



Lettre aux actionnaires 2008

Zurich Financial Services Group
Rapport pour les six mois arrêtés au 30 juin 2008



Chère actionnaire, cher actionnaire,

Pour relever avec succès les défis, il faut concentrer ses efforts – à la fois sur ses propres compétences et sur l'environnement dans lequel nous évoluons. C'est pourquoi nous sommes particulièrement heureux de vous communiquer les excellents résultats opérationnels de Zurich Financial Services pour les six premiers mois de 2008. En nous concentrant sur la discipline opérationnelle et sur la croissance ciblée, nous avons pu augmenter notre bénéfice d'exploitation (BOP), maintenir notre bénéfice net à un niveau stable et enregistrer à nouveau un solide rendement des fonds propres dépassant nos objectifs à moyen terme.

A travers toutes nos activités, nous avons démontré que nous étions capables de réaliser cette stratégie. General Insurance a tiré profit de son portefeuille diversifié pour accroître le BOP de 22 pour cent, le faisant passer à 2,2 milliards de dollars, et a réalisé une importante croissance en Europe et au sein d'International Businesses. De la même manière, Global Life a augmenté le BOP de 6 pour cent pour le faire passer à 766 millions de dollars, soutenu par les améliorations des résultats d'exploitation au Royaume-Uni, en Allemagne, en Suisse et sur les marchés émergents, tout en renforçant ses capacités en matière de produits et de distribution lui permettant de générer une augmentation de 15 pour cent de l'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires. Dans les branches de particuliers aux États-Unis, Farmers Management Services a bénéficié d'une augmentation de 7 pour cent des primes acquises brutes des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir, entraînant une augmentation de 9 pour cent de ses commissions de gestion et autres produits assimilés, alors que le BOP a diminué de 8 pour cent, à 617 millions de dollars, essentiellement en raison d'une diminution des produits nets des placements à la suite de transferts de dividendes et de liquidités payés au groupe diminuant le volume moyen d'actifs investis.

Nos efforts ciblés se remarquent également dans les résultats de nos placements, où la discipline soutenue appliquée à la gestion des actifs par rapport aux engagements a permis à Zurich de réaliser un rendement des placements de 2,1 pour cent, en dépit de la volatilité des marchés financiers. De plus, notre exposition aux titres adossés à des hypothèques «subprime» aux États-Unis reste minimale.

Il s'agit là d'excellents résultats peu importe les conditions de marché, mais particulièrement solides au vu des turbulences actuelles de l'environnement. Ils illustrent à la fois la capacité d'adaptation et d'expansion des activités de Zurich ainsi que les facultés d'exécution de ses collaborateurs.

Forts de ces compétences, nous restons confiants dans la capacité de Zurich à générer des résultats financiers supérieurs et à maximiser la valeur en faveur des actionnaires. En transformant continuellement nos opérations, en restant concentrés sur la discipline opérationnelle et financière et en poursuivant une stratégie de croissance ciblée, nous allons nous efforcer de concrétiser notre aspiration à devenir l'un des premiers assureurs au monde.

Comme toujours, nous aimerions mentionner à cette occasion l'enthousiasme et l'engagement de nos collaborateurs, qui donnent véritablement vie à cette stratégie. Nous remercions nos collaborateurs pour leur engagement sans faille, ainsi que nos clients et actionnaires pour leur loyauté et leur soutien.



Manfred Gentz
Président du Conseil d'administration



James J. Schiro
Chief Executive Officer

Principaux chiffres (non audités)

Le tableau suivant présente un résumé des résultats consolidés du groupe au cours des six mois arrêtés au 30 juin 2008 et 2007 ainsi que la situation financière au 30 juin 2008 et au 31 décembre 2007, respectivement. Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'exercice annuel. Tous les montants sont indiqués en millions de dollars (USD) et arrondis, sauf indication contraire, au million le plus proche, de sorte que les sommes arrondies ne correspondent pas dans tous les cas aux totaux arrondis. Tous les taux et variations sont calculés sur la base du montant sous-jacent plutôt que du montant arrondi. Ce document doit être lu conjointement avec le Rapport de gestion 2007 de Zurich Financial Services Group. Certaines comparaisons ont été retraitées par suite de modifications intervenues dans les normes comptables. Les comparaisons relatives au rendement des fonds propres ordinaires et au rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires ont également été retraitées après l'abandon de la méthode basée sur les intérêts composés au profit d'une extrapolation linéaire.

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin, sauf indication contraire	2008	2007	Variation ¹
Bénéfice d'exploitation	3.549	3.284	8%
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2.681	2.676	–
Primes émises brutes et accessoires de primes de General Insurance	20.593	19.026	8%
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement de Global Life	10.395	10.427	–
Commissions de gestion et autres produits assimilés de Farmers Management Services	1.196	1.093	9%
Bénéfice d'exploitation de General Insurance	2.236	1.838	22%
Ratio combiné de General Insurance	96,2%	96,5%	0,4 pts
Bénéfice d'exploitation de Global Life	766	721	6%
Équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) de Global Life	1.528	1.323	15%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % d'APE) de Global Life	22,4%	24,1%	(1,7 pts)
Valeur des nouvelles affaires, après impôts, de Global Life	342	319	7%
Résultat brut de gestion de Farmers Management Services	574	542	6%
Bénéfice d'exploitation de Farmers Management Services	617	672	(8%)
Marge sur les primes acquises brutes sous gestion de Farmers Management Services	7,1%	7,2%	(0,1 pts)
Moyenne des actifs investis en tant que placements du groupe	192.806	187.751	3%
Résultat net des placements du groupe	3.975	4.785	(17%)
Rendement des placements du groupe (en % de la moyenne des actifs investis)	2,1%	2,5%	(0,5 pts)
Fonds propres attribuables aux actionnaires ²	26.796	28.945	(7%)
Bénéfice dilué par action (en USD)	18,99	18,31	4%
Bénéfice dilué par action (en CHF)	19,94	22,48	(11%)
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE)	19,5%	21,1%	(1,5 pts)
Rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires	19,9%	19,1%	0,8 pts

¹ Les parenthèses autour des nombres indiquent une variation négative.

² Au 30 juin 2008 et au 31 décembre 2007, respectivement.

Aperçu de la performance

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 8 pour cent pour atteindre 3,5 milliards de dollars, démontrant la durabilité du modèle d'affaires de nos principaux segments opérationnels dans des conditions de marché difficiles, avec une fréquence plus élevée de sinistres dus aux intempéries et des turbulences continues sur les marchés financiers.

- Le **bénéfice d'exploitation de General Insurance** a augmenté de 398 millions de dollars, soit 22 pour cent, pour atteindre 2,2 milliards de dollars. Cette performance reflète la solidité de notre portefeuille diversifié dans un environnement toujours aussi compétitif.
- Le **bénéfice d'exploitation de Global Life** a augmenté de 45 millions de dollars, soit 6 pour cent, pour atteindre 766 millions de dollars, reflétant une solide performance dans l'environnement économique actuellement difficile. La valeur des nouvelles affaires, après impôts, a augmenté de 7 pour cent, essentiellement grâce à l'augmentation des volumes en Allemagne et au sein de Zurich International Solutions (ZIS).
- Le **bénéfice d'exploitation de Farmers Management Services** a diminué de 55 millions de dollars pour atteindre 617 millions de dollars, conséquence d'une diminution des autres produits nets. Les affaires sous-jacentes ont augmenté de 6 pour cent après avoir bénéficié de la combinaison d'une croissance interne et externe des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir. La diminution des autres produits nets est due à une réduction des produits nets des placements à la suite du paiement de dividendes au groupe et à des plus-values non récurrentes de 43 millions de dollars réalisées sur la vente d'immeubles à usage propre en 2007.

Le **bénéfice d'exploitation du segment Other Businesses** a diminué de 281 millions de dollars pour s'établir à 190 millions de dollars, essentiellement en raison de l'impact de baisses des taux d'intérêt ayant affecté les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, ainsi que de la diminution des volumes de transactions en run-off. Le résultat de **Corporate Functions** s'est amélioré de 156 millions de dollars grâce à l'augmentation des produits nets du siège et des plus-values réalisées sur des transactions en devises étrangères.

Le **bénéfice net attribuable aux actionnaires** a augmenté de 5 millions de dollars pour atteindre 2,7 milliards de dollars après avoir absorbé 87 millions de dollars de frais de restructuration dus principalement aux initiatives de gestion des dépenses aux États-Unis. Le **taux fiscal effectif imputable aux actionnaires** s'est élevé à 23,0 pour cent. Le taux de 24,7 pour cent publié précédemment pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2007 a été corrigé à 24,4 pour cent à la suite du retraitement susmentionné.

Les volumes d'affaires de nos principaux segments opérationnels se sont développés comme suit:

- Les primes émises brutes et accessoires de primes de **General Insurance** ont augmenté de 8 pour cent en dollars et de 1 pour cent en monnaies locales. Nous avons maintenu notre discipline de souscription tout en saisissant d'intéressantes occasions, conformément à notre stratégie de poursuivre la diversification de nos activités en recherchant la croissance dans les branches d'activités des particuliers et des petites entreprises ainsi que sur les principaux marchés émergents.
- Les dépôts à caractère de placement de **Global Life** ont augmenté de 2 pour cent en dollars et ont diminué de 3 pour cent en monnaies locales, alors que les primes émises brutes et accessoires de primes ont diminué de 3 pour cent en dollars et de 13 pour cent en monnaies locales. La diminution des primes émises brutes et accessoires de primes reflète notre concentration continue sur les produits «unit-linked». Le développement de ces deux mesures reflète également l'impact de la croissance des actifs gérés par des tiers, où seuls les honoraires sont enregistrés dans les autres produits. L'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) a augmenté de 15 pour cent en dollars et de 9 pour cent en monnaies locales grâce aux augmentations en Allemagne, au sein de ZIS et au Royaume-Uni.
- Les commissions de gestion et autres produits assimilés de **Farmers Management Services** ont augmenté de 9 pour cent, reflétant l'augmentation sous-jacente de 7 pour cent des primes acquises brutes des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir, réalisée grâce à des investissements ciblés et à des améliorations de produits.

Du fait de l'augmentation de 2,0 milliards de dollars de la moyenne des fonds propres ordinaires par rapport aux six mois arrêtés au 30 juin 2007, le **rendement des fonds propres ordinaires** a diminué de 1,5 point pour s'établir à 19,5 pour cent. Le **rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires** a augmenté de 0,8 point pour atteindre 19,9 pour cent.

Le **bénéfice dilué par action** a diminué de 2,54 francs suisses, soit 11 pour cent, pour s'établir à 19,94 francs suisses au cours des six mois arrêtés au 30 juin 2008, contre 22,48 francs suisses pour la même période de 2007, reflétant la faiblesse du dollar par rapport au franc suisse. La variation correspondante du bénéfice dilué par action en dollars représente une augmentation de 0,68 dollar, soit 4 pour cent, pour atteindre 18,99 dollars.

Perspectives

Le groupe a réalisé une solide performance au cours du premier semestre 2008 en dépit des conditions difficiles auxquelles doit faire face le secteur de l'assurance, dont, entre autres, la rude concurrence qui continue d'animer les marchés de l'assurance, l'augmentation de la fréquence des sinistres dus aux intempéries et les turbulences qui agitent en permanence les marchés financiers. Le reste de l'exercice 2008 devrait rester exposé à des conditions difficiles dans tous les domaines. Nous sommes convaincus que notre société est en mesure de faire face aux conditions liées aux risques inhérents à notre activité tels qu'ils sont présentés dans nos Consolidated Financial Statements 2007.

Distributions aux actionnaires et rachats d'actions

Un dividende net de 9,75 francs suisses par action a été payé dès le 8 avril 2008, après que l'Assemblée générale annuelle ait approuvé un dividende brut de 15,00 francs suisses par action le 3 avril 2008. Ce dividende brut représente une augmentation de 36 pour cent par rapport au dividende brut total de 11,00 francs suisses versé aux actionnaires en 2007 et a été enregistré dans les fonds propres attribuables aux actionnaires au deuxième trimestre de 2008.

Le 14 février 2008, le Conseil d'administration de Zurich Financial Services a autorisé un programme de rachat d'actions d'une valeur de 2,2 milliards de francs suisses au cours de l'exercice 2008. Au 30 juin 2008, 2.000.000 actions avaient été rachetées, réduisant le capital-actions de 624 millions de dollars. Au 5 août 2008, 3.750.500 actions avaient été rachetées pour une somme de 1,1 milliard de dollars, ce qui représente 50 pour cent du rachat d'actions annoncé.

Le 3 avril 2008, l'annulation des 3.432.500 actions d'une valeur nominale de 0,10 franc suisse chacune, rachetées dans le cadre de notre programme de rachat d'actions en 2007, a été approuvée par l'Assemblée générale. La date d'entrée en vigueur de la réduction du capital-actions était le 27 juin 2008.

General Insurance

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	20.593	19.026	8%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	15.889	14.484	10%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(11.206)	(10.465)	(7%)
Résultat technique net	611	503	22%
Produits nets des placements	1.910	1.773	8%
Bénéfice d'exploitation	2.236	1.838	22%
Taux de sinistres	70,5%	72,3%	1,7 pts
Taux de frais	25,6%	24,2%	(1,4 pts)
Ratio combiné	96,2%	96,5%	0,4 pts

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	Bénéfice d'exploitation		Ratio combiné	
	2008	2007	2008	2007
Global Corporate	347	389	100,4%	94,3%
North America Commercial	628	767	97,4%	92,9%
Europe General Insurance	1.017	612	94,7%	98,9%
International Businesses	107	72	96,5%	99,7%
Group Reinsurance	137	(1)	nm	nm
Total	2.236	1.838	96,2%	96,5%

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 398 millions de dollars, soit 22 pour cent, pour atteindre 2,2 milliards de dollars au cours des six mois arrêtés au 30 juin 2008. Cette augmentation est due principalement à l'amélioration du résultat technique net ainsi que des produits nets des placements résultant d'un accroissement du volume moyen d'actifs investis, qui a largement compensé la diminution des rendements des obligations et titres assimilés aux États-Unis. Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 1,6 milliard de dollars, soit 8 pour cent, pour atteindre 20,6 milliards de dollars. Cette croissance a été atteinte à la fois sous forme intrinsèque, essentiellement au sein de Europe General Insurance et International Businesses, et par le biais d'acquisitions, principalement en Europe et sur les marchés émergents.

Le **résultat technique net** a augmenté de 108 millions de dollars, atteignant 611 millions de dollars. L'exercice précédent a été affecté par la tempête hivernale Kyrill et les inondations de juin au Royaume-Uni, alors qu'en 2008 aucune catastrophe naturelle importante n'a été recensée, bien qu'il y ait eu une fréquence plus élevée de sinistres majeurs et de petits sinistres dus aux intempéries. Par ailleurs, un développement globalement positif a été enregistré au niveau des provisions techniques constituées au titre des années antérieures. En conséquence, le taux global de sinistres a diminué de 1,7 point pour s'établir à 70,5 pour cent. L'augmentation de 1,4 point du taux de frais, qui a atteint 25,6 pour cent, est due aussi bien aux commissions plus élevées qu'aux dépenses opérationnelles liées aux placements résultant de la transformation opérationnelle, compensées en partie par des gains résultant d'une gestion disciplinée des dépenses.

Global Life

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007	Variation
Dépôts à caractère de placement	5.637	5.534	2%
Primes émises brutes et accessoires de primes	4.758	4.893	(3%)
Produits nets des placements du groupe	2.209	2.157	2%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(4.148)	3.121 ¹	nm
Frais de souscription et d'acquisition de polices, nets de réassurance	(962)	(702)	(37%)
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	(914)	(817)	(12%)
Bénéfice d'exploitation	766	721	6%
Total des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance vie, nettes de réassurance, et des engagements relatifs aux contrats de placement ²	187.991	191.117	(2%)
Valeur intrinsèque – principaux chiffres			
Équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE)	1.528	1.323	15%
Valeur actuelle des primes nouvelles affaires (PVNBP)	12.223	10.721	14%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % d'APE)	22,4%	24,1%	(1,7 pts)
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de PVNBP)	2,8%	3,0%	(0,2 pts)
Valeur des nouvelles affaires, après impôts	342	319	7%

¹ En 2007, les prestations d'assurance cédées incluaient 7,0 milliards de dollars liés à la réassurance d'un portefeuille de rentes au Royaume-Uni. Suite à l'approbation par la Haute Cour du Royaume-Uni entrée en vigueur le 30 juin 2008, les contrats sous-jacents ont été transférés au réassureur, se traduisant par une réduction des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance ainsi que des montants de réassurance y afférant.

² Au 30 juin 2008 et au 31 décembre 2007, respectivement.

Au cours des six mois arrêtés au 30 juin 2008, Global Life a fait face à de nombreux défis sur ses principaux marchés, principalement en raison de la chute et de la volatilité des marchés de capitaux ainsi que des incertitudes des consommateurs résultant de la restriction du crédit au niveau mondial. En dépit de ces conditions difficiles, l'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) et le bénéfice d'exploitation n'ont cessé d'augmenter d'un exercice à l'autre.

L'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE) a augmenté de 205 millions de dollars, soit 15 pour cent en dollars et 9 pour cent en monnaies locales. Cette augmentation résulte de la croissance des ventes en Allemagne, au sein de Zurich International Solutions (ZIS) et au Royaume-Uni.

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 45 millions de dollars, soit une augmentation de 6 pour cent en dollars, mais a diminué de 1 pour cent en monnaies locales. La diminution de la valeur des actifs a réduit les commissions basées sur les actifs et accéléré l'amortissement des frais d'acquisition différés et des immobilisations incorporelles. Ces impacts négatifs ont été compensés par une amélioration des résultats d'exploitation au Royaume-Uni, en Allemagne, en Suisse et sur les marchés émergents.

Les **dépôts à caractère de placement** ont augmenté de 2 pour cent en dollars mais ont diminué de 3 pour cent en monnaies locales, alors que **les primes émises brutes et accessoires de primes** ont diminué de 3 pour cent en dollars et de 13 pour cent en monnaies locales. La diminution des primes émises brutes et accessoires de primes reflète notre concentration continue sur les produits «unit-linked» et le développement de fonds communs de placement et d'autres actifs gérés par des tiers, dans lesquels seuls les honoraires sont enregistrés dans les autres produits.

Les **provisions techniques nettes** ont diminué de 2 pour cent en dollars et de 6 pour cent en monnaies locales depuis le 31 décembre 2007. Cette diminution résulte essentiellement de la réduction de la valeur des contrats d'assurance «unit-linked» et des contrats de placements des preneurs d'assurance à la suite des baisses enregistrées sur les marchés de capitaux aux cours des six mois arrêtés au 30 juin 2008.

Farmers Management Services

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007	Variation
Commissions de gestion et autres produits assimilés	1.196	1.093	9%
Frais de gestion et autres charges assimilées	(622)	(552)	(13%)
Résultat brut de gestion	574	542	6%
Autres produits nets	43	130	(67%)
Bénéfice d'exploitation	617	672	(8%)
Marge sur les primes acquises brutes sous gestion	7,1%	7,2%	(0,1 pts)

Le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 55 millions de dollars pour s'établir à 617 millions de dollars. Une augmentation de la contribution provenant des opérations sous-jacentes a été largement compensée par une diminution de 42 millions de dollars des produits nets des placements suite aux transferts de dividendes et de liquidités payés au groupe en novembre 2007, diminuant le volume moyen d'actifs investis et à la vente d'obligations et titres assimilés pour l'acquisition de Bristol West. Par ailleurs, les autres produits nets ont diminué en raison de plus-values de 43 millions de dollars réalisées sur la vente d'immeubles suite au regroupement du service à la clientèle sur deux ServicePoints enregistrés en 2007, mais non réitérés en 2008.

Les **commissions de gestion et autres produits assimilés** ont augmenté de 103 millions de dollars, essentiellement en raison de l'augmentation de 7 pour cent des primes acquises brutes des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir. Bristol West, qui a été acquis en juillet 2007, a contribué à hauteur de 73 millions de dollars à l'augmentation des commissions de gestion et autres produits assimilés. Les frais de gestion et autres charges assimilées ont augmenté de 70 millions de dollars, dont 46 millions de dollars concernent Bristol West. En conséquence, le résultat brut de gestion s'est amélioré de 32 millions de dollars, alors que la marge sur les primes acquises brutes sous gestion a diminué de 0,1 point pour s'établir à 7,1 pour cent.

Other Businesses

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007	Variation
Bénéfice d'exploitation:			
Farmers Re	54	88	(38%)
Centre	4	116	(97%)
Centrally Managed Businesses	54	220	(75%)
Reste des Other Businesses	77	47	65%
Total du bénéfice d'exploitation	190	471	(60%)

Le bénéfice d'exploitation de **Farmers Re** a diminué de 34 millions de dollars pour s'établir à 54 millions de dollars, reflétant des niveaux de cessions plus faibles des Farmers Exchanges ainsi qu'une augmentation des sinistres dus aux intempéries. Le résultat de **Centre** a diminué de 112 millions de dollars en raison des niveaux relativement élevés de transactions en run-off rentables au cours de l'exercice précédent et d'impacts négatifs résultant d'une baisse des taux d'intérêt d'une part importante du portefeuille vie. Le bénéfice d'exploitation de **Centrally Managed Businesses**, qui comprend essentiellement des portefeuilles que nous gérons de manière proactive afin d'atteindre un run-off rentable sur la durée, a diminué de 166 millions de dollars, ceci étant dû essentiellement à l'impact des variations défavorables des marchés de capitaux sur les placements du groupe et sur certains engagements relatifs à des produits d'assurance, sensibles aux évolutions des marchés de capitaux. Le **reste des Other Businesses** a augmenté de 30 millions de dollars à la suite d'une amélioration du résultat des activités bancaires et de certaines positions de run-off au niveau du groupe.

Corporate Functions

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007	Variation
Produits nets des placements	287	354	(19%)
Charges d'intérêts sur les dettes	(586)	(676)	13%
Perte d'exploitation	(261)	(417)	37%
Produits/(charges) du siège, après imputations aux entités opérationnelles et hors écarts de conversion	22	(44)	nm

La **perte d'exploitation** s'est améliorée de 156 millions de dollars, s'établissant à 261 millions de dollars pour les six mois arrêtés au 30 juin 2008, essentiellement grâce à une augmentation des produits nets du siège, des plus-values réalisées sur les transactions en devises étrangères et des faibles niveaux des charges d'intérêts sur les dettes, nets des produits des placements.

Les **produits nets du siège** se sont améliorés de 66 millions de dollars pour s'établir à 22 millions de dollars, en raison d'un niveau de charges brutes plus faible et d'imputations plus élevées aux entités opérationnelles.

Position et performance des placements

Reflétant nos perspectives concernant l'économie et les marchés de capitaux, notre allocation d'actifs pour le premier semestre 2008 a été plutôt neutre, et nous avons continué de jouer la prudence dans le domaine des risques de crédit par rapport à notre point de référence stratégique à long terme. Les obligations et titres assimilés à échéance fixe sont investis en conformité avec le profil des passifs afin de limiter l'exposition du groupe aux risques économiques des taux d'intérêt. Les instruments dérivés sont utilisés essentiellement pour améliorer la gestion des risques des taux d'intérêt et fournir une couverture sur actions dans les produits vie avec participation aux excédents et bénéfices.

Répartition des placements

en millions d'USD, au	Placements du groupe		Placements «unit-linked»	
	30.06.08	31.12.07	30.06.08	31.12.07
Liquidités et équivalents de liquidités	14.682	13.943	5.690	2.993
Actions:	17.481	18.589	88.765	100.178
Actions ordinaires, y compris fonds de placement en actions	11.720	12.418	79.180	90.593
Fonds de placement (obligations et titres assimilés, placements immobiliers et à court terme)	3.112	3.291	9.585	9.585
Portefeuilles d'actions ordinaires sous-jacents aux contrats avec participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices	1.119	1.274	–	–
Portefeuilles d'actions gérés par le secteur Marchés des capitaux et activités bancaires	1.529	1.606	–	–
Obligations et titres assimilés	123.202	123.762	10.250	10.112
Immeubles de placement	8.236	7.563	7.006	7.823
Prêts hypothécaires	13.804	12.718	–	–
Prêts sur polices et autres prêts	14.192	12.936	2	2
Participations dans des entreprises liées	236	238	–	–
Autres placements	3.233	3.851	1.333	985
Total	195.066	193.600	113.047	122.092

Position et performance des placements (suite)

Les placements du groupe ont augmenté de 1,5 milliard, pour atteindre 195,1 milliards, depuis le 31 décembre 2007 et ont diminué de 4 pour cent en monnaies locales. Cette diminution résulte principalement des placements de Global Life et s'inscrit dans le développement correspondant des autres engagements d'assurance vie après ajustement pour le transfert de placements relatifs à nos activités de rentes vie au Royaume-Uni, qui ont été réassurées en juin 2007.

Les placements «unit-linked» ont diminué de 9,0 milliards de dollars pour s'établir à 113,0 milliards de dollars depuis le 31 décembre 2007. En monnaies locales, les placements «unit-linked» ont diminué de 9 pour cent, essentiellement en raison des faibles cours des actions suite à l'évolution négative des marchés.

Notre politique de placement reste conservatrice; les obligations de première qualité constituent 99 pour cent de nos obligations et titres assimilés, dont 62 pour cent sont notés AAA. Les titres adossés à des hypothèques «subprime» aux États-Unis représentent 0,1 pour cent des placements du groupe, 66 pour cent de ces titres ayant la notation AAA, et 10 millions de dollars de dépréciations enregistrées au cours de l'exercice actuel.

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin			
	2008	2007	Variation
Performance des placements du groupe			
Produits nets des placements	4.402	4.282	3%
(Moins-values)/plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations	(426)	503	(185%)
dont: plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations, attribuables aux actionnaires	9	440	(98%)
Résultat net des placements	3.975	4.785	(17%)
Rendement net des placements du groupe¹	2,1%	2,5%	(0,5 pts)
Variations des plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements comprises dans le total des fonds propres	(4.648)	(2.689)	(73%)
Total du résultat des placements, net des charges grevant les placements²	(672)	2.096	(132%)
Placements moyens ³	192.806	187.751	3%
Rendement total des placements du groupe¹	(0,3%)	1,1%	(1,5 pts)

¹ Les rendements des placements ne sont pas annualisés.

² Après déduction des charges grevant les placements de 136 millions de dollars et de 125 millions de dollars, au cours des six mois arrêtés aux 30 juin 2008 et 2007, respectivement.

³ Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 1,5 milliard de dollars et de 3,2 milliards de dollars pour les six mois arrêtés aux 30 juin 2008 et 2007, respectivement.

Le rendement total (net des charges grevant les placements) des placements moyens du groupe s'est élevé à moins 0,3 pour cent, en grande partie en raison des variations des plus-values latentes sur les placements suite à la hausse des taux d'intérêt dans un nombre élevé de nos principales régions ainsi qu'au recul de tous les principaux marchés de capitaux. Les obligations et titres assimilés, qui sont investis en conformité avec les profils de nos engagements, ont affiché un rendement négatif de 0,4 pour cent, tandis que les actions ont enregistré un rendement négatif de 10,0 pour cent. Les autres placements ont atteint un rendement positif de 3,4 pour cent.

Le total des **produits nets des placements** s'est élevé à 4,4 milliards de dollars, représentant un rendement de 2,3 pour cent. Cette augmentation du rendement provient essentiellement des obligations et titres assimilés, qui ont affiché une augmentation de 4 points de base pour atteindre 2,4 pour cent. Globalement, les produits nets des placements ont augmenté de 3 pour cent en dollars mais ont diminué de 5 pour cent en monnaies locales en raison de la diminution du volume moyen d'actifs investis de Global Life. Ceci est la conséquence du transfert des placements relatifs à nos activités de rente vie au Royaume-Uni, réassurées en juin 2007, et de la transformation continue de nos affaires vie vers les produits «unit-linked» et les placements «unit-linked» correspondants.

Le total des **moins-values nettes sur les placements, y compris dépréciations**, s'est élevé à 426 millions de dollars. Ce montant comprend des moins-values de 15 millions de dollars résultant de la vente de placements et des dépréciations de 495 millions de dollars, dont 171 millions de dollars imputables aux obligations et titres assimilés et 315 millions de dollars imputables aux actions. Ces moins-values ont été en partie compensées par des réévaluations nettes positives de 84 millions de dollars. Les réévaluations positives ont été stimulées par des plus-values sur les dérivés de 382 millions de dollars, incluant des couvertures sur actions de 349 millions et des plus-values provenant de placements alternatifs et immobiliers de 219 millions de dollars, compensés en partie par des réévaluations négatives, essentiellement de 360 millions de dollars sur les obligations et titres assimilés et de 154 millions de dollars sur les actions.

Les **moins-values latentes nettes comprises dans le total des fonds propres** ont augmenté de 4,6 milliards de dollars depuis le 31 décembre 2007 suite à l'augmentation de 2,9 milliards de dollars des moins-values latentes nettes sur les obligations et titres assimilés résultant de la hausse des taux d'intérêt ainsi que de la diminution de 1,7 milliard de dollars des plus-values latentes nettes sur les actions faisant suite au recul des cours des actions sur les principales places mondiales.

Performance des placements «unit-linked»

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007	Variation
Produits nets des placements	2.046	1.769	16%
(Moins-values)/plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations	(11.450)	4.484	(355%)
Résultat net des placements, net des charges grevant les placements ¹	(9.404)	6.253	(250%)
Placements moyens	117.570	117.583	—
Rendement total des placements «unit-linked»²	(8,0%)	5,3%	(13,3 pts)

¹ Après déduction des charges grevant les placements, de 432 millions de dollars et de 224 millions de dollars au cours des six mois arrêtés au 30 juin 2008 et 2007, respectivement.

² Le rendement total n'est pas annualisé.

Les produits nets des placements «unit-linked» ont augmenté de 277 millions de dollars, soit 16 pour cent, en raison essentiellement de produits de dividendes sur les actions aux États-Unis. Les plus-values nettes sur les placements ont diminué de 15,9 milliards de dollars, aboutissant à des moins-values nettes de 11,5 milliards de dollars en raison des conditions de marché défavorables affectant essentiellement le Royaume-Uni ainsi que les États-Unis, l'Irlande, l'Allemagne et ZIS.

Compte de résultat consolidé (non audité)

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007
Produits		
Primes émises brutes et accessoires de primes	26.376	25.072
Moins les primes cédées aux réassureurs ¹	(3.392)	(10.384)
Primes émises nettes et accessoires de primes	22.984	14.688
Variation nette des provisions techniques pour primes non acquises	(1.541)	(1.670)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	21.443	13.017
Commissions de gestion et autres produits assimilés de Farmers	1.196	1.093
Résultat net des placements du groupe	3.975	4.785
Produits nets des placements du groupe	4.402	4.282
Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements du groupe, y compris dépréciations	(426)	503
Résultat net des placements «unit-linked»	(9.404)	6.253
Plus-value/(moins-value) nette sur les cessions d'activités	4	2
Autres produits	945	909
Total des produits	18.160	26.060
Charges		
Prestations d'assurance, brutes de réassurance ¹	10.158	17.052
Moins les prestations d'assurance cédées ¹	6.103	(9.131)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance ¹	16.261	7.920
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices, nette de réassurance	(9.034)	6.963
Frais de souscription et d'acquisition de polices, nets de réassurance	4.083	3.541
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	2.953	2.917
Amortissements et dépréciations d'immobilisations incorporelles	186	115
Charges d'intérêts sur les dettes	302	345
Intérêts versés aux preneurs d'assurance et autres charges d'intérêts	440	472
Total des charges	15.192	22.272
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice	2.968	3.787
Charges d'impôts sur le bénéfice	(219)	(1.084)
dont:		
– imputables aux preneurs d'assurance	604	(130)
– imputables aux actionnaires	(823)	(954)
Bénéfice net après impôts	2.749	2.703
Bénéfice net attribuable aux intérêts minoritaires	(69)	(27)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2.681	2.676
en USD		
Bénéfice de base par action	19,15	18,47
Bénéfice dilué par action	18,99	18,31
en CHF		
Bénéfice de base par action	20,11	22,68
Bénéfice dilué par action	19,94	22,48

¹ En 2007, les primes cédées aux réassureurs incluaient 7,3 milliards de dollars et les prestations d'assurance cédées incluaient 7,0 milliards de dollars liés à la réassurance d'un portefeuille de rentes au Royaume-Uni. Suite à l'approbation par la Haute Cour du Royaume-Uni entrée en vigueur le 30 juin 2008, les contrats sous-jacents ont été transférés au réassureur. Cette transaction n'a pas eu d'impact sur le compte de résultat en 2008.

État consolidé du total des produits et des charges reconnus (non audité)

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2.681	2.676
Plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements disponibles à la vente ¹	(2.412)	(994)
Variation des plus-values/(moins-values) latentes nettes (hors écarts de conversion)	(2.389)	(919)
Écarts de conversion	(49)	1
Plus-values/(moins-values) nettes, y compris dépréciations, reclassifiées dans le compte de résultat	26	(76)
Variation de la juste valeur des couvertures sur liquidités ¹	(23)	(69)
Écarts de conversion cumulés	344	385
Autres produits et charges reconnus nets ¹	(28)	740
Plus-values/(moins-values) actuarielles nettes relatives aux plans de retraite	(52)	720
Réserve pour réévaluation	24	20
Total des produits et des charges reconnus attribuables aux actionnaires	562	2.738
Total des produits et des charges reconnus attribuables aux intérêts minoritaires	68	35
Total des produits et des charges reconnus	630	2.774

¹ Les montants sont nets d'impôts.

Bilan consolidé (non audité)

en millions d'USD, au		30.06.08	31.12.07
Actif	Placements		
	Total des placements du groupe	195.066	193.600
	Liquidités et équivalents de liquidités	14.682	13.943
	Actions	17.481	18.589
	Obligations et titres assimilés	123.202	123.762
	Immeubles de placement	8.236	7.563
	Prêts hypothécaires	13.804	12.718
	Autres prêts	14.192	12.936
	Participations dans des entreprises liées	236	238
	Autres placements	3.233	3.851
	Placements «unit-linked»	113.047	122.092
	Total des placements	308.113	315.693
	Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance ¹	19.605	26.970
	Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés	1.310	1.359
	Frais d'acquisition différés	16.337	14.941
	Frais d'établissement de contrats de placements différés	1.018	1.003
	Intérêts courus sur les placements	2.676	2.593
	Créances	14.807	12.846
	Autres actifs	4.322	3.405
	Prêts hypothécaires donnés en garantie	2.379	2.243
	Impôts différés activés	1.755	1.682
	Immeubles et équipements	2.055	1.972
	Goodwill	2.080	1.730
Autres immobilisations incorporelles	3.137	2.906	
Total de l'actif	379.593	389.342	

¹ En 2007, la part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance incluait 7,1 milliards de dollars liés à la réassurance d'un portefeuille de rentes au Royaume-Uni. Suite à l'approbation de la Haute Cour du Royaume-Uni entrée en vigueur le 30 juin 2008, les contrats sous-jacents ont été transférés au réassureur, se traduisant par une diminution de la part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance.

	en millions d'USD, au	
	30.06.2008	31.12.2007
Passif		
Fonds étrangers		
Provision pour remboursements de primes	712	625
Engagements relatifs aux contrats de placement	51.141	54.485
Dépôts reçus sur la base de contrats de réassurance cédés	1.613	1.739
Commissions d'émission différées	5.961	5.791
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance ¹	248.735	252.740
Engagements de rachat de titres	5.101	5.370
Comptes de régularisation	2.735	2.755
Autres engagements	20.048	20.257
Emprunts garantis	2.379	2.243
Engagements découlant d'impôts différés	3.466	4.057
Dettes découlant de Marchés de capitaux et activités bancaires	1.984	1.663
Dettes prioritaires et subordonnées	8.550	8.300
Total des fonds étrangers	352.426	360.023
Fonds propres		
Capital-actions	10	10
Réserve provenant de primes d'émission	10.158	10.289
Plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements	(2.227)	185
Écarts de conversion cumulés	1.728	1.385
Autres produits et charges reconnus nets	(745)	(717)
Couvertures sur liquidités	(125)	(103)
Bénéfices non distribués	17.436	17.224
Fonds propres ordinaires	26.235	28.273
Titres privilégiés	561	671
Fonds propres attribuables aux actionnaires	26.796	28.945
Intérêts minoritaires	372	374
Total des fonds propres	27.168	29.318
Total du passif	379.593	389.342

¹ En 2007, la part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance incluait 7,1 milliards de dollars liés à la réassurance d'un portefeuille de rentes au Royaume-Uni. Suite à l'approbation de la Haute Cour du Royaume-Uni entrée en vigueur le 30 juin 2008, les contrats sous-jacents ont été transférés au réassureur, se traduisant par une diminution des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance.

Tableaux des flux de trésorerie consolidés (non audités)

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2.681	2.676
Ajustements pour:		
Plus-value/(moins-value) nette sur les cessions d'activités	(4)	(2)
Quote-part du résultat des entreprises liées	(4)	(12)
Amortissements et dépréciations d'actifs immobilisés et d'immobilisations incorporelles	279	211
Autres éléments non numéraires	1.151	129
Activités techniques:	(9.849)	(2.707)
<i>Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, brutes</i> ¹	(12.208)	3.314
<i>Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance</i> ¹	7.664	(6.582)
<i>Engagements relatifs aux contrats de placement</i>	(4.580)	1.204
<i>Frais d'acquisition différés</i>	(558)	(521)
<i>Frais d'établissement de contrats de placement différés</i>	(1)	(99)
<i>Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés</i>	58	551
<i>Dépôts reçus sur la base de contrats de réassurance cédés</i>	(224)	(574)
Placements:	15.289	5.561
<i>(Plus-values)/moins-values nettes sur les placements, y compris dépréciations</i>	11.877	(4.987)
<i>Variation nette des titres détenus à des fins de transaction</i>	(337)	23
<i>Ventes et échéances</i>		
<i>Obligations et titres assimilés</i> ¹	36.094	44.478
<i>Actions</i>	37.403	30.758
<i>Autres (essentiellement autres placements)</i>	21.804	13.336
<i>Acquisitions</i>		
<i>Obligations et titres assimilés</i>	(34.715)	(36.633)
<i>Actions</i>	(35.165)	(28.151)
<i>Autres (essentiellement autres placements)</i>	(21.673)	(13.263)
Produits de contrats de vente à réméré et d'engagements de rachat	(284)	(471)
Variation des autres créances et engagements	(1.085)	(490)
Variation nette des dettes découlant de Marchés de capitaux et activités bancaires	313	(545)
Variation nette des autres actifs et engagements relatifs à l'exploitation	(1.777)	(1.440)
Impôts sur le bénéfice différés, nets	(160)	863
Total des flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	6.550	3.773

¹ En 2007, les tableaux des flux de trésorerie consolidés incluaient des produits de 6,3 milliards de dollars résultant de la vente d'obligations et titres assimilés, une diminution des liquidités et équivalents de liquidités de 0,6 milliard de dollars et une augmentation de la part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance de 7,0 milliards de dollars liés à la réassurance d'un portefeuille de rentes au Royaume-Uni. Suite à l'approbation par la Haute Cour du Royaume-Uni entrée en vigueur le 30 juin 2008, les contrats sous-jacents ont été transférés au réassureur, se traduisant par une diminution des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance brutes.

en millions d'USD, pour les six mois arrêtés au 30 juin	2008	2007
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		
Ventes d'immeubles et d'équipements	227	102
Achats d'immeubles et d'équipements	(236)	(129)
Participations dans des entreprises liées, nettes	12	7
Acquisitions de sociétés, nettes des liquidités acquises	(316)	27
Cessions de sociétés, nettes des soldes de liquidités	5	18
Autres flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions	–	(260)
Dividendes des entreprises liées	1	2
Total des flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(307)	(233)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Dividendes payés	(2.092)	(1.315)
Variation nette de la réserve pour actions propres	(441)	(1.018)
Remboursement de titres privilégiés et d'intérêts minoritaires	(124)	–
Émission de dettes	159	1.651
Remboursements de dettes en cours	(217)	(1.414)
Total des flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	(2.714)	(2.097)
Écarts de conversion sur les liquidités et équivalents de liquidités	608	301
Variation des liquidités et équivalents de liquidités, à l'exclusion de la variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres ¹	4.136	1.744
État des liquidités et équivalents de liquidités au 1 ^{er} janvier, à l'exclusion des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	15.059	19.302
État des liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin, à l'exclusion des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	19.195	21.046
Variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	(699)	(1.314)
État des liquidités et équivalents de liquidités au 1 ^{er} janvier, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	16.936	23.122
État des liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	20.372	23.552
Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie		
en millions d'USD		
Autres intérêts perçus	4.540	4.541
Dividendes perçus	2.079	1.384
Autres charges d'intérêts payées	(655)	(756)
Impôts sur le bénéfice payés	(902)	(1.046)

Aux 30 juin 2008 et 2007, les liquidités et équivalents de liquidités d'utilisation limitée s'élevaient à 5.705 millions de dollars et à 923 millions de dollars, respectivement. Les liquidités et équivalents de liquidités détenus en faveur des preneurs d'assurances en relation avec les produits «unit-linked» se sont élevés à 5.690 millions de dollars et à 6.701 millions de dollars aux 30 juin 2008 et 2007, respectivement.

Liquidités et équivalents de liquidités

en millions d'USD, au 30 juin	2008	2007
Les liquidités et équivalents de liquidités se composent comme suit:		
Liquidités	5.839	5.865
Équivalents de liquidités	13.356	15.181
Liquidités détenues comme garantie pour prêt de titres	1.177	2.506
Total	20.372	23.552

Calendrier financier

Présentation des résultats pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre 2008

13 novembre 2008

Présentation des résultats annuels 2008

5 février 2009

Assemblée générale 2009

2 avril 2009

Présentation des résultats pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2009

7 mai 2009

Présentation des résultats semestriels 2009

6 août 2009

Contacts

Siège social

Zurich Financial Services
Mythenquai 2
8002 Zurich, Suisse

Informations aux médias

Media Relations
Zurich Financial Services, Suisse
Téléphone: +41 (0)44 625 21 00
E-mail: media@zurich.com

Informations aux investisseurs

Investor Relations
Zurich Financial Services, Suisse
Téléphone: +41 (0)44 625 22 99
E-mail: investor.relations@zurich.com

Registre des actions

Share Register Services
Zurich Financial Services, Suisse
Téléphone: +41 (0)44 625 22 55
E-mail: shareholder.services@zurich.com

Responsabilité d'entreprise

Group Government and Industry Affairs
Zurich Financial Services, Suisse
Téléphone: +41 (0)44 639 20 02
E-mail: corporate.responsibility@zurich.com

Service de dépôt de titres

Zurich Financial Services, Dépôt de titres
c/o SAG SIS Aktienregister SA
Case postale, 4601 Olten, Suisse
Téléphone: +41 (0)62 311 61 45
Fax: +41 (0)62 205 39 71
Site Internet: www.sag.ch

American Depositary Receipts

Zurich Financial Services dispose d'un programme d'American Depositary Receipt avec The Bank of New York (BNY), une filiale de The Bank of New York Mellon. Pour toute information complémentaire, veuillez appeler le service pour les actionnaires de BNY Mellon aux 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.

Les informations figurant dans ce document ne sont pas auditées. La Lettre aux actionnaires 2008 doit être lue conjointement avec le Rapport de gestion 2007 de Zurich Financial Services Group. Des informations complémentaires sur les résultats semestriels 2008 sont disponibles, uniquement en anglais, sur notre site Internet sur www.zurich.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. 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 par rapport à ce qui a été exprimé ou sous-entendu dans les déclarations portant sur l'avenir (ou dans des résultats antérieurs). Des facteurs, tels que (i) les conditions économiques générales et les facteurs liés à la concurrence, en particulier 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, la gravité 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 autorités de surveillance, 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 ou plusieurs 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.

Cette communication est destinée exclusivement aux personnes qui (i) disposent d'une expérience professionnelle dans le domaine des placements ou (ii) sont couvertes par l'article 49 (2) (a) à (d) (high net worth companies, unincorporated associations, etc.) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (amendé) ou à toute personne légalement habilitée à en être informée (toutes ces personnes sont ci-après dénommées personnes concernées). Les personnes qui ne sont pas des personnes concernées au sens décrit plus haut ne peuvent agir sur la base de cette communication ni s'y fier. Tout placement ou activité de placement auxquels cette communication se réfère n'est accessible qu'aux personnes concernées et ne sera proposé qu'aux personnes concernées.

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.

THE OFFER TO REPURCHASE SECURITIES OF ZURICH FINANCIAL SERVICES IS NOT MADE IN THE UNITED STATES OF AMERICA AND TO U.S. PERSONS AND MAY BE ACCEPTED ONLY BY NON-U.S. PERSONS AND OUTSIDE THE UNITED STATES. OFFERING MATERIALS WITH RESPECT TO THIS OFFER MAY NOT BE DISTRIBUTED IN OR SENT TO THE UNITED STATES AND MAY NOT BE USED FOR THE PURPOSE OF SOLICITATION OF AN OFFER TO PURCHASE OR SELL ANY SECURITIES IN THE UNITED STATES.

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 Corporate Marketing Ltd., Londres, Angleterre.

Photographie de couverture par Elisabeth Real, Zurich, Suisse.

Production par Multimedia Solutions AG, Zurich, Suisse.

Traduction par Syntax Übersetzungen SA, Zurich, Suisse.

Impression fin août 2008 par NZZ Fretz SA, Schlieren, Suisse.

Le papier sur lequel est imprimé ce rapport 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).



Zurich Financial Services Group

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

46829-08

Because change happenz™

