

Neue Perspektiven

Die aktuellen Herausforderungen erfordern neue Sichtweisen, eine offene Einstellung und mutige Lösungen.



« Noch nie befand sich unser Geschäft in einer besseren Position, unserer Verpflichtung nachzukommen den wirtschaftlichen Fortschritt zu fördern.»

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Das Jahr 2014 wird als ein Jahr in die Geschichtsbücher eingehen, das von Krieg, Terror und Epidemien geprägt wurde. Das stand leider schon fest, bevor das Jahr zu Ende ging. Doch manchmal frage ich mich, ob wir den Wald vor lauter Bäumen nicht mehr sehen und die Perspektive für das grosse Ganze verlieren. Extremisten und extreme Ereignisse sind letztlich vor allem eines: extrem. Ich bin nun schon seit 24 Jahren eng mit Swiss Re verbunden – die letzten 17 Jahre als Mitglied des Verwaltungsrates. Und wenn ich das Jahr 2014 aus Sicht der Swiss Re Revue passieren lasse, ist der Ausblick durchzogen, aber auch nicht allzu schlecht. Wir werden zweifellos in Zukunft schwere Herausforderungen zu meistern haben, doch es gibt auch viele Lichtblicke. Ich denke, es ist wichtig, konzentriert und fokussiert zu bleiben und den grösseren Zusammenhang nie aus den Augen zu verlieren. Man sollte Herausforderungen, aber auch Chancen immer gleichermassen erkennen und nutzen. Und in der Tat tun dies Group CEO Michel Liès und die Geschäftsleitung Tag für Tag – für Ihre Swiss Re.

Die «Neue Normalität» ist nicht mehr neu

Nach der Finanzkrise leisteten die Zentralbanken gute Arbeit, indem sie die Finanzmärkte stabilisierten und halfen, Vertrauen wiederherzustellen. Doch heute, sieben Jahre später, sind Aktionen zur Krisenbewältigung quasi zum Dauerzustand geworden. Die Zinsen und die Inflation verharren seither auf historischen Tiefstständen. Persönlich bin ich nach wie vor der Überzeugung, dass dies die grösste Bedrohung für unsere Branche darstellt.

Niedrige Zinssätze sind aber nicht nur für den Finanzdienstleistungssektor problematisch. Sie stellen de facto eine Art Steuer für die Sparer dar und ermöglichen es den Regierungen, günstig Finanzmittel aufzunehmen und gleichzeitig unangenehme, aber wichtige finanzpolitische Fragen auf die lange Bank zu schieben. Zudem drohen tiefe Zinsen die Finanzmärkte zu verzerren, weil sie die Bereitstellung von Investitionskapital beeinflussen. Führende Persönlichkeiten aus Politik und Wirtschaft müssen das eigentliche Problem, welches die historisch tiefen Zinsen bedingt, jetzt angehen: das niedrige Wirtschaftswachstum.

Mit welcher Strategie reagiert Swiss Re auf diese Entwicklungen?

Je länger die Niedrigzinsphase andauert, desto stärker erodieren die laufenden Erträge unserer grossen Kapitalanlagen sowie die Bruttomargen. Dies gilt insbesondere für das Segment Life & Health Reinsurance, aber auch für Property & Casualty. Angesichts dieser Herausforderungen hat Swiss Re sich darauf konzentriert, auch 2014 mit diszipliniertem Underwriting historisch hohe Margen zu erzielen. Und da gleichzeitig die Schadenbelastung aus Naturkatastrophen ausserordentlich gering war, erzielten Christian Mumenthaler, CEO Reinsurance, und sein Team bei P&C Re im Jahr 2014 wiederum ein hervorragendes Ergebnis.

Viel wurde in letzter Zeit von alternativen Kapitalquellen im Rückversicherungsmarkt gesprochen, die zu einer Verdrängung des traditionellen Rückversicherungsgeschäfts führen würden. Ich glaube nicht, dass Swiss Re in dieser Hinsicht gefährdet ist. Der Markt ist und bleibt für uns so gross, wie er immer war. Unsere Strategie ist, global präsent zu sein – das heisst, in nahezu allen für uns zugänglichen Ländern aktiv zu sein und mit unseren tausenden von Kunden dauerhafte Geschäftsbeziehungen zu unterhalten. Wir wollen unsere Vertriebskanäle diversifizieren und uns nicht in die Abhängigkeit einer kleinen Gruppe von Zwischenhändlern begeben. Wir wollen unseren Kunden ein umfassendes Produkt- und Dienstleistungsangebot anbieten und dieses mit einer Wertschöpfung, bestehend aus unserer Expertise und erstklassigen Bonität, ergänzen.

Darüber hinaus beobachten wir, dass grosse Versicherungsunternehmen erneut grössere Anteile ihres Geschäfts in den eigenen Büchern halten und dem Rückversicherungsmarkt so Zessionsvolumen entziehen. Unsere Geschäftseinheit Corporate Solutions zeichnet Risiken direkt von grossen, nicht im Versicherungssektor tätigen Unternehmen sowie von deren Captive-Gesellschaften. Im Hinblick auf unseren global diversifizierten Bestand grosser Risiken sind wir auf den kontinuierlichen Zugang zu diesen Risiken angewiesen. Wir können uns nicht ausschliesslich auf kurzfristige Rückversicherungsprogramme einer kleinen Gruppe globaler Versicherer verlassen. Agostino Galvagni, CEO von Corporate Solutions, hat mit seinem Team bereits viel erreicht. Das Geschäft wurde in den letzten Jahren markant ausgebaut, und dies, ohne Abstriche bei den strikten Underwriting-Standards zu machen. Des Weiteren wurden die globale Präsenz und die Geschäftsinfrastruktur ausgebaut und die Anzahl Mitarbeitende erhöht. Corporate Solutions leistet einen wachsenden Ergebnisbeitrag und verleiht uns strategische Flexibilität.

Doch zurück zu Life & Health Reinsurance

Wie erwähnt, leidet das Segment Life & Health Reinsurance am stärksten unter dem niedrigen Zinsniveau. Ein Grund dafür sind buchhalterische Effekte: Die ständig sinkenden Zinsen führen zu erheblichen nicht realisierten Kapitalgewinnen im Aktienportefeuille von Life & Health Reinsurance, was die Generierung einer hohen Eigenkapitalrendite erschwert.

Wir hatten aber auch mit hausgemachten Problemen zu kämpfen, etwa in Bezug auf sehr grosse Portefeuilles mit bestehendem Lebensversicherungsgeschäft, das auf Verträgen beruht, die vor über zehn Jahren abgeschlossen wurden. 2013 versprachen wir unseren Aktionären, dass wir die Probleme aus diesen langjährigen Verträgen gemeinsam mit unseren Kunden lösen würden. Und Alison Martin, Leiterin Business Management für dieses Segment, und ihr Team haben genau das geschafft. Die Verträge des Lebensversicherungsbestands wurden teilweise einer Neubewertung unterzogen, was das Ergebnis für 2014 zunächst erst einmal

belastet. Doch dank dieser Massnahme wurde ein Problem, das in Zukunft nur dringlicher geworden wäre, aus der Welt geschafft. Wir sind vom künftigen Ertragspotenzial von Life & Health nach wie vor überzeugt.

Woher kommt das Wachstum?

Vor einigen Jahren haben wir Ihnen mitgeteilt, dass Swiss Re ihr Geschäftswachstum vermehrt in den aufstrebenden Märkten, vor allem in Asien, erzielen möchte. Dieser Prozess ist in vollem Gange. Die einzelnen Segmente sind dabei, den Fokus ihrer Geschäftstätigkeit entsprechend auszurichten. Wir gehen davon aus, dass bis Ende 2015 25% des Prämienaufkommens in diesen wachstumsstarken Märkten erzielt wird, auch wenn weniger als 20% unserer Ressourcen im Moment dort eingesetzt werden. Sowohl Reinsurance als auch Corporate Solutions müssen den Ausbau in diesen Märkten weiterverfolgen und so zur weiteren Diversifikation unseres Unternehmens beitragen. Für Admin Re[®] gilt dies weniger, da sich dieses Segment nun vermehrt auf Europa konzentriert. All diese Bestrebungen werden Swiss Re langfristig zugutekommen, zumal wir in den neuen Märkten über viele Jahrzehnte gute Beziehungen aufgebaut haben.

Breit gestreute Vermögensallokation

Group Chief Investment Officer Guido Fürer und sein Team sind für die Ausrichtung unseres Anlageportefeuilles verantwortlich. Daneben verwaltet die Treasury-Abteilung beträchtliche Barpositionen, derweil das Team um Group Chief Strategy Officer und Chairman Admin Re[®], John Dacey, unser Portefeuille mit Private Equity-Anlagen und Principal Investments betreut. Ich bin sehr stolz darauf, dass unser Anlagevermögen trotz des schwierigen Umfelds nach wie vor einen signifikanten Ergebnisbeitrag liefert. Wir sind weiterhin der Auffassung, dass eine breit diversifizierte Vermögensallokation in Anbetracht der widrigen Umstände der sicherste Weg zu einem guten Risiko-/Rendite-Profil ist.

Wir plädieren ebenso für spezifische Massnahmen, mit denen sich bestimmte negative Effekte teilweise mildern liessen und zugleich das Wirtschaftswachstum angekurbelt würde: Infrastrukturgebundene Investitionen sollten für institutionelle Anleger wie Swiss Re als geeignete Anlageklasse offenstehen. Dadurch hätten langfristige Investoren in einem Niedrigzinsumfeld eine Alternative, mit der sie gleichzeitig der realen Wirtschaft unter die Arme greifen könnten.

Ganz gleich, ob sich dieses Ziel nun erreichen lässt oder nicht, eines steht fest: Das aktuell extrem tiefe Zinsniveau kann nicht ewig Bestand haben. Früher oder später müssen die (geld-)politischen Entscheidungsträger die Konjunkturstützungsmaßnahmen einstellen und strukturelle Reformen an die Hand nehmen.

Vor wenigen Wochen hat die Schweizerische Nationalbank beschlossen, den Mindestkurs gegenüber dem Euro aufzuheben. Dies kurz bevor die Europäische Zentralbank ihrerseits ein milliarden-schweres Anleihekaufprogramm bekannt gab. Zwar haben diese Entscheidungen kaum direkte Auswirkungen auf Swiss Re, da Prämien und Verbindlichkeiten in derselben Währung verbucht werden und so eine natürliche Absicherung gegeben ist, doch die schweizerische Wirtschaft dürfte darunter zu leiden haben. Die Marktvolatilität der letzten Zeit hat uns einen Vorgeschmack darauf gegeben, welche Turbulenzen die Aufgabe der extrem gefälligen und expansiven Geldpolitik auslösen wird, wenn es denn so weit ist.

4.25

**Vorgeschlagene ordentliche Dividende
in CHF für 2014***

(3.85 CHF für 2013)

3.00

**Vorgeschlagene Sonderdividende
in CHF für 2014***

(4.15 CHF für 2013)

Ein paar Worte zu Kapitalstärke, Dividenden und Aktienrückkauf

Unser Kerngeschäft ist einzigartig: Wir schaffen die Möglichkeit, Risiken einzugehen. Und damit schaffen wir die Voraussetzung für wirtschaftliches Wachstum. Swiss Re bietet ihren Kunden Vertrauen und berät diese, wie sie ihre Wirtschaftsaktivitäten trotz Ungewissheiten wie dem Klimawandel oder angesichts neuer Entwicklungen wie der digitalen Revolution weiterführen können. Noch nie befand sich unser Geschäft in einer besseren Position, unserer Verpflichtung nachzukommen und wirtschaftlichen Fortschritt zu fördern – trotz des anspruchsvollen Marktumfeldes. Davon zeugt auch unser gutes Jahresergebnis für 2014.

Die Übernahme von Risiken erfordert aber eine solide Risikokapitalbasis. Diese muss dann zur Verfügung stehen, wenn grosse Schäden aufgefangen und finanziert werden müssen. Solche Ereignisse treten immer wieder ein – sie gehören zu unserem Geschäft. Unsere Zielkapitalstruktur ist daher so ausgestaltet, dass sie genau diesem Umstand Rechnung trägt.

In den letzten Jahren lagen Häufigkeit und Ausmass von Grossschäden unter den Erwartungen, was den Gewinn positiv beeinflusste. Für unsere Gesellschaft war und ist es auch heute noch schwierig, all dieses zusätzlich verfügbare Kapital in attraktive Versicherungsriskien zu investieren, die auch unseren Renditeanforderungen genügen. Entsprechend haben wir ausserordentliche Kapitalrückzahlungen vorgenommen, die insbesondere privaten Anlegern in der Schweiz Steuervorteile bringen. Nach der Dividendenzahlung in diesem Jahr werden diese Reserven dann ausgeschöpft sein.

Da wir natürlich hoffen, dass der günstige Schadentrend anhält, schlagen wir für die nächsten zwölf Monate ein Aktienrückkaufprogramm vor, mit dem wir ein ähnliches Ziel verfolgen: Wir wollen Kapital zurückführen, das wir nicht – gemäss unseren Renditeanforderungen – neu ins Geschäft investieren können. Es spricht allerdings noch ein weiterer Grund dafür, unsere Aktien zurückzukaufen. In den vergangenen Jahren lag der ökonomische Wert (gemäss unserer Economic Value Management Methode, welche Vermögenswerte und Verbindlichkeiten auf realer ökonomischer Basis beurteilt) meistens nahe am Marktwert. Seit einiger Zeit aber bewegt sich der ökonomische Wert tendenziell deutlich über dem Marktwert. Es erscheint uns daher sehr sinnvoll, dass die Gesellschaft in ihre eigenen Aktien investiert und von dem Bewertungsunterschied profitiert. Ich hoffe, dass Sie diesen kapitalbezogenen Anträgen an der kommenden Generalversammlung zustimmen werden.

Das laufende Jahr wird sicher mindestens so anspruchsvoll wie das vergangene, doch Swiss Re befindet sich in einer ausgezeichneten Position. Wir sind vorbereitet – vor allem dank hervorragender und engagierter Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Der Verwaltungsrat und ich möchten ihnen allen danken, denn sie haben den Erfolg einmal mehr möglich gemacht und stimmen uns zuversichtlich, dass wir die zahlreichen Chancen und Herausforderungen auch in Zukunft selbstbewusst meistern werden – und Ihnen, geschätzte Aktionärinnen und Aktionäre, weiterhin attraktive Renditen bieten können.

Wir danken Ihnen allen für Ihr Vertrauen, Ihre Loyalität und Ihre Unterstützung.

Zürich, 19. Februar 2015



Walter B. Kielholz
Präsident des Verwaltungsrates

* von der Eidgenössischen Verrechnungssteuer befreite Rückzahlung aus gesetzlichen Reserven aus Kapitaleinlagen.

Unsere strategischen Ziele

Jetzt noch besser positioniert,
die Finanzziele 2011–2015
zu erreichen.



«In einer immer stärker globalisierten
und vernetzten Welt sind wir
bestens positioniert, attraktive
Marktchancen zu nutzen.»

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Während wir das finale Jahr unserer Finanzzielperiode 2011-2015 in Angriff nehmen, blicken wir auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2014 zurück. Das freut mich vor allem deshalb, weil 2014 – im Vergleich zu anderen gewinnstarken Jahren – ein besonderes Highlight ist. Denn wir haben dieses gute Resultat in einem wesentlich schwierigeren Marktumfeld erzielt. Und dabei nicht nur unsere Underwriting-Disziplin konsequent umgesetzt, sondern uns auch mit Wissen, Expertise und Dienstleistungen aktiv differenzieren können. Darüber hinaus haben wir die problematischen

Bereiche im Life & Health Segment konsequent adressiert und notwendige Massnahmen entschlossen umgesetzt, um eine erfolgreiche Zukunft sicherzustellen.

Gewinn vor allem dank guter Underwriting-Performance von P&C Re

Unser Konzerngewinn 2014 betrug 3,5 Mrd. USD, wozu Property & Casualty Reinsurance 2014 wieder massgeblich beigetragen hat. Das Geschäftssegment konnte das Ergebnis gegenüber 2013 um 10% auf 3,6 Mrd. USD steigern, dank erfolgreichem Underwriting, der Auflösung von Rückstellungen und einer geringen Schadenbelastung durch Naturkatastrophen.

Wenn Sie den Entwicklungen unserer Branche folgen, wissen Sie, dass im Rückversicherungsmarkt derzeit kein Kapitalmangel herrscht. Im Gegenteil. Diese Tatsache unterstreicht umso mehr die Bedeutung unserer guten Leistung 2014 und zeigt, dass wir wesentlich mehr zu bieten haben als Kapazität. Wir sind erfolgreich, weil wir Swiss Re's Expertise und Kapitalstärke effektiv nutzen, um – gemeinsam mit unseren Kunden – anstehende Probleme zu lösen. So entwickeln wir in traditionellen Bereichen wie Naturkatastrophen und Haftpflicht immer wieder innovative Konzepte und übernehmen eine aktive Rolle, wenn es um zukunftsweisende, langfristige Entwicklungen wie z.B. Big Data oder Cyber-Risiken geht. Wir werden auch künftig alles daran setzen, um mit Hilfe von diszipliniertem Underwriting und einer systematischen Kapitalallokation profitabel zu wachsen.

Wir sind überzeugt, dass Life & Health Reinsurance im Jahr 2014 den Turn-around geschafft hat. Zwar wies das Segment einen Verlust von 462 Mio. USD für das Gesamtjahr aus, doch das Ergebnis ist hauptsächlich auf wichtige Massnahmen zur Steigerung der künftigen Profitabilität zurückzuführen. Schon in den letzten zwei Jahren haben unsere Kolleginnen und Kollegen das problematische US-Lebengeschäft aus der Zeit vor 2004 in enger Zusammenarbeit mit unseren Kunden analysiert. Die Probleme bezogen sich in erster Linie auf die unterdurchschnittliche Entwicklung von jährlich erneuerbaren Risikolebensversicherungen, ohne Aussicht auf Verbesserung. Wie haben diese Probleme mit den betroffenen Kunden nun aktiv adressiert. Darüber hinaus haben wir eine langfristige Vermögensfinanzierungsstruktur im Zusammenhang mit einer Langlebig-

keitstransaktion aufgelöst. In beiden Fällen waren wir bestrebt, eine nachhaltige Lösung für alle Beteiligten zu finden. Auch wenn die Folgen kurzfristig negativ sind, bin ich überzeugt, dass sich diese Massnahmen langfristig positiv auswirken werden und eine nachhaltige und erfolgreiche Geschäftsentwicklung ermöglichen, von der unsere Kunden, die Swiss Re und vor allem Sie, geschätzte Aktionärinnen und Aktionäre, profitieren.

Diese Massnahmen waren im Übrigen auch notwendig, um die für Life & Health bis Ende 2015 angestrebte Eigenkapitalrendite von 10–12% erreichen zu können. Life & Health ist nach wie vor ein sehr attraktives Geschäftssegment mit grossem Wachstumspotenzial – sowohl in traditionellen als auch in aufstrebenden Märkten.

Corporate Solutions erzielte mit einem Gewinn von 319 Mio. USD 2014 profitables Wachstum und steigerte die verdienten Nettoprämien gegenüber dem Vorjahr um 18%. 2014 haben wir die Expansion in wachstumsstarke Märkte wesentlich vorangetrieben: mit der Akquisition von Sun Alliance Insurance in China können wir – sofern sie, wie erwartet, von den Aufsichtsbehörden im ersten Quartal 2015 genehmigt wird – Unternehmensversicherungen direkt auf dem chinesischen Festland anbieten. Zum anderen konnten wir mit dem Erwerb einer 51%igen Beteiligung am kolumbianischen Versicherer Confianza unsere Präsenz in Lateinamerika, wo wir bereits Geschäftsstellen in Mexiko und Brasilien unterhalten, weiter ausbauen.

Auch Admin Re® kann auf ein erfolgreiches Jahr 2014 zurückblicken. Die Einheit hat ihren Ankündigungen Taten folgen lassen und den weiteren Rückzug aus dem US-Markt mit der Veräusserung der Tochtergesellschaft Aurora im Oktober 2014 vorangetrieben. Die Transaktion hatte zwar einen einmaligen negativen Effekt auf den Gewinn zur Folge, entspricht aber unserer Vision, Kapital in Bereichen einzusetzen, in denen wir Wachstumschancen und attraktive Renditen für unsere Aktionärinnen und Aktionäre sehen.

Gemeinsam Lösungen finden

Ich hoffe, Sie teilen mein Vertrauen in unser Unternehmen. In einer immer stärker globalisierten und vernetzten Welt sind wir bestens positioniert, attraktive Marktchancen effektiv zu nutzen. Wir sind gut aufgestellt, um uns aktuellen Herausforderungen, wie z.B. dem Kapitalüberschuss, zu stellen oder wichtige Themen wie Klimawandel oder den weltweit lückenhaften Versicherungsschutz anzugehen. Unsere differenzierte Positionierung im Markt, unsere Kapitalstärke, unsere Underwriting-Disziplin und vor allem unsere engen Kundenbeziehungen sind die entscheidenden Erfolgsfaktoren für Swiss Re's Profitabilität. Sie sind zentral für unsere Nachhaltigkeit und somit für die Schaffung von langfristigem Shareholder Value.

Angesichts unseres klaren Fokus auf Nachhaltigkeit freut es mich besonders, dass Swiss Re 2014 erneut zum Branchenleader in den Dow Jones Sustainability-Indizes ernannt wurde – eine wichtige Anerkennung, die verdeutlicht, dass Nachhaltigkeit in all

unsere Management-Prozesse umfassend integriert ist.

Das gute Geschäftsjahr 2014 wäre ohne unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter nicht möglich gewesen, die sich Tag für Tag leidenschaftlich und talentiert für den Erfolg von Swiss Re einsetzen. Lassen Sie mich die Gelegenheit nutzen, ihnen – auch in Ihrem Namen – für ihren Einsatz und ihr Engagement zu danken. Nur dank unserer Mitarbeitenden arbeiten unsere Kunden, Broker und Geschäftspartner gemeinsam mit Swiss Re. Und es sind unsere Mitarbeitenden, die nachhaltig Mehrwert schaffen – auch für Sie.

Ich danke Ihnen, geschätzte Aktionärinnen und Aktionäre, für Ihre Unterstützung und Ihr Vertrauen in Swiss Re und in uns, dass wir die Zukunft Ihres Unternehmens erfolgreich gestalten. Ein wichtiger Schritt wird die Einführung zweier Finanzziele ab 2016 sein (siehe unten für weitere Informationen). Sie sollen verdeutlichen, dass wir uns – in allem Denken und Handeln – weiterhin auf Profitabilität und wirtschaftliches Wachstum konzentrieren. Die Ziele werden Ihnen ebenso als Grundlage zur Messung unseres Erfolgs dienen.

Zürich, 19. Februar 2015



Michel M. Liès
Group Chief Executive Officer

Unsere nächsten Finanzziele

Auch in der Zeit ab 2016 wird unser Fokus weiterhin auf einer soliden Kapitalausstattung liegen. Wir werden 2016 auf Gruppenebene zwei Finanzziele einführen, die sich auf Profitabilität und wirtschaftliches Wachstum konzentrieren.

Das erste Ziel sieht über den Versicherungszyklus hinweg eine Eigenkapitalrendite von 700 Basispunkten über dem risikofreien Zinssatz vor (gemessen an den 10-jährigen US-Staatsanleihen).

Dieser Zeitrahmen ist langfristig ausgelegt und wird nicht von einzelnen Ergebnisausschlägen beeinträchtigt.

Das zweite Ziel besteht in der Steigerung des ökonomischen Eigenkapitals je Aktie um jährlich 10% – ebenfalls über den Versicherungszyklus hinweg. Diese Finanzziele lassen sich unmittelbar von unseren Finanzdaten ableiten.