, au	Placements du groupe		Placements «unit-linked»	
		30.09.09	31.12.08	30.09.09	31.12.08
Liquidités et équivalents de liquidités		12 321	12 428	5 554	4 460
Actions:		15 413	14 303	75 047	60 154
Actions ordinaires, y compris fonds de placement en actions		9 482	8 957	65 298	51 276
Fonds de placement (obligations et titres assimilés, placements immobiliers et à court terme)		4 605	3 930	9 750	8 879
Portefeuilles d'actions sous-jacents aux contrats avec participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices		658	630	–	–
Portefeuilles d'actions gérés par le secteur Marchés des capitaux et activités bancaires		668	786	–	–
Obligations et titres assimilés		136 136	118 287	9 734	9 510
Immeubles de placement		7 920	7 524	3 669	4 077
Prêts hypothécaires		13 060	12 820	–	–
Prêts sur polices et autres prêts		15 891	13 988	2	2
Participations dans des entreprises liées		233	220	–	–
Total		200 975	179 570	94 007	78 203

Depuis le 31 décembre 2008, les placements du groupe ont augmenté de 12%, soit 21,4 milliards d'USD, pour atteindre 201 milliards d'USD. En monnaies locales, les placements du groupe affichent une croissance de 7% grâce au redressement des marchés des capitaux et aux nouvelles liquidités.

Depuis le 31 décembre 2008, les placements «unit-linked» ont augmenté de 15,8 milliards d'USD, pour atteindre 94 milliards d'USD, soit une hausse de 20% en USD. En monnaies locales, les placements «unit-linked» ont augmenté de 9,5 milliards d'USD, soit 12%, essentiellement en raison de la valorisation plus élevée des actions après le rebond des marchés au troisième trimestre 2009. Cette hausse se reflète dans l'augmentation des provisions techniques relatives aux contrats «unit-linked» et des engagements relatifs aux contrats de placement.

La qualité de notre portefeuille de placements demeure élevée. Parmi les obligations et titres assimilés en portefeuille, les titres de première qualité représentent 98,4%, dont 57,4% étaient notées AAA au 30 septembre 2009. Notre politique de placement reste conservatrice et nous continuons de réduire sélectivement les risques pour lesquels nous estimons ne pas être dûment rémunérés ou qui impliquent des coûts de fonds propres réglementaires élevés.

Performance des placements du groupe

en millions d'USD, pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre	2009	2008	Variation
Produits nets des placements	5 569	6 534	(15%)
Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations	(1 245)	(1 807)	31%
dont: plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations, attribuables aux actionnaires	(1 277)	(1 109)	(15%)
Résultat net des placements	4 325	4 728	(9%)
Rendement net des placements du groupe¹	2,3%	2,6%	(0,3 pts)
Variations des plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements comprises dans le total des fonds propres	5 861	(5 495)	nm
Total du résultat des placements, net des charges grevant les placements²	10 185	(767)	nm
Placements moyens du groupe ³	189 780	185 308	2%
Rendement total des placements du groupe¹	5,4%	(0,4%)	5,8 pts

¹ Le rendement net des placements et le rendement total des placements ne sont pas annualisés.

² Après déduction des charges grevant les placements de 168 millions d'USD et de 189 millions d'USD, au cours des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009 et 2008, respectivement.

³ Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 493 millions d'USD et de 1,5 milliard d'USD au 30 septembre 2009 et 2008, respectivement.

Le **rendement total**, net des charges grevant les placements, des placements moyens du groupe s'est élevé à 5,4%. 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 positif de 6,4%. Les actions affichent un rendement positif de 8,6%. Les autres placements (parmi lesquels les immeubles, les prêts hypothécaires et les soldes de liquidités) affichent dans l'ensemble une progression de 2,0%.

Le total des **produits nets des placements** a diminué de 965 millions d'USD pour s'établir à 5,6 milliards d'USD, soit une baisse de 15% en USD. Sur cette baisse de 965 millions d'USD, 517 millions d'USD sont imputables aux effets de change. Le rendement des produits nets des placements s'est élevé à 2,9%, soit une diminution de 60 points de base par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette diminution découle de rendements inférieurs des soldes de liquidités et d'une baisse des produits des placements en actions.

Le total des **moins-values nettes sur les placements, y compris dépréciations**, s'est élevé à 1,2 milliard d'USD et comprend des moins-values réalisées de 324 millions d'USD, des dépréciations à hauteur de 1,1 milliard d'USD et des réévaluations nettes positives de 196 millions d'USD. Les 324 millions d'USD de moins-values réalisées nettes sont essentiellement imputables aux actions et aux obligations et titres assimilés. 491 millions d'USD de dépréciations sont imputables aux actions et 625 millions d'USD aux obligations et titres assimilés ainsi qu'aux prêts hypothécaires. Les produits liés aux réévaluations nettes positives sont essentiellement dus à des plus-values de 459 millions d'USD sur les actions et sur les obligations et titres assimilés et de 140 millions d'USD sur les immeubles, qui ont été partiellement neutralisées par des moins-values sur les produits dérivés de 399 millions d'USD, dont 210 millions d'USD de moins-values inhérentes à des couvertures soutenant notre solvabilité économique.

Au 30 septembre 2009, les **plus-values latentes nettes** s'élevaient à 1,6 milliard, contre 4,3 milliards d'USD de moins-values latentes nettes au 31 décembre 2008, soit une amélioration de 5,9 milliards d'USD incluse dans le rendement total des placements au cours des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009. Grâce au rebond des principaux marchés des actions dans le monde, les moins-values latentes sur les actions ont diminué de 1,4 milliard d'USD, tandis que le resserrement des écarts de crédit et la baisse des rendements des emprunts d'État ont eu un impact positif de 4,5 milliards d'USD.

Performance des
placements
«unit-linked»

en millions d'USD, pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre	2009	2008	Variation
Produits nets des placements	1 192	2 510	(52%)
Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations	8 734	(20 135)	nm
Résultat net des placements, net des charges grevant les placements ¹	9 927	(17 625)	nm
Placements moyens	86 105	108 572	(21%)
Rendement total des placements «unit-linked»²	11,5%	(16,2%)	27,8 pts

¹ Après déduction des charges grevant les placements de 315 millions d'USD et de 559 millions d'USD, au cours des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2009 et 2008, respectivement.

² Le rendement total n'est pas annualisé.

Le **rendement total des placements «unit-linked»** s'est amélioré de 27,8 points pour s'élever à 11,5%, par rapport à un rendement négatif de 16,2% au cours de la même période de l'exercice précédent. L'amélioration du rendement total est due aux 8,7 milliards d'USD de plus-values nettes dégagés, alors que la même période de l'exercice précédent s'était achevée sur 20,1 milliards de moins-values nettes. Cela s'explique par le redressement des marchés financiers au cours des neuf premiers mois de 2009, par rapport aux conditions de marché défavorables observées au cours de la même période de l'exercice précédent. Les produits des placements ont diminué de 1,3 milliard d'USD, soit 52%, essentiellement en raison d'une baisse des dividendes perçus sur les placements en actions.

Calendrier financier

Présentation des résultats annuels 2009

4 février 2010

Assemblée générale ordinaire 2010

30 mars 2010

Présentation des résultats pour les trois
mois arrêtés au 31 mars 2010

6 mai 2010

Présentation des résultats
semestriels 2010

5 août 2010

Présentation des résultats pour les neuf
mois arrêtés au 30 septembre 2010

4 novembre 2010

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

Informations aux investisseurs

Investor Relations
Zurich Financial Services SA, Suisse
Téléphone: +41 (0)44 625 22 99
Courrier électronique:
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

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

Service de dépôt de titres

Zurich Financial Services SA,
Dépôt de titres
c/o SIX SAG AG P.O.
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

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

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 bénéfice, 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 SA 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

Production par Multimedia Solutions AG, Zurich, Suisse

Traduction par 24translate GmbH, Speicherschwendi, Suisse

Ce document est imprimé sur du papier Hello Silk. 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). Les encres utilisées pour l'impression de ce rapport sont toutes végétales.

Impression fin novembre 2009 par St Ives Westerham Press Ltd., Angleterre, certifiée ISO 14001, FSC et CarbonNeutral®



Sources Mixtes
Groupe de produits issu de
forêts bien gérées et d'autres
sources contrôlées

Cert no. SGS-COC-1732
www.fsc.org
© 1996 Forest Stewardship Council

Zurich Financial Services Group

Mythenquai 2
8002 Zurich, Suisse
Téléphone +41 (0)44 625 25 25
www.zurich.com

46829-0911

Because change happenz™

