

## Des perspectives inédites

Les défis qui nous attendent requièrent des perspectives inédites, un esprit d'ouverture et des solutions courageuses.



« Notre entreprise n'a jamais été mieux placée pour tenir sa promesse de soutenir le progrès. »

### **Madame, Monsieur,**

Avant même que l'année 2014 ne s'achève, nous étions certains qu'elle resterait ancrée dans nos mémoires comme une année de guerres, de terreur et d'épidémies. Malheureusement, cette certitude était justifiée. Malgré tout, je me demande si tout cela ne nous fait pas oublier certaines des forces supérieures qui gouvernent le monde. Car les extrémistes et les cas extrêmes sont simplement cela — extrêmes. J'ai déjà passé 24 années chez Swiss Re, dont les 17 dernières à siéger à son conseil d'administration. Lorsque je considère 2014 dans cette perspective, le tableau qui m'apparaît est certes mitigé, mais pas totalement sombre. Il reste bien sûr des questions difficiles à régler, mais les points positifs ne manquent pas. La clé, selon moi, est de rester focalisé tout en gardant la vue d'ensemble. Voir les défis, mais aussi les opportunités — des opportunités que le CEO du Groupe, Michel Liès, et l'Executive Committee sont bien placés pour saisir.

### **L'exceptionnel, à présent normal, devient peu à peu obsolète**

Après la crise financière, les banques centrales ont réalisé un travail remarquable en contribuant à stabiliser les marchés financiers et à restaurer la confiance. Sept ans plus tard, ce qui était une réponse à la crise est presque devenu la norme. Les taux d'intérêt demeurent historiquement bas, tout comme l'inflation. Je suis convaincu que cela reste la seule menace majeure pour notre secteur.

Mais les taux d'intérêt bas ne sont pas seulement un problème pour le secteur des services financiers. Ils constituent, de fait, une taxe pour tous les épargnants et sont synonymes de faibles

coûts de financement pour les gouvernements, dès lors plus enclins à reporter des décisions de politique publique impopulaires. Les faibles taux d'intérêt risquent également d'entraîner des distorsions significatives sur les marchés financiers, affectant par exemple l'offre de capitaux d'investissement. Les responsables des secteurs publics et privés doivent s'attaquer à l'origine indubitable de ces taux d'intérêt historiquement bas : la faible croissance économique.

### **Quelle est la réponse stratégique actuelle de Swiss Re ?**

Plus l'environnement de taux bas perdure, plus il pèse sur le résultat financier courant de notre très vaste portefeuille d'actifs et sur nos marges brutes, en particulier dans le segment Life & Health Reinsurance, mais aussi au sein de Property & Casualty. La réponse de Swiss Re a été de maintenir des marges techniques historiquement élevées, y compris en 2014. Cette politique, combinée aux pertes exceptionnellement faibles dues aux catastrophes naturelles, a permis au CEO de Reinsurance, Christian Mumenthaler, et à son équipe de P&C Re de réaliser à nouveau un excellent résultat en 2014.

Nous avons tous lu beaucoup de choses au sujet des capitaux alternatifs qui s'imposent sur le marché de la réassurance, tentant de se substituer à la réassurance traditionnelle. Je ne pense pas que Swiss Re soit particulièrement vulnérable à de telles attaques et que notre marché demeure aussi vaste qu'auparavant. Notre stratégie consiste à maintenir notre présence mondiale et à opérer pratiquement dans tous les pays qui nous sont ouverts, afin d'entretenir des relations à long terme avec nos milliers de clients, de diversifier nos circuits de distribution et de ne pas dépendre d'un petit nombre d'intermédiaires. Nous voulons nous démarquer en proposant aux clients une valeur ajoutée, qui réside dans le partage de notre expertise et dans notre qualité de crédit élevée.

De plus, nous traversons de nouveau une période où les grosses compagnies d'assurance conservent une plus grande partie de leurs affaires et réduisent leurs cessions au marché de la réassurance. Avec notre unité Corporate Solutions, nous souscrivons des risques de grandes

entreprises (qui ne sont pas des assureurs) et de leurs captives d'assurance directement. Pour notre portefeuille mondialement diversifié de grands risques, nous devons accéder à ces risques de manière continue et ne saurions être totalement dépendants des programmes de réassurance à court terme pilotés par une poignée d'assureurs internationaux. Agostino Galvagni, notre CEO Corporate Solutions, a parcouru un long chemin avec son équipe : ces dernières années, il a considérablement développé l'activité tout en maintenant de solides pratiques de souscription et a renforcé la présence, les effectifs et l'infrastructure de l'unité à l'échelle mondiale. La contribution de Corporate Solutions est en progression et nous confère une certaine flexibilité stratégique.

### **Mais revenons à Life & Health Reinsurance**

Comme je l'ai mentionné, Life & Health Reinsurance est le segment le plus affecté par la faiblesse des taux d'intérêt. Une partie de ses maux tient à des effets comptables : les taux toujours plus bas engendrent de substantielles plus-values latentes sur les capitaux du segment qui, à leur tour, empêchent d'obtenir un rendement des fonds propres élevé.

Swiss Re est également confronté à des problèmes internes dus à ses très importants portefeuilles d'assurances de personnes en cours, liés à des contrats remontant à 10 ans ou plus. En 2013, nous nous sommes engagés vis-à-vis de nos actionnaires à résoudre ces problèmes de contrats à développement long en concertation avec nos clients. C'est ce qu'Alison Martin, responsable Business Management, et son équipe, ont accompli dans ce segment. Cela explique en grande partie la réévaluation partielle des contrats dans notre portefeuille d'assurances de personnes en cours, qui a pesé sur nos résultats de 2014. Cette réévaluation permet néanmoins d'éliminer un fardeau qui hypothéquait les résultats futurs du segment. Nous sommes donc optimistes quant aux rendements futurs de Life & Health.

### **Qu'en est-il de la croissance ?**

Il y a plusieurs années, nous vous avons indiqué que notre société verrait son centre de gravité commercial se déplacer en direction des marchés émergents et en particulier de l'Asie. Ce processus est bien engagé et les responsables de tous les segments réorientent en permanence leurs efforts. D'ici la fin de l'année, nous estimons que 25 % de nos primes seront générées sur des marchés à forte croissance, alors que moins de 20 % de nos ressources actuelles y sont déployées. Cette évolution exigera la vigilance permanente de Reinsurance et de Corporate Solutions – à la différence d'Admin Re, qui se concentre maintenant sur l'Europe – et nous aidera à diversifier encore nos sources de revenus. Un développement réjouissant pour Swiss Re, puisque nous entretenons des relations sur ces nouveaux marchés depuis de nombreuses années.

### **Une allocation d'actifs bien diversifiée**

Guido Fürer, notre Group Chief Investment Officer, est chargé avec son équipe de gérer les investissements de notre portefeuille. En outre, notre département Treasury gère nos importantes liquidités et l'équipe dirigée par John Dacey, notre Group Chief Strategy Officer et président d'Admin Re®, gère notre portefeuille de capital-investissement et Principal Investments. Je suis très fier que la contribution de nos actifs aux bénéfices demeure considérable malgré un contexte d'investissement difficile. Nous sommes convaincus qu'une allocation d'actifs bien diversifiée est la façon la plus sûre d'obtenir un bon profil de risque/rendement, même dans ces circonstances.

Un changement, en particulier, serait selon nous très indiqué pour atténuer certains des impacts négatifs tout en favorisant la croissance. Il s'agit des investissements dans les infrastructures, qui devraient devenir une classe d'actifs viable pour les investisseurs institutionnels tels que Swiss Re. Cela donnerait une bouffée d'oxygène aux investisseurs à long terme face à l'environnement de taux bas tout en stimulant l'économie réelle.

Que l'objectif relatif aux investissements d'infrastructures soit atteint ou non, il est certain que les taux d'intérêt ultra-bas ne pourront être maintenus indéfiniment. Tôt ou tard, les responsables politiques devront lâcher cette bouée de sauvetage pour s'atteler aux difficiles réformes structurelles.

Au moment où j'écris ces lignes, quelques semaines seulement se sont écoulées depuis la décision de la Banque nationale suisse de mettre fin au taux de change minimum du franc par rapport à l'euro. Peu après, la BCE annonçait son propre programme d'assouplissement quantitatif de plusieurs milliards d'euros. Bien que ces décisions aient peu d'impact sur Swiss Re, dont les primes et les engagements libellés dans la même monnaie constituent un « rempart » naturel, elles devraient avoir des répercussions sur l'économie suisse tout entière. Qui plus est, la volatilité observée sur les marchés laisse augurer des perturbations que pourrait causer une levée éventuelle de la politique monétaire ultra-accommodante.

---

# 4,25

**Dividende ordinaire proposé en CHF pour 2014\***

(CHF 3,85 en 2013)

---

# 3,00

**Dividende spécial proposé en CHF pour 2014\***

(CHF 4,15 en 2013)

## **A propos de capital, dividende et rachat d'actions**

Notre cœur de métier consiste à permettre la prise de risques. Et la croissance économique dépend justement de cela : la prise de risques. Nous apportons la confiance et offrons le conseil nécessaire à la poursuite d'une activité économique en dépit d'incertitudes telles que le changement climatique ou de nouvelles évolutions comme la révolution numérique. Notre entreprise n'a jamais été mieux placée pour tenir sa promesse de soutenir le progrès économique — et ce, malgré l'environnement de marché plus mou. Nos solides résultats pour 2014 en sont la preuve éclatante.

La prise de risques requiert toutefois une solide base de capital-risque pour le cas où vous devez financer et assumer des pertes importantes. Ce cas arrivera tôt ou tard, et c'est justement à ce moment-là que nous intervenons. Notre structure de capital cible est conçue spécifiquement à cet effet.

Cependant, ces dernières années, la fréquence et l'ampleur des sinistres majeurs ont été inférieures aux attentes, ce qui a permis de réaliser des bénéfices plus élevés. Pour la société, il était et il reste difficile de trouver des opportunités attrayantes de réinvestir ce capital supplémentaire dans de nouveaux risques d'assurance tout en générant des rendements supérieurs à nos taux critiques de rentabilité. Nous avons eu largement recours aux remboursements de capital extraordinaires, qui sont particulièrement avantageux sur le plan fiscal pour les actionnaires individuels suisses. Et nous proposons de faire de même cette année. Ensuite, ces réserves seront malheureusement épuisées. Nous espérons bien sûr que la sinistralité restera favorable. C'est pour cette raison que nous proposons de mettre en place un programme de rachat d'actions sur les douze prochains mois. L'objectif : rapatrier le capital que nous ne pouvons pas réinvestir dans nos activités à notre taux critique de rentabilité.

Une autre raison plaide également en faveur du rachat de nos propres actions : ces dernières années, la valeur économique (selon notre méthode Economic Value Management (EVM), qui évalue les actifs et les passifs sur une base économique réelle) était proche de la valeur du marché. Récemment, nous avons toutefois observé que la valeur économique avait tendance à dépasser nettement la valeur du marché. La société est dès lors bien avisée d'investir dans ses propres actions et de bénéficier de la décote. J'espère que vous soutiendrez ces propositions relatives au capital lors de la prochaine Assemblée générale.

L'année qui vient de commencer ne s'annonce pas moins exigeante, mais Swiss Re est très bien positionné pour maintenir son cap. Le Conseil d'administration et moi-même tenons à remercier tous nos collaborateurs sans lesquels rien de tout cela ne serait possible et qui nous donnent la confiance nécessaire pour aborder les nombreux défis et opportunités avec optimisme — et respecter notre engagement de créer de la valeur pour vous, nos actionnaires.

Je vous remercie de votre confiance, votre loyauté et votre soutien permanent.

Zurich, le 19 février 2015



**Walter B. Kielholz**  
Président du Conseil d'administration

---

\* Distribution provenant des réserves légales de contributions en capital exonérée d'impôt fédéral anticipé.

## Atteindre nos objectifs stratégiques

Objectifs financiers 2011-2015 plus que jamais à portée de main.



« Dans un environnement de plus en plus mondialisé et interconnecté, nous sommes bien positionnés pour saisir les opportunités sur le marché. »

### **Madame, Monsieur,**

Alors que nous entamons la dernière année de notre période financière de cinq ans, nous pouvons nous féliciter d'une année 2014 fructueuse. Même si nous avons connu d'autres années avec des résultats solides, 2014 se distingue, car ces résultats ont été obtenus dans un environnement beaucoup plus difficile. Nous avons maintenu notre discipline de souscription et avons su nous démarquer grâce à nos services et à notre savoir-faire. Par ailleurs, nous nous sommes attaqués avec détermination aux parties de notre portefeuille Life & Health qui posent problème et avons pris des mesures importantes pour assurer notre réussite future.

### **La solide performance technique de P&C dope le bénéfice net**

Le bénéfice net du Groupe sur 12 mois s'est élevé à 3,5 milliards USD. Property & Casualty Reinsurance reste notre principale source de revenus, avec un bénéfice net de 3,6 milliards USD, en hausse de 10 % par rapport à 2013. Ce solide résultat s'explique par le succès de la souscription, la libération de provisions et un niveau modéré des catastrophes naturelles.

Si vous suivez l'actualité du secteur, vous savez que le marché dispose actuellement d'abondants capitaux sous différentes formes. Ce fait souligne l'importance de notre solide performance en 2014 et montre que nous ne nous limitons pas à fournir des capacités. La clé de notre succès se résume à conjuguer l'expertise et la solidité financière de Swiss Re afin de résoudre les problèmes en concertation avec nos clients. Nous continuons d'innover dans des domaines traditionnels, tels que les catastrophes naturelles et la responsabi-

lité civile, et prenons une part active aux développements décisifs à long terme, tels que le Big Data et le cyber-risque. Pour l'avenir, cela signifie que nous maintenons notre engagement de rentabilité grâce à une souscription rigoureuse et une allocation systématique de capital aux portefeuilles de risques.

Life & Health Reinsurance a marqué un tournant en 2014, clôturant l'exercice sur une perte nette de 462 millions USD. Ce résultat net négatif est clairement lié aux mesures décisives que nous avons prises en vue d'améliorer la rentabilité future. Au cours des deux dernières années, nous avons identifié et analysé, avec nos clients, les affaires vie problématiques antérieures à 2004 aux Etats-Unis, à savoir les temporaires renouvelables annuellement dont les performances décevantes étaient appelées à rester médiocres. Cette année, nous nous sommes penchés sur ces problèmes avec les clients concernés. La seconde mesure consistait à dénouer la structure de financement d'actifs d'une transaction de longévité. Notre objectif : trouver une solution plus durable pour toutes les parties prenantes. Le résultat de ces deux mesures sera, au final, positif, autant pour les clients que pour Swiss Re, et en particulier pour vous, nos actionnaires – même si la situation actuelle laisse supposer le contraire. En effet, les mesures prises nous permettent d'améliorer la durabilité de nos activités à long terme et d'atteindre notre objectif d'un rendement des fonds propres de 10 à 12 % en Life & Health d'ici à fin 2015. Life & Health reste attrayant avec un important potentiel de croissance à la fois sur les marchés matures et émergents.

Corporate Solutions a continué de générer une croissance rentable, enregistrant un bénéfice net de 319 millions USD et une hausse annuelle de 18 % des primes acquises nettes. L'expansion sur les marchés à forte croissance sera favorisée par deux événements survenus en 2014 : l'acquisition de Sun Alliance Insurance en Chine – après obtention de l'autorisation du régulateur – nous permettra de proposer des assurances entreprises directement en Chine continentale, et celle de 51 % de l'assureur colombien Confianza permettra de développer notre présence en Amérique latine, au-delà de nos bureaux existants au Mexique et au Brésil.

Admin Re® a également réalisé un bon exercice. L'entité a poursuivi sur sa voie en vue de sortir du marché américain, comme en témoigne la vente d'Aurora aux Etats-Unis en octobre dernier. Cette vente a certes un impact négatif ponctuel sur le résultat net, mais consiste à redéployer le capital dans des domaines offrant des opportunités de croissance et des rendements intéressants pour les actionnaires.

#### Trouver des solutions – ensemble

J'espère que vous partagez ma confiance dans notre entreprise. Dans un environnement de plus en plus mondialisé et interconnecté, nous sommes bien positionnés pour saisir les opportunités sur le marché et pour relever des défis tels que l'abondance de capital, le changement climatique ou l'insuffisance de couverture. Notre position unique, notre solide capitalisation, notre souscription rigoureuse et, surtout, les relations privilégiées avec nos clients, sont le fondement de la rentabilité de Swiss Re. Elles assurent

notre développement pérenne tout comme la création de valeur à long terme pour nos actionnaires.

Que Swiss Re ait une nouvelle fois été élu leader du secteur de l'assurance dans le Dow Jones Sustainability Index en 2014 démontre que le développement durable est intégré dans toutes les facettes de notre approche de gestion. Tous ces résultats n'auraient pas été possibles sans les talents et les collaborateurs adéquats. Au nom de nous tous, je les remercie pour leur travail assidu, leur engagement sans faille et leurs solides résultats en 2014. C'est grâce à eux que nous sommes en mesure de discuter et de négocier avec nos clients, nos courtiers et nos partenaires commerciaux. Ils sont également à l'origine de la valeur créée pour vous, nos actionnaires.

J'aimerais enfin vous remercier, chers actionnaires, pour votre confiance en Swiss Re et nos projets d'avenir. Une étape importante est l'introduction de deux objectifs financiers qui nous guideront à partir de 2016 (voir l'encadré ci-dessous). Nous les avons choisis pour continuer à axer nos efforts sur la rentabilité et la croissance économique et pour vous fournir les indicateurs pertinents pour mesurer notre succès.

Zurich, le 19 février 2015



**Michel M. Liès**  
Group Chief Executive Officer

## Nos prochains objectifs financiers

Pour 2016 et au-delà, nous continuons à miser sur notre solide dotation en capital. Nous introduirons deux objectifs financiers à l'échelle du Groupe en 2016, mettant l'accent sur la rentabilité et la croissance économique.

Le premier consiste à générer un rendement des fonds propres supérieur de

700 points de base au taux sans risque (mesuré à l'aune des bons du Trésor américain à 10 ans et d'un panier de taux qui reflète notre mix d'affaires) sur le cycle.

Le second objectif consiste à accroître la valeur économique nette par action de 10 % par an, sur le cycle également.

Ce laps de temps permet de se placer dans une perspective à long terme tout en évitant les distorsions éventuelles dues à des résultats individuels aberrants.