



# LETTRE AUX ACTIONNAIRES

Commentaire de l'évolution des affaires  
du Groupe VZ durant l'exercice 2018

VZ Holding SA  
Gotthardstrasse 6  
8002 Zurich

# GROUPE VZ : EXERCICE 2018

## Madame, Monsieur, chers actionnaires,

Produit total en hausse de 9,2 %	En raison de l'importante correction observée sur les marchés financiers, les produits d'exploitation ont moins fortement augmenté en 2018, progressant de 9,2 % à 284,2 millions de francs. Le bénéfice net a affiché une hausse nettement plus marquée, gagnant 13,1 % à 98,2 millions de francs. Corrigée des 5,2 millions de francs que nous avons provisionnés, en 2017, au titre de la TVA contestée, la croissance effective du bénéfice s'établit à 8,1 %.
La correction sur les marchés pèse sur le résultat	En 2018, toutes les classes d'actifs ont perdu de la valeur. Au quatrième trimestre surtout, cette baisse a freiné la croissance des produits issus des actifs sous gestion, la principale composante de nos produits. D'autre part, les intérêts négatifs pèsent de plus en plus sur le compte de résultat. En revanche, le volume de négoce important a entraîné une hausse exceptionnelle des produits d'activités bancaires, sans que l'on puisse dégager une tendance.
Hausse de la demande	Indépendamment de l'évolution des marchés financiers, de plus en plus de particuliers et d'entreprises se font conseiller par VZ, ce qui a un impact sur les honoraires. Nombre de ces clients nous confient également leur patrimoine. L'afflux net d'argent frais a ainsi augmenté de 11 % à 2,6 milliards de francs, tandis que la valeur des actifs sous gestion est passée de 21,8 à 23,1 milliards de francs. La différence résulte de la correction sur les marchés.
Bilan solide et dividende en hausse	À 3,1 milliards de francs en fin d'exercice, le total du bilan affiche une hausse de 14,2 % par rapport au début de l'exercice. Le ratio de fonds propres et le ratio de fonds propres de base sont solides, à 16,6 % et 30,1 % respectivement. Comme les années précédentes, environ 40 % du bénéfice doivent être distribués aux actionnaires. Le Conseil d'administration propose donc à l'assemblée générale de porter le dividende de 4,35 à 4,90 francs par action.
Perspectives	Les turbulences sur les marchés financiers continuent d'avoir un impact et affecteront également l'exercice en cours. En 2018, la valeur des actifs sous gestion, notre principale source de revenus, n'a progressé que de 5,9 %, contre 18,3 % en 2017. Pour 2019, nous tablons dès lors sur un ralentissement de la croissance des produits. Notre base de clientèle continue de s'élargir et le taux de pénétration connaît également une évolution favorable. À court terme toutefois, cette croissance ne pourra compenser totalement les difficultés liées au contexte actuel. En plus de la volatilité des produits d'activités bancaires, nous tablons sur une croissance moins nette du bénéfice en 2019. Même si la phase de marché difficile se prolonge, nous continuerons à investir dans notre modèle d'affaires. Dès lors, il est possible que les charges augmentent un peu plus rapidement que les produits. En 2020, la croissance devrait néanmoins se normaliser.

Nous remercions toutes les personnes qui sont liées à VZ et qui contribuent à son développement ou en suivent le cours avec bienveillance.

Zurich, le 1<sup>er</sup> mars 2019



Fred Kindle  
Président du Conseil d'administration



Matthias Reinhart  
Président de la Direction générale

## « Aujourd’hui, 15 % des clients existants utilisent au moins trois de nos plateformes. »

Adriano Pavone, responsable des relations médias, discute des résultats et des perspectives du Groupe VZ avec Matthias Reinhart, président de la Direction générale.

### Monsieur Reinhart, quel regard portez-vous sur l’exercice écoulé ?

Globalement, le résultat est positif : malgré les fortes turbulences sur les marchés de capitaux, nous sommes parvenus à accroître notre produit total de plus de 9 % – une hausse aussi forte qu’en 2017, lorsque les prévisions conjoncturelles et le climat boursier étaient bien meilleurs. Notre produit total se compose de plusieurs sources de revenus, qui réagissent très différemment les unes des autres. Même durant des phases de marché difficiles, notre activité de conseil se développe bien tant

### « Même durant des phases de marché difficiles, notre activité de conseil se développe bien. »

que notre capacité de conseil évolue au même rythme que la demande. Il en va autrement des produits dépendant directement du volume des avoirs sous gestion : ils sont sous pression quand la situation sur les marchés se détériore, ce qui grève le résultat.

### En va-t-il de même pour les produits bancaires ?

Après les produits de la gestion de fortune, qui représentent environ 60 % du produit total, viennent les produits des activités bancaires, avec plus de 20 %. La somme des produits des transactions, du négoce et des opérations sur écarts d’intérêts est difficile à prévoir, car ces composantes du produit ne sont pas corrélées entre elles ou ne le sont que fortuitement : les produits des transactions sont en baisse depuis un certain temps, car un nombre croissant de clients privilégie les mandats à commissions forfaitaires. Les produits des activités de négoce sont volatils et difficilement prévisibles. De plus, les produits d’intérêts sont en recul depuis des années en raison des intérêts négatifs. En 2018, les intérêts négatifs se sont élevés à 4,3 millions de francs. Nous tenons à préciser que nous ne répercutons pas ces coûts sur nos clients.

### Et qu’en est-il des autres produits ?

Les produits des affaires entreprises augmentent avec la même constance que ceux du conseil aux particuliers. Tous deux peuvent être planifiés de façon assez exacte. Les primes d’assurance enregistrent actuellement une croissance supérieure à la moyenne due au fait que nous avons lancé cette activité il y a seulement trois ans.

### Quels domaines sont particulièrement exposés aux turbulences observées dernièrement sur les marchés ?

Elles n’ont quasiment aucun impact sur l’afflux de clients de conseil. Ici, c’est la démographie qui est déterminante : les questions liées à la retraite et aux successions sont en grande partie déconnectées de l’évolution des Bourses. Nous avons déjà évoqué l’impact de l’environnement de marché sur les produits résultant des actifs sous gestion. En outre, nous constatons fréquemment que nos clients sont moins enclins à prendre des décisions durant de telles phases de marché. Ils optent donc moins rapidement pour un mandat de gestion, ce qui freine la croissance de l’afflux net d’argent frais et du nombre de prestations par client. Les affaires hypothécaires et d’assurance ne réagissent guère aux fluctuations des marchés financiers, tout comme le segment de la clientèle entreprises.

### Les affaires évoluent donc de manière similaire durant les phases boursières haussières et baissières ?

Sur le fond oui, parce que l’afflux de nouveaux clients est lié principalement à la démographie. Toutefois, une baisse des cours boursiers se répercute également sur nos produits, avec un retard de six à neuf mois et un certain effet d’amorti.

### L’afflux net d’argent frais a progressé de 11 %.

#### Comment analysez-vous cette évolution ?

La croissance a quelque peu ralenti par rapport à 2017. La plus grande retenue de nos clients est déjà perceptible. Et cette tendance devrait se poursuivre durant l’exercice en cours. L’afflux net d’argent frais par conseiller financier reste néanmoins assez constant et se situe toujours dans la fourchette cible de 17 à 20 millions de francs. La quote-part s’est légèrement améliorée par rapport à 2017. À 17,3 millions de francs, elle demeure cependant dans la partie basse de la fourchette.



**Pensez-vous que les charges et les produits augmenteront dans les mêmes proportions en 2019 ?**

Oui, cela reste notre objectif. Cela peut être difficile à court terme, notamment parce qu'on ne peut prévoir avec exactitude l'évolution des marchés financiers et son incidence sur nos revenus. Mais l'objectif est réaliste à plus long terme. S'agissant des coûts, nous

## « Nous continuons d'investir massivement dans la croissance future de nos activités. »

devons faire en sorte que nos processus soient sans cesse plus efficaces, tout en continuant d'investir dans la croissance future de nos activités, tant en termes thématiques que géographiques.

**Pourquoi les amortissements sont-ils aussi élevés ?**

Il est vrai que les amortissements ont de nouveau beaucoup augmenté, gagnant près de 24 %. Cet excédent devrait diminuer nettement en 2019 pour disparaître en 2020. La forte hausse des deux dernières années résulte de nos investissements massifs dans la numérisation de notre offre.

**Où en est VZ, aujourd'hui, en matière de numérisation ?**

Nous numérisons nos activités tout au long de la chaîne de création de valeur, de l'acquisition et du suivi

des clients aux processus opérationnels en passant par nos prestations. Nous développons en permanence notre portail financier afin que les clients puissent gérer l'ensemble de leurs finances et de leurs assurances en ligne. Nous continuerons d'investir massivement dans le développement de cette interface.

**Cela permet-il de mieux fidéliser les clients de VZ ?**

Aujourd'hui, 15 % de nos clients utilisent déjà au moins trois de nos plateformes. Ils nous confient par exemple la gestion de leur fortune et recourent à nos prestations hypothécaires et d'assurance ou utilisent notre e-banking.

À plus long terme, nous voulons porter cette part à un tiers.

**La taille du bilan a de nouveau beaucoup augmenté. Cela a-t-il entraîné une hausse des risques ?**

Le total du bilan n'évolue pas au même rythme que la croissance des produits. Son augmentation tient notamment au fait que nos clients conservent davantage de liquidités lors des phases d'incertitude croissante sur les marchés boursiers. Depuis toujours, nous plaçons nos actifs en privilégiant la sécurité. Une grande partie est investie dans un portefeuille largement diversifié d'hypothèques résidentielles en Suisse. À nos yeux, la sécurité prime sur la maximisation des gains.

**Ne peut-on pas améliorer le produit des intérêts ?**

Nous l'envisageons en effet. Aujourd'hui, le portefeuille hypothécaire se compose à plus de 90 % d'hypothèques du marché monétaire. Avec les taux actuels, il peut être judicieux, dans un tiers des cas environ, de prolonger la durée au moyen de swaps d'intérêts.

**Une dernière question : comment expliquez-vous le grand bond au niveau du dividende ?**

Depuis des années, nous distribuons environ 40 % du bénéfice net aux actionnaires. Compte tenu de la provision exceptionnelle constituée en 2017, le bénéfice a enregistré une hausse particulièrement nette en 2018, gagnant plus de 13 %. Une augmentation analogue du dividende paraît donc logique.

# CHIFFRES CLÉS

## Compte de résultat

en milliers de CHF

	2018	2017
Produit d'exploitation	284'188	260'235
Charges d'exploitation	157'004	149'194
Résultat d'exploitation (EBITDA)	127'184	111'041
<b>Bénéfice net<sup>1</sup></b>	<b>98'246</b>	<b>86'823</b>

1 Participations minoritaires comprises.

## Bilan

en milliers de CHF

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Total du bilan</b>	<b>3'087'945</b>	<b>2'703'475</b>
Fonds propres <sup>1</sup>	512'266	459'470
Liquidités nettes <sup>2</sup>	439'543	366'001

1 Participation minoritaire comprise.

2 Liquidités, placements à court terme, titres, immobilisations financières, déduction faite des engagements envers les clients, dettes à long terme et engagements bancaires.

## Fonds propres

	31.12.2018	31.12.2017
Ratio de fonds propres <sup>1</sup>	16,6 %	17,0 %
Ratio de fonds propres de base durs (ratio CET1)	30,1 %	30,4 %
Ratio des fonds propres réglementaires totaux (T1 & T2)	30,1 %	30,4 %

1 Fonds propres comparés au total du bilan selon le bilan consolidé.

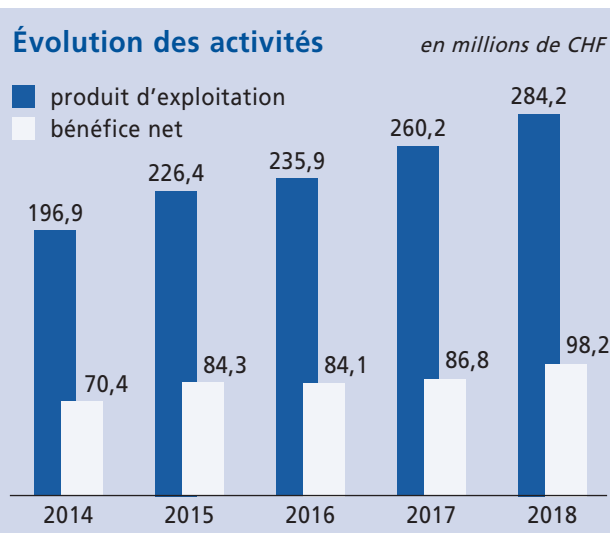
## Fortune sous gestion

en millions de CHF

	31.12.2018	31.12.2017
Actifs sous gestion	23'056	21'775

## Effectif du personnel

	31.12.2018	31.12.2017
Convertis en postes à 100 %	897,5	840,4



### **Commander ou télécharger le rapport annuel 2018**

Le rapport annuel est publié en allemand et en anglais, la lettre aux actionnaires en allemand, en anglais et en français. En cas de divergence, la version allemande fait foi.

Le rapport au format PDF et le communiqué de presse peuvent être téléchargés sur notre site Internet : [www.vzch.com/rapports](http://www.vzch.com/rapports) (rubrique Investisseurs/Rapports financiers). Commande d'exemplaires imprimés par téléphone au 021 341 30 30 ou par e-mail à [ir@vzch.com](mailto:ir@vzch.com).