

Lettre aux actionnaires 2006



ZURICH

**Rapport pour les
trois mois arrêtés**

au 31 mars 2006

Chers actionnaires,

Nous avons le plaisir de vous annoncer que Zurich Financial Services Group a dégagé une forte performance opérationnelle au cours du premier trimestre 2006 dans tous les segments constituant notre portefeuille diversifié d'activités. Le bénéfice d'exploitation a augmenté de 31% pour atteindre 1.359 millions de dollars, le bénéfice net après impôts a progressé de 1% pour atteindre 785 millions de dollars et notre rendement annualisé sur les fonds propres de 15,2% dépasse notre objectif de rentabilité de 12%.

Ces résultats ont été obtenus malgré une charge de 262 millions de dollars après impôts pour nos règlements avec de nombreux State Attorney General et des autorités de régulation d'assurances aux Etats-Unis concernant des opérations commerciales de courtiers et d'intermédiaires d'assurance. Zurich est le premier assureur à avoir réalisé des règlements avec autant d'autorités sur cette question, et nous sommes convaincus que cette approche proactive assure la clarté pour la progression de nos activités américaines.

Ces résultats prolongent la tendance de Zurich à dégager une performance financière constante et reflètent trois aspects fondamentaux dans la stratégie du groupe. En premier lieu, ils sont la preuve tangible du caractère durable de notre programme d'amélioration opérationnelle en cours. Le Zurich Way s'est définitivement intégré dans notre culture avec le déploiement des meilleures pratiques et nos résultats réguliers témoignent de notre force de progression au travers de l'excellence opérationnelle.

Deuxièmement, ils montrent la souplesse créée par notre portefeuille diversifié. La forte souscription et la discipline financière de General Insurance ont permis de réduire le taux de frais et de sinistres; la croissance de Global Life ainsi que la marge bénéficiaire des nouvelles affaires attestent de l'efficacité de notre modèle d'exploitation restructuré et de notre stratégie commerciale et Farmers Management Services a continué à gérer les Farmers Exchanges en termes de croissance et de rentabilité.

Enfin, nos employés – 55.000 personnes – continuent à être de plus en plus passionnés par la marque du groupe et par l'évolution de sa position sur le marché. En définitive, ce sont nos employés qui fourniront un niveau de service distinctif à nos clients, c'est pourquoi le groupe déploie des programmes de gestion des talents afin de s'assurer qu'ils vont continuer à répondre à notre ambition de faire de Zurich le principal assureur mondial sur ses marchés sélectionnés.

Nous espérons que vous partagez notre fierté de cette performance.



Manfred Gentz
Chairman of the Board



James J. Schiro
Chief Executive Officer

Principaux chiffres de la performance

Principaux chiffres financiers	en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars		
	2006	2005	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	13.434	13.892	(3%)
Résultat net des placements ¹	7.613	3.601	nm
Bénéfice d'exploitation	1.359	1.034	31%
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice	1.482	1.293	15%
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	785	779	1%
Ratio combiné General Insurance	95,1%	96,9%	1,8 pts
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires Global Life (en % de APE)	14,5%	7,9%	6,6 pts
Bénéfice dilué par action (en CHF)	6,88	6,19	11%
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE) ²	15,2%	16,7%	(1,5 pts)
Rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires ²	18,1%	15,5%	2,6 pts

¹ Le résultat net des placements comprend les produits nets des placements et les plus-values nettes sur placements, y compris dépréciations.

La partie "unit-linked" a atteint 5,4 milliards de dollars et 1,4 milliard de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2006 et 2005, respectivement. La part des placements du groupe était de 2,2 milliards de dollars à chacune des périodes.

² Les rendements pour les périodes arrêtées au 31 mars 2006 et 2005 sont annualisés sur une base composée en utilisant les résultats pour les trois mois arrêtés au 31 mars. Le ROE est basé sur les revenus nets attribuables aux actionnaires ordinaires.

Aperçu de la performance

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 325 millions de dollars, soit 31%, au cours des trois premiers mois de 2006 pour atteindre 1,4 milliard de dollars. Notre rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires a augmenté de 2,6 points pour passer à 18,1%, résultat de l'amélioration de notre performance.

- Notre segment **General Insurance** a dégagé une amélioration de 1,8 point pour un **ratio combiné** de 95,1%, contribuant pour 128 millions de dollars au résultat technique net.
- Le **bénéfice d'exploitation de Global Life** a augmenté de 105 millions de dollars durant le premier trimestre 2006 pour atteindre 275 millions de dollars, démontrant les avantages continuels des changements structurels effectués dans nos activités vie.
- **Farmers Management Services** a maintenu sa solide performance avec une augmentation de 3% dans les **commissions de gestion et autres produits assimilés**, en raison de l'augmentation des primes acquises brutes chez les Farmers Exchanges que nous gérons sans les détenir.
- Les **Other Businesses** ont affiché un **bénéfice d'exploitation** de 105 millions de dollars, soit une baisse de 14% par suite des niveaux inférieurs de réassurances cédées par les Farmers Exchanges en 2006.
- Les émissions d'ECAPS et l'émission relevant du programme EMTN du groupe après le 31 mars 2005 ont mené à une augmentation de la **charge d'intérêt sur les dettes** de 49 millions de dollars au sein du segment **Corporate Functions**.
- Les **produits nets des placements** du groupe sont restés stables à 1,9 milliard de dollars. Une hausse due à des taux d'intérêt supérieurs a été compensée par les effets sur les monnaies étrangères.

Le **bénéfice net avant impôts sur le bénéfice** a augmenté de 189 millions de dollars, soit 15%, pour passer de 1,3 à 1,5 milliard de dollars au cours des trois premiers mois de 2006 par rapport à la même période de l'année dernière.

- Aux Etats-Unis, nous avons enregistré une charge de 325 millions de dollars suite à un accord sur des questions de régulation. Sur une base par segment, nous avons alloué 240 millions de dollars de restitutions à General Insurance, North America Commercial, et 65 millions de dollars d'amendes de même que 20 millions de dollars de frais à Corporate Functions.
- Les **plus-values nettes sur les placements** ont augmenté de 4,0 milliards de dollars, passant à 5,2 milliards de dollars. Ces gains, qui sont largement distribués aux preneurs d'assurance vie, ont résulté essentiellement de la forte et durable performance des marchés boursiers. La part des actionnaires aux plus-values nettes sur les placements a augmenté de 16 millions de dollars pour atteindre 170 millions de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2006.

Le **bénéfice net attribuable aux actionnaires** a augmenté de 6 millions de dollars, soit 1%, pour atteindre 785 millions de dollars durant le premier trimestre 2006, contre 779 millions de dollars pour la même période de 2005.

- Le **taux fiscal effectif imputable aux actionnaires** s'est chiffré à 32,3%, contre 30,0% au cours du premier trimestre 2005. Le taux fiscal effectif du groupe comprend l'impact des charges fiscales imputables aux preneurs d'assurance dans certaines juridictions. Ce taux général a progressé de 7,6 points pour atteindre 45,7% au cours des trois premiers mois de 2006. Etant donné qu'une partie significative des frais de règlement indiqués ci-dessus n'est pas déductible sur le plan fiscal, nous avons subi un impact d'environ 1,0 point sur notre taux fiscal effectif.

Principaux chiffres de la performance par segment

General Insurance

General Insurance – principaux chiffres	Bénéfice d'exploitation		Ratio combiné	
	2006	2005	2006	2005
en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars				
Global Corporate	201	180	92,8%	93,3%
North America Commercial	317	141	95,3%	97,5%
Europe General Insurance	354	307	93,7%	96,0%
International Businesses	19	37	102,6%	99,2%
Centrally Managed Businesses	(5)	(56)	nm	nm
Total	886	609	95,1%	96,9%

Notre segment General Insurance a bénéficié des améliorations de processus du Zurich Way en matière de souscription, de gestion des sinistres et de contrôle des frais et a enregistré une amélioration de la performance avec un **bénéfice d'exploitation** en augmentation de 277 millions de dollars, soit 45%, passant de 609 millions de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 à 886 millions de dollars pour la même période de 2006.

Le **résultat technique net** du premier trimestre 2006 a augmenté de 128 millions de dollars, soit 61%, pour atteindre 338 millions de dollars, par rapport à la même période de 2005. Le **ratio combiné** en résultant s'est élevé à 95,1% pour la même période, soit une amélioration de 1,8 point par rapport aux trois premiers mois de 2005. Nous avons amélioré de 1,7 point le **taux de sinistralité** qui est passé à 71,8%. Cette amélioration générale a été particulièrement notable dans Global Corporate, North America Commercial et dans Europe General Insurance. Les **prestations d'assurance** ont diminué de 106 millions de dollars, soit 2%, passant de 5,0 milliards de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 à 4,9 milliards de dollars pour la même période de 2006. Par ailleurs, le **taux de frais** s'est légèrement amélioré à 23,3%.

Les conditions du marché ont continué à être compétitives, mais nous maintenons notre discipline en matière de souscription. Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont diminué de 4% par rapport aux trois mois arrêtés au 31 mars 2005, passant à 9,9 milliards de dollars pour la même période 2006. Sur la base d'un taux de change constant, nous avons enregistré une augmentation de 1% comme résultat d'un accroissement des volumes, ceci étant essentiellement dû à un niveau de renouvellements plus élevé dans North America Commercial. Les effets de change ont été évidents dans Europe General Insurance où le renforcement du dollar américain a exercé une influence défavorable sur les principales monnaies européennes. Les **primes acquises nettes et accessoires de primes**, bien que se maintenant à un niveau stable de 6,8 milliards de dollars, ont augmenté de 5% sur la base d'un taux de change constant, suite à la réduction continue des cessions aux réassureurs.

Global Life

Global Life – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars

	Bénéfice d'exploitation		Marge bénéficiaire des nouvelles affaires (en % de APE)	
	2006	2005	2006	2005
Etats-Unis	52	52	46,0%	50,3%
Royaume-Uni	63	(19)	7,2%	(7,7%)
Allemagne	36	30	16,6%	13,0%
Suisse	53	47	13,8%	10,4%
Reste de l'Europe	46	45	16,8%	11,9%
International Businesses	25	15	12,7%	6,6%
Total	275	170	14,5%	7,9%

Notre segment Global Life bénéficie des améliorations engagées pour repositionner nos produits ainsi que des changements apportés au modèle opérationnel. Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 105 millions de dollars, soit 62%, passant de 170 millions de dollars durant les trois premiers mois de 2005 à 275 millions de dollars pour la même période en 2006. Nous avons enregistré un accroissement de nos activités dû à des améliorations résultant de notre activité de restructuration au Royaume-Uni et à l'absence de charges exceptionnelles par rapport au trois premiers mois de 2005.

Pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2006, l'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires** a augmenté de 20 millions de dollars, soit 4% (16% sur la base des monnaies locales), pour passer à 575 millions de dollars par rapport à 555 millions de dollars pour la même période de 2005, ceci étant dû à une augmentation des ventes résultant partiellement de notre nouveau canal de distribution. Grâce à notre focalisation sur une croissance rentable et aux économies de coûts récemment introduites, la marge bénéficiaire des nouvelles affaires a pu augmenter de 6,6 points pour passer à 14,5%.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 225 millions de dollars, soit 8%, pour atteindre 3,1 milliards de dollars durant le premier trimestre 2006, ceci étant dû en partie au recouvrement d'impôts imputables aux preneurs d'assurance en rapport avec les plus-values nettes sur les produits "unit-linked", dont le volume a augmenté. Pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2006, le **résultat net des placements**, dont la majeure partie est imputable aux preneurs d'assurance, a plus que doublé, augmentant de 3,6 milliards de dollars à 6,4 milliards de dollars résultant de la performance favorable sur les marchés financiers, tandis que les **taux de dividendes des preneurs d'assurance et leur participation aux excédents et bénéfices nets de réassurance** ont augmenté de 3,5 milliards de dollars à 5,5 milliards de dollars, ceci étant dû principalement à l'augmentation du volume et de la valeur des produits "unit-linked".

Farmers Management Services

Farmers Management Services – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars

	2006	2005	Variation
Commissions de gestion et autres produits assimilés	522	508	3%
Frais de gestion et autres charges assimilées	(249)	(237)	(5%)
Bénéfice d'exploitation	313	306	2%
Marge d'exploitation brute	52,3%	53,2%	(0,9 pts)

Le segment Farmers Management Services a continué à bénéficier de la forte performance de Farmers Exchanges durant les trois premiers mois de 2006. Le **bénéfice d'exploitation** a atteint 313 millions de dollars, ce qui correspond à une augmentation de 7 millions de dollars, soit 2%, par rapport à la même période de 2005. L'accroissement des produits résultant des charges de service et des royalties a contribué à ce résultat, en compensant largement l'augmentation des dépenses de gestion et autres frais y afférent.

Le segment Farmers Management Services reçoit des honoraires basés sur les **primes acquises brutes et accessoires de primes** enregistrés par les Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir. Dans l'environnement très compétitif auquel est soumise la croissance des primes, les primes brutes acquises pour les Exchanges ont augmenté de 66 millions de dollars, soit 2%, pour atteindre 3,6 milliards de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2006. En conséquence, les **commissions de gestion et autres produits assimilés** ont augmenté de 14 millions de dollars à 522 millions de dollars pour la même période. Pour les trois premiers mois de 2006, la **marge opérationnelle brute** a baissé légèrement de 0,9 point pour atteindre 52,3%. Les **dépenses de gestion et autres frais y afférent** ont augmenté de 5% à 249 millions de dollars en comparaison avec les trois premiers mois de 2005, essentiellement résultant des investissements réalisés dans des projets informatiques liées au marketing et à la vente.

Other Businesses

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars		2006	2005	Variation
Other Businesses – principaux chiffres	Primes acquises nettes et accessoires de primes	561	838	(33%)
	Résultat net des placements	462	256	80%
	Total des charges	(962)	(992)	3%
	Bénéfice d'exploitation	105	122	(14%)

Le **bénéfice d'exploitation** a baissé de 17 millions de dollars, soit 14%, passant de 122 millions de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 à 105 millions de dollars pour la même période de 2006, essentiellement à la suite d'une baisse de 18 millions de dollars du bénéfice d'exploitation de Farmers Re, étant donné des niveaux inférieurs de réassurances cédées par les Farmers Exchanges à Farmers Re en 2006. **Centre** contribue positivement au résultat du segment avec des succès continus de commutations de contrats et des ventes d'actifs dans le cadre de la liquidation de cette activité.

Le **résultat net des placements** a augmenté de 80%, pour atteindre 462 millions de dollars grâce à la force des marchés boursiers et, pour autant que cela soit imputable aux preneurs d'assurance, une augmentation correspondante des dividendes et de participations des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices nets de réassurance a été enregistrée. En raison des portefeuilles en "run off" dans le segment Other Businesses, les **primes acquises nettes et accessoires de primes** et les **prestations d'assurance nettes de réassurance** ont diminué de 33% et 46%, respectivement.

Corporate Functions

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars		2006	2005	Variation
Corporate Functions - principaux chiffres	Produits nets des placements	165	140	18%
	Charge d'intérêt sur les dettes	(273)	(224)	(22%)
	Perte d'exploitation	(220)	(173)	(27%)
	Frais du siège nets de refacturations aux unités opérationnelles et d'écarts de conversion	(49)	(18)	nm
	Devise étrangère du siège	35	(20)	nm

La **perte d'exploitation** a augmenté de 47 millions de dollars, soit 27%, passant de 173 millions de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 à 220 millions de dollars pour la même période de 2006, ceci étant dû essentiellement à une hausse anticipée de la **charge d'intérêt sur les dettes**, qui a augmenté de 49 millions de dollars, soit 22%, pour atteindre 273 millions de dollars suite aux émissions d'ECAPS en décembre 2005 et à une obligation de 500 millions d'euros aux termes du programme EMTN en juin 2005. Les **produits nets des placements** ont augmenté de 25 millions de dollars, soit 18%, pour atteindre 165 millions de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2006, par rapport à la même période de 2005, résultant essentiellement d'une hausse des taux d'intérêt sur les prêts intragroupe.

Les **frais du siège central, nets des refacturations aux unités opérationnelles et d'écarts de conversion**, ont augmenté principalement en raison de notre campagne publicitaire mondiale sur notre marque; gérée de manière centralisée. Toutefois, la couverture **des monnaies étrangères du siège social** et les plus-values sur transactions ont augmenté de 55 millions de dollars, passant d'une perte de 20 millions de dollars à un bénéfice de 35 millions de dollars par suite du renforcement du dollar contre le franc suisse, l'euro et la livre britannique.

Performance des placements

Le total des placements figurant dans le tableau suivant comprend les placements du groupe pour lesquels nous assumons tout ou partie du risque de placement et les placements pour produits "unit-linked", pour lesquels les preneurs d'assurance assument le risque de placement.

Performance des placements	en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars		
	2006	2005	Variation
Produits nets des placements	2.451	2.406	2%
Placements du groupe	1.914	1.913	0%
Placements pour produits "unit-linked"	537	493	9%
Plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations	5.162	1.195	nm
Placements du groupe	300	277	8%
Placements pour produits "unit-linked"	4.862	918	nm
Résultat net des placements	7.613	3.601	nm
Placements du groupe	2.214	2.190	1%
Placements pour produits "unit-linked"	5.399	1.411	nm
Variations des plus-values nettes latentes sur les placements comprises dans les fonds propres (placements du groupe seulement)	(1.695)	(723)	nm
Résultat total des placements	5.918	2.878	nm
Montant moyen des placements ¹	275.783	275.006	0%
Placements du groupe ¹	179.169	189.235	(5%)
Placements pour produits "unit-linked"	96.614	85.771	13%
Rendement total des placements du groupe ²	0,3%	0,8%	(0,5 pts)
Rendement total des placements pour les produits "unit-linked" ²	5,7%	1,7%	4,0 pts

¹ Hors moyenne des liquidités reçues en garantie pour prêt de titres de 4,1 milliards de dollars et de 5,2 milliards de dollars dans les trois mois arrêtés au 31 mars 2006 et 2005, respectivement.

² Le rendement total n'est pas annualisé.

Pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2006, les **produits nets des placements** sur les placements totaux ont augmenté de 2% pour atteindre 2,5 milliards de dollars par rapport à la même période de 2005, ceci étant dû essentiellement à une base moyenne supérieure d'actifs investis à des taux d'intérêts plus élevés (sur une base de taux de change constant), en particulier aux Etats-Unis, assortie d'une augmentation des produits de dividendes sur nos actions. Les produits nets des placements du groupe restent stables à 1,9 milliard de dollars, ceci étant dû essentiellement à l'augmentation des taux d'intérêt à court terme sur les soldes de liquidités et sur les obligations et titres assimilés à court terme partiellement compensée par les effets négatifs de change résultant du renforcement du dollar américain par rapport aux principales monnaies dans lesquelles le groupe réalise ses affaires.

Les **plus-values nettes sur placements, y compris dépréciations**, sur les placements totaux ont augmenté de 4,0 milliards de dollars, passant de 1,2 milliard de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 à 5,2 milliards de dollars pour la même période de 2006. La somme de 3,9 milliards de dollars est à imputer à l'augmentation des placements "unit-linked" résultant essentiellement de la réalisation active de gains et du renforcement des marchés boursiers au Royaume-Uni. Le reste de l'augmentation provenait des placements du groupe. La quote-part des actionnaires dans les plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations, du groupe s'est élevée à 170 millions de dollars, soit une hausse de 16 millions de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2006.

La **variation d'une année à l'autre dans les plus-values latentes sur les placements** comprise dans les fonds propres attribuables aux actionnaires a baissé de 972 millions de dollars. Cette évolution est due largement aux taux d'intérêt, provoquant une réduction de la valeur de marché de nos obligations et titres assimilés qui sont détenus afin de couvrir nos engagements en assurances.

L'information figurant dans ce document n'est pas auditée. L'information doit être lue en relation avec le rapport annuel 2005 de Zurich Financial Services Group. Le rapport complet des trois mois arrêtés au 31 mars 2006, comprenant le rapport financier et le supplément financier, est disponible sur notre site Internet sous www.zurich.com.

Déclaration de déni et de précaution

Certaines des déclarations contenues dans ce document se réfèrent à l'avenir, y compris et sans limitations, des déclarations prospectives qui font état d'événements, de tendances, de plans ou d'objectifs futurs. Les déclarations se référant à l'avenir comprennent des déclarations relatives à l'amélioration escomptée de notre bénéfice, à des objectifs de rendement sur le capital, à des réductions de dépenses, aux conditions tarifaires, à la politique en matière de dividendes et aux améliorations dans le règlement des sinistres. Aucune fiabilité indue 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 qui pourraient modifier matériellement les résultats réels ainsi que les plans et objectifs de Zurich Financial Services par rapport à ce qui a été exprimé ou sous-entendu dans les déclarations se référant à l'avenir (ou dans les résultats antérieurs). Des facteurs, tels que (i) les conditions économiques générales et les facteurs liés à la concurrence, notamment sur nos marchés clés; (ii) la performance des marchés financiers; (iii) les niveaux des taux d'intérêts et ceux des taux de change des devises étrangères; (iv) la fréquence, l'étendue et l'évolution des sinistres assurés; (v) les expériences en termes de mortalité et de morbidité; (vi) les taux de renouvellements et d'annulations de polices; (vii) les modifications de dispositions légales et de réglementations, ainsi que de politique des législateurs, peuvent avoir une influence directe tant sur les résultats des opérations de Zurich Financial Services que sur l'atteinte des objectifs de Zurich Financial Services. 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 relever que la performance passée ne constitue aucunement une indication fiable quant à la performance future. Veuillez également noter que les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'année entière.

Les personnes qui souhaitent un conseil doivent consulter un conseiller indépendant.

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