

Lettre aux actionnaires



De gauche à droite:
Peter Forstmoser
Président du Conseil d'administration
Jacques Aigrain
Président de la Direction générale

Chers actionnaires,

En dépit d'un environnement difficile marqué par des turbulences sur les marchés financiers, Swiss Re a continué d'afficher un solide résultat d'exploitation dans ses segments Dommages, RC et Accidents ainsi que Vie et Santé. Le rendement annualisé des investissements a atteint 3 % au deuxième trimestre 2008. Le résultat net, décevant, s'est établi à 0,6 milliard CHF ou 1,70 CHF par action, soit une baisse de 53 % par rapport à la même période en 2007. Alors que le deuxième trimestre 2007 avait bénéficié de plus-values de cession, le deuxième trimestre 2008 a été pénalisé non seulement par des moins-values de cession, mais aussi par des moins-values mark-to-market sur des swaps de défaut de crédit structuré en run-off à hauteur de 362 millions CHF. Ce résultat est conforme à notre communication de juin 2008.

Le rendement des fonds propres annualisé a atteint 8,5 % pour le trimestre et 8,4 % pour le semestre. La valeur comptable par action s'est établie à 77,65 CHF fin juin 2008, contre 83,26 CHF à fin mars 2008.

Créer un effet de levier grâce à nos atouts

Swiss Re a réalisé une solide performance dans le segment Dommages, RC et Accidents avec un excellent ratio combiné de 92,3 %. En comparaison sectorielle, le ratio combiné plus pertinent qui exclut l'effet d'actualisation atteint même 90,3 %. Nous continuons à nous concentrer sur l'adéquation des taux de primes afin de préserver la qualité de nos bénéficiaires. En conséquence, le segment Dommages, RC et Accidents a enregistré un résultat d'exploitation solide de 0,8 milliard CHF malgré des taux de cession en baisse et une pression constante sur les prix. Notre politique de gestion active du cycle va au-delà du simple retrait de capacités ; elle vise aussi à réduire la volatilité des bénéficiaires. Le contrat en quote-part conclu récemment avec Berkshire Hathaway en est l'illustration et améliore notre flexibilité financière.

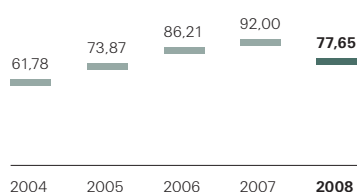
Le résultat d'exploitation du segment Vie et Santé est resté stable à 0,6 milliard CHF. Si l'amélioration significative de l'expérience de mortalité et de morbidité a contribué à ce résultat, celui-ci a toutefois été pénalisé par la baisse du résultat financier enregistrée pour la période sous revue. Nous avons conclu la quatrième transaction de réassurance de rentes variables d'une série réalisée avec le même client, preuve manifeste du potentiel de ce domaine à créer un afflux de revenus à l'avenir. L'Admin Re® a connu une évolution plus contrastée qu'au deuxième trimestre 2007, les améliorations opérationnelles n'ayant pas eu les effets escomptés à cause des faibles rendements des placements.

Le segment Marchés Financiers a enregistré un résultat d'exploitation de 1,3 milliard CHF, en excluant la moins-value mark-to-market sur les swaps de défaut de crédit structuré en run-off. Le rendement annualisé des investissements atteint 3,0 % pour le trimestre, soit un solide 4,4 % pour le semestre. Ce fléchissement par rapport au deuxième trimestre 2007 résulte de moins-values mark-to-market latentes sur des instruments dérivés destinés à ajuster notre duration des taux d'intérêt. Ces couvertures sont efficaces d'un point de vue économique, mais elles entraînent, à court terme, une volatilité de nos bénéficiaires. Cela tient au fait que les variations de la valeur de marché dans les couvertures apparaissent immédiatement dans les bénéficiaires alors que les variations de la valeur de nos investissements apparaissent généralement dans les fonds propres. Nous présentons une faible exposition aux actions cotées tout en disposant d'une couverture importante. Le rendement courant demeure solide à 5,2 %.

Swiss Re dispose des capacités d'exécution et de la solidité financière nécessaires pour saisir les nouvelles opportunités créées par les conditions de marché difficiles. Une demande accrue de solutions de run-off tant en vie qu'en non-vie nous permettra de renforcer nos affaires d'Admin Re® ainsi que d'autres branches tout en nous attaquant à de nouveaux marchés si des opportunités se présentent. Nous nous attendons également à ce que les investisseurs privilégient les instruments décorrélés de la dégradation des

Valeur comptable

Par action ordinaire (CHF)
au 31 décembre, exercice en cours au 30 juin



marchés financiers, une tendance augurant de l'essor de nos produits financiers liés au risque d'assurance. Notre dernière titrisation du risque de catastrophes naturelles, Vega, souligne le rôle de Swiss Re dans l'innovation en matière de produits ILS. En effet, l'utilisation de déclencheurs basés sur des indices et sur des sinistres modélisés avec des profils de risque fixes a permis de garantir des conditions transparentes aux investisseurs.

La transaction d'Admin Re® la plus grande jamais effectuée

Le 5 août 2008, Swiss Re a donné son accord pour acquérir Barclays Life Assurance Company Ltd pour un prix d'achat en espèces de 753 millions GBP, soit une décote importante par rapport à la valeur intrinsèque. Swiss Re s'apprête ainsi à acquérir un portefeuille fermé d'environ 760 000 polices d'assurance vie et de retraite ainsi que des contrats de rentes, soit environ 6,8 milliards GBP d'actifs sous gestion et un volume de primes annuel de quelque 350 millions GBP. La transaction, qui contribue aux résultats pro forma ainsi qu'aux résultats selon les US GAAP, devrait permettre d'obtenir un rendement des fonds propres supérieur à l'objectif de 14 % que s'est fixé Swiss Re pour l'ensemble du cycle.

Assise financière confortable

Swiss Re s'attache à garantir à ses clients, contreparties et actionnaires une importante dotation en capital, correspondant à une note de solidité financière AA. En fait, le Groupe opère avec d'importants capitaux excédentaires. Comparé à l'exigence de capital pour une note de solidité financière AA, le capital excédentaire s'élevait à 8,8 milliards CHF au 31 décembre 2007. Cette forte dotation en capital est la clé de notre résilience depuis le début de notre longue et fructueuse histoire. Elle donne à nos clients l'assurance que nous pouvons les aider à atteindre leurs objectifs commerciaux. De plus, elle nous permet de saisir les opportunités de création de valeur qui se présentent sur le marché de l'assurance : notre transaction avec Barclays Life, citée auparavant, en est une illustration parfaite.

Les règles comptables actuelles, que ce soient dans le cadre des IFRS ou des US GAAP, se focalisent sur la valorisation des actifs, si possible, aux prix du marché. Malheureusement, cela crée un déséquilibre car les engagements d'assurance ne sont pas valorisés sur une base mark-to-market. Compte tenu de cette asymétrie, les variations de la valeur de marché de nos actifs dues aux taux d'intérêt ne sont pas contrebalancées par une variation correspondante de la valeur économique de nos engagements d'assurance. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, comme cela a été le cas au deuxième trimestre 2008 pour une grande partie de notre portefeuille de titres à revenu fixe, la valeur de nos actifs sur une base mark-to-market est techniquement moins élevée. Cette situation entraîne une réduction à court terme des fonds propres et de la valeur comptable par action. Le mismatch comptable est un facteur supplémentaire de complexité et c'est en gardant cela à l'esprit que nous avons communiqué les résultats de notre Economic Value Management (EVM) en mai 2008.

Swiss Re axe sa politique d'investissement sur le principe d'adéquation actif/passif. Autrement dit, la duration des actifs correspond généralement à la duration estimée des engagements. Nous avons la capacité de conserver nos titres à revenu fixe jusqu'à échéance et ne sommes pas des vendeurs forcés. Les variations résiduelles du prix des actifs dans les fonds propres ont tendance à s'inverser lorsque les titres sous-jacents arrivent à échéance. D'un point de vue économique, les taux d'intérêt élevés sont plutôt bénéfiques à notre secteur car ils accroissent le rendement des investissements.

Les pertes de valeur, marginales, se sont inscrites à 175 millions CHF au deuxième trimestre, reflétant la sélection d'actifs prudente dans notre portefeuille d'investissements et leur notation moyenne très élevée. L'exposition aux actions a été systématiquement couverte et fortement réduite en montants absolus. Ainsi, malgré les effets mark-to-market sur les actions cotées ou non cotées, nous avons pu éviter toute perte nette importante sur les investissements en actions au deuxième trimestre 2008.

En raison des effets de valorisation sur nos investissements de 1,7 milliard CHF et du versement de 1,3 milliard CHF de dividendes, les fonds propres ont diminué de 8 % à 25,6 milliards CHF au deuxième trimestre 2008. Notre programme de rachat d'actions atteint actuellement 49 % de notre objectif de 7,75 milliards CHF, et devrait être achevé, comme prévu, en avril 2010. La transaction avec Barclays Life n'a aucun effet sur le programme, preuve supplémentaire, s'il en est, de notre grande solidité financière.

Perspectives pour le mois de juillet

Pour juillet 2008, nous escomptons des moins-values mark-to-market de CHF 163 millions sur les swaps de défaut de crédit structuré en run-off. Bien que notre portefeuille d'investissements et les swaps de défaut de crédit structuré restent exposés à la volatilité des marchés, notre assise financière et notre capacité bénéficiaire restent solides et nous fournissent suffisamment de ressources pour développer nos affaires.

Nouvelles nominations au sein de l'équipe dirigeante

Le Conseil d'administration de Swiss Re a nommé Stefan Lippe vice-président de la Direction générale. En outre, il succédera à Andreas Beerli au poste de Chief Operating Officer à compter du 1^{er} septembre 2008. M. Beerli reste membre du Comité de direction jusqu'à son départ à la retraite le 30 juin 2009. Au service de Swiss Re depuis plus de vingt ans, il a grandement contribué au développement du Groupe en tant que réassureur largement diversifié et leader à l'échelle mondiale. Il a exercé la fonction d'administrateur délégué en Italie et a dirigé la division Amérique de 2000 à 2005. A son poste actuel de Chief Operating Officer, il a joué un rôle central dans l'intégration de GE Insurance Solutions, la plus importante acquisition jamais effectuée par Swiss Re. Il a fait preuve d'une énergie et d'un dévouement en tous points exemplaires et nous tenons à le remercier chaleureusement pour son engagement vis-à-vis de Swiss Re et vis-à-vis de vous, nos actionnaires.

Chez Swiss Re, nous connaissons l'importance cruciale d'une souscription rigoureuse pour le succès de votre entreprise. En conséquence, le Conseil d'administration a nommé Brian Gray, actuellement responsable Property & Specialty, au poste de Chief Underwriting Officer. M. Gray, qui intègre en outre le Comité de direction, prendra ses fonctions au 1^{er} septembre 2008. Ces nominations montrent que nous disposons du talent nécessaire au sein de notre entreprise pour étendre notre leadership en matière de solutions de gestion des risques dans un environnement de transfert des risques en pleine mutation.

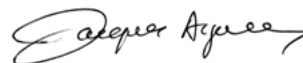
Parés pour l'avenir

L'environnement de l'assurance et des marchés financiers ne deviendra vraisemblablement pas moins difficile à court terme. Cependant, nous pensons que cet environnement offre de nouvelles opportunités pour les entreprises bien capitalisées telles que Swiss Re. Nous restons concentrés sur nos clients et notre performance opérationnelle. Nous continuerons à améliorer et intégrer nos produits traditionnels et nos solutions faisant appel aux marchés financiers afin de conclure de bonnes affaires. Malgré les défis à relever, la solide assise financière de Swiss Re, conjuguée à notre discipline de souscription rigoureuse, notre expansion sur les marchés émergents et notre offre de nouveaux produits, nous permettra de faire croître le bénéfice économique et d'augmenter le rendement des fonds propres pour vous, nos actionnaires.

Zurich, le 5 août 2008



Peter Forstmoser
Président du Conseil d'administration



Jacques Aigrain
Président de la Direction générale