



# LETTRE AUX ACTIONNAIRES

Commentaire sur l'évolution des affaires  
du Groupe VZ au 1<sup>er</sup> semestre 2018

VZ Holding SA  
Beethovenstrasse 24  
8002 Zurich

# GROUPE VZ : PREMIER SEMESTRE 2018

## Madame, Monsieur, chers actionnaires,

Marchés financiers incertains	Du point de vue de la Suisse, l'environnement au premier semestre aurait pu être plus favorable. En début d'année, la volatilité s'est nettement accrue sur les marchés financiers et plusieurs classes d'actifs importantes ont perdu de la valeur en francs suisses. Tandis que les entreprises du monde entier profitent de la conjoncture solide, les tensions entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux mettent l'économie mondiale à rude épreuve.
Produits et bénéfices en hausse de plus de 10 %	Les vents contraires sur les marchés financiers n'ont pas freiné notre croissance outre mesure. Par rapport à la même période de l'exercice précédent, les produits d'exploitation sont passés de 127,8 à 141,3 millions de francs, soit une hausse de 10,6 %. Comme prévu, les charges d'exploitation ont affiché une progression similaire, gagnant 10,5 % pour s'inscrire à 78,6 millions de francs. Le bénéfice net a atteint 48,7 millions de francs, en hausse de 10,3 %.
Total du bilan en hausse	Depuis le début de l'année, le total du bilan a progressé de 9,9 %, à 2,97 milliards de francs. Cette augmentation tient essentiellement au fait que des montants importants ne sont pas investis par les clients, qui les conservent sur leurs comptes. Les fonds propres ont également augmenté malgré la distribution des dividendes pour l'exercice 2017 au printemps dernier. Sans surprise, le ratio de fonds propres et le ratio de fonds propres de base, respectivement de 15,7 % et 27,5 %, sont supérieurs à la moyenne du secteur.
Afflux réjouissant de nouveaux clients	Au premier semestre, un grand nombre de nouveaux clients a bénéficié des conseils de VZ et beaucoup ont opté pour nos prestations de gestion. Nous avons acquis sur cette période environ 2000 clients en gestion (chiffre net). Notre objectif à moyen terme de 4000 nouveaux clients par an demeure donc réaliste. Parallèlement, nous essayons de faire en sorte que nos clients recourent à plus d'une prestation. Cela profite aux clients comme à VZ : chaque fois qu'un client recourt à une prestation par l'intermédiaire de VZ, il économise des frais et des primes et permet à VZ d'élargir sa base de revenus. Le succès de cette stratégie se reflète notamment dans les actifs sous gestion : au premier semestre, ils sont passés de 21,8 à 22,7 milliards de francs, dont un afflux net d'argent frais de 1,3 milliard de francs.
Perspectives	Nous pensons que l'évolution positive se poursuivra au second semestre. Nous ignorons si la croissance se maintiendra ou faiblira : cela dépendra notamment de l'environnement économique et de la volatilité des marchés financiers. Dans l'ensemble, nous pensons que le produit et les bénéfices de l'exercice 2018 seront plus élevés que ceux de l'exercice 2017, ce qui nous permettra d'augmenter de nouveau les dividendes en conséquence.

Nous remercions toutes les personnes qui sont liées à VZ et qui contribuent à son développement.

Zurich, le 15 août 2018



Fred Kindle  
Président du Conseil d'administration



Matthias Reinhart  
Président de la Direction générale

## « CHAQUE FOIS QU'UN CLIENT RECOURT À UNE PRESTATION PAR VZ, IL RÉALISE DES ÉCONOMIES. »

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

**Monsieur Reinhart, êtes-vous satisfait de ces six derniers mois ?**

Globalement oui, bien que l'environnement n'ait pas été à la hauteur des attentes. Les taux ayant légèrement augmenté ces derniers mois, tous les placements sensibles aux taux tels que l'immobilier et les emprunts ont perdu de la valeur. Les actions des grandes entreprises suisses ont également souffert. Cela se répercute sur les portefeuilles de nombreux clients suisses, car ils misent sur les titres des entreprises helvétiques.

**« Le recul temporaire des honoraires est de nature technique et ne présage en rien de l'avenir. »**

**Le Groupe VZ a augmenté son produit d'exploitation de 10,6 %, une belle réussite étant donné les circonstances.**

C'est exact. La croissance est conforme à nos attentes et correspond à l'évolution que nous avons anticipée. La correction de fin janvier sur les marchés financiers a eu un impact négatif, mais la volatilité accrue a entraîné une hausse des transactions boursières et s'est répercutée positivement sur les revenus du négoce de VZ Banque de Dépôt. Sur l'ensemble du semestre, les effets positifs et négatifs se sont globalement équilibrés.

**Les honoraires de conseil stagnent. Les clients se détournent-ils de VZ ?**

Non, cette impression est trompeuse. Nous avons encore acquis de nombreux clients et le nombre de projets de conseil a également augmenté par rapport au premier semestre 2017. Cette apparente stagnation est due à la baisse du taux de TVA applicable à nos prestations. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, il est en effet passé à 7,7 %. Pour décompter correctement la TVA, nous avons délimité tous les produits attribuables à l'exercice 2017, car la TVA était alors de 8 %. Cela explique pourquoi en janvier, nous n'avons pratiquement pas généré de revenus. Nous avons également attiré l'attention sur l'impact de cette délimitation l'année dernière. Le recul temporaire

des honoraires enregistré cette année est donc de nature purement technique et ne présage en rien de l'évolution à venir.

**Les rapports financiers destinés aux actionnaires se présentent différemment. Qu'est-ce qui a changé ?**

Ils sont désormais plus simples et plus transparents, car les produits générés par la gestion de fortune et par les activités bancaires ne sont plus mélangés. Nous séparons clairement les produits qui dépendent directement des actifs sous gestion de ceux issus des activités bancaires, tels que les frais de transaction, le résultat des activités de négoce ou celui des activités liées aux écarts d'intérêts. Les actionnaires et les analystes peuvent ainsi évaluer notre résultat plus facilement.

**Lorsque l'on calcule l'afflux net d'argent frais par conseiller financier, on obtient une quote-part de 17,6 millions de francs par équivalent temps plein. Elle se situe dans le bas de votre fourchette cible de 17 à 20 millions de francs. Comment jugez-vous cette évolution ?**

C'est correct : ces 12 derniers mois, l'afflux net d'argent frais a augmenté de 18 % environ, passant de 1,1 à 1,3 milliard de francs. Avec 17,6 millions de francs par équivalent temps plein, nous nous situons certes dans le bas de la fourchette, mais il s'agit d'une nette progression par rapport aux 16 millions de francs enregistrés pour la même période en 2017. Nous ignorons comment cette quote-part évoluera au cours des mois et des années à venir : cela dépendra avant tout de l'environnement. Si celui-ci se dégrade durablement, nous ne pourrions guère maintenir la quote-part à ce niveau. S'il s'améliore, elle pourrait se rapprocher du haut de la fourchette.

**À la fin du premier semestre, 35'000 clients utilisaient une ou plusieurs de vos plateformes de services telles que VZ Banque de dépôt, HypothekenZentrum, VZ Pool d'assurances ou la gestion de fortune de VZ. Ce sont 2000 clients de plus qu'il y a six mois. Quel est votre pronostic pour l'année 2018 dans son ensemble ?**

Le modèle d'affaires et le positionnement du Groupe VZ garantissent une évolution stable de la demande. À moins d'une surprise, nous pensons que



2000 autres nouveaux clients feront appel à nous au second semestre et que cette évolution se poursuivra à un rythme similaire à moyen terme.

**Votre objectif est que tous vos clients aient recours à plus de prestations via VZ. Y parvenez-vous ?**

Cet objectif demeure très important. Pour l'atteindre, nous avons un atout de taille : nos clients réalisent des économies à chaque fois qu'ils recourent à une prestation par notre intermédiaire. Nous savons que plusieurs années peuvent s'écouler avant qu'une personne ne change de prestataire, mais l'évolution montre que nous sommes sur la bonne voie. C'est aussi ce qu'atteste la comparaison avec les chiffres de l'année dernière. Cette réussite, nous la devons en grande partie à nos Private Client Consultants, une fonction créée voilà deux ans. Les Private Client Consultants ont pour mission de présenter nos offres aux clients et de les aider à changer de prestataire.

**« Des années peuvent s'écouler avant qu'une personne ne change de prestataire, mais l'évolution montre que nous sommes sur la bonne voie. »**

**La marge des activités de gestion de fortune a diminué. À quoi cela est-il dû ?**

La marge que nous dégageons sur les actifs sous gestion s'érode depuis plusieurs années. Nous voyons trois raisons à cela : premièrement, de plus en plus de clients optent pour des investissements passifs, comme nous le leur recommandons. Les produits issus

de la gestion et des transactions s'en trouvent diminués. Deuxièmement, les formules all-in fee (forfaits) sont de plus en plus privilégiées, ce qui entraîne un manque à gagner supplémentaire. Troisièmement, les taux négatifs pèsent eux aussi sur nos revenus.

**Pourquoi le total du bilan a-t-il si fortement augmenté ?**

De nombreux clients laissent dormir des montants importants sur leurs comptes. Ces sommes gonflent notre bilan et engendrent des coûts, car nous ne répercutons pas les intérêts

négatifs que nous versons à la BNS sur ces dépôts.

**Depuis l'automne dernier, VZ Banque de Dépôt opère également en Allemagne. Quels progrès ont été réalisés depuis ?**

La nouvelle prestation trouve un écho favorable. À la mi-2018, 70 % des clients de gestion de fortune étaient déjà transférés à la nouvelle banque de dépôt. Nous pensons que l'année prochaine, les revenus supplémentaires de la banque couvriront ses coûts pour la première fois. L'ouverture d'une banque propre à notre société est une étape importante de notre évolution sur ce marché.

**D'autres temps forts méritent-ils d'être signalés ?**

Cet été, nous avons ouvert notre première succursale en Suisse italienne, la dernière région dans laquelle nous ne nous étions pas implantés. Les débuts sont très prometteurs. Nous avons bon espoir de pouvoir compenser rapidement les charges liées à l'utilisation d'une langue supplémentaire. Par ailleurs, nous travaillons à la numérisation de nos interfaces clients, dont la version pour mobile de notre portail financier.

**Quelles sont les perspectives à plus long terme ?**

Grâce à notre modèle d'affaires, nous sommes très bien positionnés, car les avantages de nos prestations sont concrets pour nos clients. Le marché ne cesse de croître sous l'effet de l'évolution démographique. Cela donne au Groupe une marge importante pour se développer, en Suisse mais aussi sur certains marchés étrangers. C'est pourquoi nous avons de bonnes raisons de rester optimistes.

# CHIFFRES-CLÉS

## Compte de résultat

en CHF '000

	1 <sup>er</sup> sem. 2018	2 <sup>e</sup> sem. 2017	1 <sup>er</sup> sem. 2017
Produit d'exploitation	141'334	132'479	127'756
Charges d'exploitation	78'554	78'108	71'086
Résultat d'exploitation (EBITDA)	62'780	54'371	56'670
<b>Bénéfice net<sup>1</sup></b>	<b>48'700</b>	<b>42'659</b>	<b>44'164</b>

1 Participation minoritaire comprise.

## Bilan

en CHF '000

	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2017
<b>Total du bilan</b>	<b>2'969'931</b>	<b>2'703'475</b>	<b>2'320'945</b>
Fonds propres <sup>1</sup>	467'452	459'470	420'379
Liquidités nettes <sup>2</sup>	369'385	366'001	378'849

1 Participations minoritaires comprises.

2 Comprend : liquidités, placements à court terme, titres, investissements financiers, déduction faite des engagements envers les clients, dettes à long terme et engagements bancaires.

## Fonds propres

	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2017
Ratio de fonds propres <sup>1</sup>	15,7%	17,0%	18,1%
Ratio de fonds propres de base durs <sup>2</sup>	27,5%	30,4%	29,9%
Ratio des fonds propres réglementaires totaux <sup>2</sup>	27,5%	30,4%	29,9%

1 Fonds propres par rapport au total du bilan selon le bilan consolidé.

2 Depuis l'exercice 2017, le Groupe VZ utilise l'approche internationale (AS-BRI). Pour faciliter la comparaison, les valeurs ont été adaptées au 30.6.2017.

## Fortune sous gestion

en millions de CHF

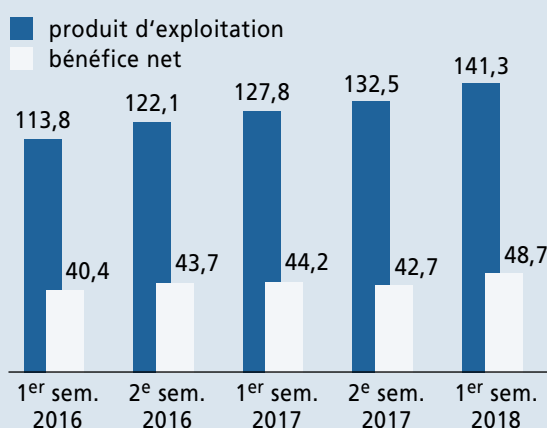
	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2017
Actifs sous gestion	22'653	21'775	19'982

## Effectifs du personnel

	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2017
Convertis en postes à 100 %	872,7	840,4	793,7

## Évolution des affaires

en millions de CHF



### **Télécharger le rapport semestriel 2018**

La lettre aux actionnaires et le communiqué de presse sont publiés en français, en allemand et en anglais. Le rapport semestriel est publié en allemand et en anglais.

Tous ces documents au format PDF sont téléchargeables depuis notre site Internet: [www.vzch.com](http://www.vzch.com) (rubrique Investisseurs/Rapports financiers). En cas de divergences entre une traduction et la version originale allemande, cette dernière fait foi.