

Swiss Re AG

**4. Ordentliche Generalversammlung
Zürich, Dienstag, 21. April 2015**

Ansprache
von

Walter B. Kielholz
Präsident des Verwaltungsrates

Es gilt das gesprochene Wort.

Sehr verehrte Damen und Herren, liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

Da wir auch in diesem Jahr wieder einen wahren "Abstimmungsmarathon" vor uns haben, werde ich mich in meinen Ausführungen kurz fassen. Swiss Re hat in einem sehr anspruchsvollen Umfeld ein gutes Ergebnis erzielen können. Michel Liès wird es Ihnen gleich im Anschluss im Detail präsentieren.

Täglich rufen uns die Schlagzeilen der Wirtschaftspresse in Erinnerung, dass die Krisenbewältigung, die nach der Finanzkrise vor sieben Jahren nötig war, heute leider zum Dauerzustand geworden ist. Die seit vielen Jahren auf Tiefstständen verharrenden Zinsen verzerren die Finanzmärkte und schaffen Fehlanreize. Gleichzeitig ermöglichen sie es den Regierungen, die für die Rückkehr zum Wachstum dringend nötigen Reformen auf die lange Bank zu schieben. Den Preis zahlen zum Grossteil die Sparer, denn faktisch bedeuten niedrige Zinssätze nichts anderes als eine Steuer auf den Spareinlagen.

Aber auch für die grossen institutionellen Investoren wie die Rückversicherer bedeutet dieses Niedrigzins-Umfeld eine enorme Herausforderung. Denn je länger es andauert, umso mehr erodieren die laufenden Erträge unserer Kapitalanlagen und die Bruttomargen. Um dies mindestens teilweise zu kompensieren, hat sich Swiss Re in diesem Umfeld strikte Disziplin beim Zeichnen von Versicherungsrisiken auferlegt. Das hat sich in den vergangenen Jahren ausgezahlt, die technischen Margen sind sehr hoch. Ein Beispiel dafür ist das gute Geschäftsergebnis 2014.

Schauen wir aber nach vorne: die Fragen "wie messen wir unseren Erfolg und welche Auswirkungen haben unsere Entscheidungen auf unseren Erfolg?" sind in diesem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld ganz zentrale Fragen. Je schwieriger es wird, attraktive Renditen auf unseren Kapitalanlagen zu erzielen, desto wichtiger ist es, dass wir uns genau überlegen, wo und wie wir unser Kapital einsetzen – in Versicherungsrisiken oder in Anlagerisiken, wieviel wo und in welche Risiken. Dazu möchte ich einige Gedanken mit Ihnen teilen – und zwar aus einer ökonomischen Perspektive. Dort sehen die Dinge etwas anders aus als aus der buchhalterischen Sicht, basierend auf dem von uns angewendeten Rechnungslegungsstandard US GAAP.

Entscheidend für unseren Erfolg heute und in Zukunft ist – wie gesagt –, wo und wie wir das Kapital einsetzen, das Sie uns anvertrauen. Um diese strategischen Entscheide zu fällen, wollen wir ein möglichst vollständiges Bild der jeweiligen Vor- und Nachteile der möglichen

Alternativen haben. Deshalb wenden wir für unsere unternehmerischen Entscheide eine Bewertungsmethode an, die Versicherungs- und Anlagerisiken besser beschreibt als der rein buchhalterische Ansatz. Sie finden im Geschäftsbericht und auf der Swiss Re Website Informationen zum sogenannten EVM-Bericht – oder Economic Value Management-Bericht. EVM ist unser ökonomisches Bewertungs- und Steuerungskonzept. Es basiert auf marktnahen Bewertungen. Es definiert, wie die Wertschöpfung unserer Geschäftstätigkeit gemessen wird. Viele Unternehmen verwenden einen solchen Ansatz, vielfach wird er EVA (Economic Value Accounting) genannt. Wir legen die Grundsätze dieser Methode im Detail offen. So kann jeder unsere Leistung in Ergänzung zum Bild, das US GAAP vermittelt, evaluieren. Seit 2003 bildet dieser EVM-Ansatz die Grundlage für finanzielle Entscheidungen von strategischer Bedeutung. Seit 2007 publizieren wir die EVM-Zahlen; aber zum ersten Mal hat unser Wirtschaftsprüfer PricewaterhouseCoopers das Resultat nun 2014 ebenfalls geprüft und einen Bericht dazu abgegeben.

Der EVM-Bewertungs-Ansatz hat sich übrigens in den letzten Jahren auch in der Versicherungsregulierung breit durchgesetzt – in der Schweiz im Rahmen des Swiss Solvency Tests, in Europa im Rahmen von Solvency II. Ich meine, wir dürfen auch ein wenig stolz darauf sein, bei seiner Entwicklung und Anwendung in unserer Branche frühzeitig eine Führungsrolle eingenommen zu haben.

Warum betreiben wir diesen Aufwand, um Finanzzahlen nach einem eigenständigen ökonomischen Bewertungsansatz zu erstellen? Das ist ganz einfach: Wir wollen bei allen Entscheidungen, die wir treffen, in der Lage sein zu prüfen, ob sie in Ihrem Interesse als Aktionäre dieser Firma sind. Der EVM-Ansatz erlaubt uns das besser als die reine Analyse nach Buchhaltungszahlen. Auch die Allgewaltigen der buchhalterischen Regeln, d.h. die Instanzen, die die Buchhaltungsgrundsätze festlegen, anerkennen, dass US GAAP bezüglich des Versicherungsgeschäfts signifikante Mängel ausweist. Die Arbeiten an einem neuen Regelwerk ziehen sich aber endlos hin.

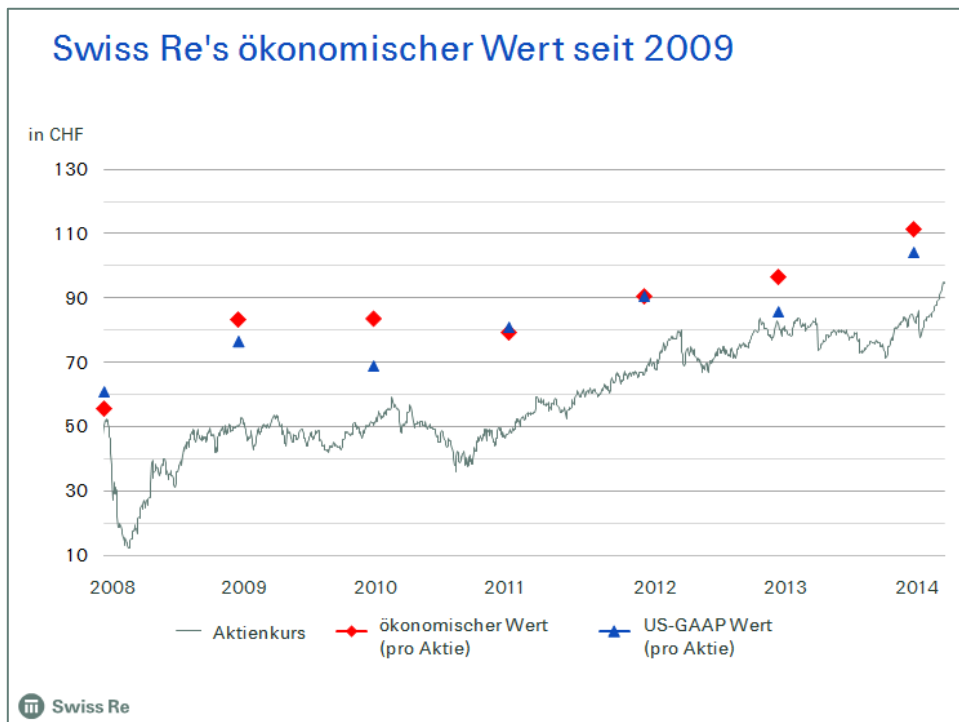
Lassen Sie mich EVM erläutern: Der ökonomische Wert eines Rückversicherers wie der Swiss Re gründet praktisch vollständig auf zwei zentralen Pfeilern: zum einen liegt er in der Bewertung der Rückversicherungsverträge in unserem Portefeuille. Und zum anderen stützt er sich auf die Bewertung unserer Kapitalanlagen. Über die Bewertung dieser beiden tragenden Pfeiler nach ökonomischen Kriterien gelangen wir zum ökonomischen Wert unserer Firma.

Ein zentrales Prinzip ist dabei die marktnahe Bewertung aller Zahlungsströme und Risiken, denen die Swiss Re als Unternehmen – und auch das von Ihnen zur Verfügung gestellte Kapital – ausgesetzt ist. Wenn wir stets wissen, was die von uns im täglichen Geschäft gemachten Versprechen heute wert sind und wie sie sich über die Zeit – basierend auf aktuellen Marktwerten – entwickeln, dann können wir das zur Verfügung gestellte Kapital optimal einsetzen. Bei Lebensversicherungen, die oft über mehrere Jahrzehnte laufen, zum Beispiel, ist diese langfristige Betrachtungsweise nach EVM besonders hilfreich. Wir können so den Wert dieser Policen über ihre gesamte Laufzeit abbilden.

Die interne Trennung des Versicherungsgeschäfts vom Anlagegeschäft ist ein zweites Grundprinzip im EVM-Ansatz. Dadurch schaffen wir Transparenz. Wir sehen zum einen, wieviel wir mit dem Underwriting, also dem Zeichnen von Risiken, verdienen, und andererseits, welchen Ertrag wir mit unseren Anlagen von rund 125 Milliarden Dollar (per Ende 2014) erzielen. Anlagetätigkeiten werden risiko-adjustiert beurteilt. Das ermöglicht einen konsistenten Vergleich von Versicherungs- und Anlagetätigkeiten.

Ein drittes zentrales EVM-Prinzip, das für Sie als Aktionäre besonders wichtig ist, ist die konsequente Berücksichtigung der Kapitalkosten. Wir nennen das die risiko-adjustierte Sichtweise. Sie macht transparent, wie sich unsere Entscheidungen auf die Kapitaleinlagen der Aktionäre auswirken. So stellen wir sicher, dass Ihre Erwartungen für eine risikogerechte Verzinsung des eingesetzten Kapitals in allen Entscheiden berücksichtigt werden.

Zusammenfassend hat der nach EVM ermittelte ökonomische Wert also gegenüber US GAAP einige klare Vorteile: Er sagt uns, wieviel Wert wir in einem Berichtsjahr effektiv geschaffen haben. Er macht es für Sie transparenter, wie unser Management gearbeitet hat. Und er liefert uns vor allem auch bessere Informationen für die Steuerung unserer Kapitalallokation an die drei Pfeiler unserer Gruppe: Reinsurance, Corporate Solutions und AdminRe®.



Auf der Grafik 1 sehen Sie, wie sich dieser ökonomische Wert seit 2009 entwickelt hat. Aufgezeichnet sind zum Vergleich die Wertentwicklung nach US GAAP sowie die Entwicklung des Börsenwerts. Die Darstellung ist jeweils pro Aktie.

Sie sehen hier, dass der ökonomische Wert über die letzten Jahre deutlich angestiegen ist – und dies trotz grosser Ausschüttungen an unsere Aktionäre. Vom erwirtschafteten Profit legen wir einen Teil gemäss unseren Rendite-Erwartungen an und investieren in unser Wachstum. Überschüssige Erträge, die wir dazu nicht benötigen, können wir an Sie ausschütten.

Das bringt mich zum zweiten Punkt meiner kurzen Ausführungen: zur Ausschüttungspolitik. In Zeiten magerer Renditen von Sparkapitalien und Pensionskassenguthaben wird es viele von Ihnen besonders interessieren, welche Dividendenrendite Ihre Swiss Re Aktien ausweisen.

Unternehmen können ihre Gewinne auf mehrere Arten an die Eigner ausschütten: zum Beispiel als ordentliche Dividende, als Sonderdividende oder auf dem Weg des Aktienrückkaufs.

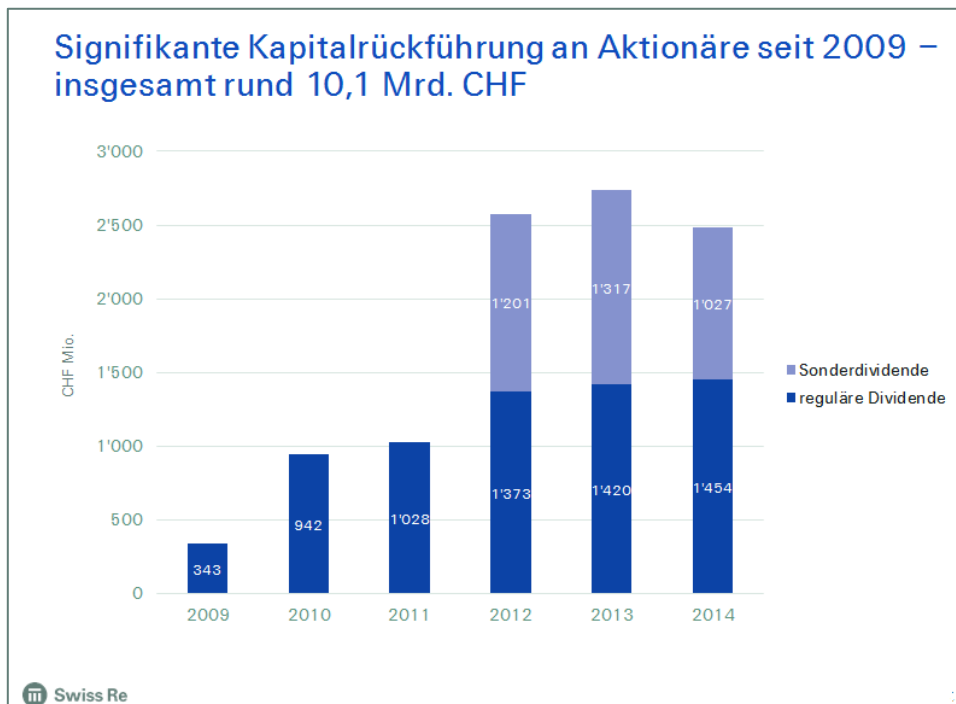
Die ordentliche Dividende entspricht jener Verzinsung, die wir unter sogenannt "normalen" Umständen stets auszahlen wollen. Wir legen sie fest auf der Grundlage berechtigter Erwartungen hinsichtlich der Performance des uns zur Verfügung gestellten Kapitals.

Nun wissen Sie, dass es in der Natur unseres Geschäfts als global tätiger Rückversicherer liegt, dass es nebst den "normalen" Jahren eben auch solche gibt, in denen wir deutlich bessere – oder bisweilen auch schlechtere – Jahresresultate erzielen. Dies je nachdem, ob und wie wir von Grossschaden-Ereignissen betroffen sind oder nicht.

Es kann also die Situation eintreten, dass wir aufgrund geringer Belastung aus Grossschaden-Ereignissen Gewinne erzielen, die deutlich grösser sind als das für unser Geschäft und für unser Wachstum benötigte zusätzliche Kapital. In diesem Fall macht es Sinn, diese Kapitalüberschüsse an die Aktionäre zurückzuführen. Solche Sonderaus-schüttungen haben wir über die vergangenen Jahre (seit 2009) im Umfang von rund 3.5 Milliarden Schweizer Franken vorgenommen. Aus steuerlichen Gründen konnten wir hierfür jeweils – und letztmals nun auch in diesem Jahr – die Möglichkeit steuerbefreiter Ausschüttungen aus unseren Kapitalreserven nutzen. Wenn Sie den heutigen Ausschüttungs-anträgen zustimmen – ich zweifle nicht daran, dass Sie dies tun werden – haben wir die ganze für die steuerbefreite Ausschüttung verwendbare Reserve den Aktionären zurückerstattet.

Die Ausschüttung normaler Dividenden ist demgegenüber wegen der doppelten Steuerbelastung für Sie als Unternehmenseigner eher unattraktiv: denn zuerst wird der Gewinn im Rahmen der Unternehmensgewinnsteuer besteuert. Und anschliessend wird Ihnen auf die ausgeschüttete Dividende noch die Verrechnungssteuer belastet, beziehungsweise müssen Sie diese Dividenden als Einkommen versteuern oder sie mühsam wieder zurückfordern.

Das bringt mich zur nächsten Form möglicher Kapitalrückführung an die Aktionäre: dem Rückkauf eigener Aktien. Dieser Weg erscheint uns derzeit besonders attraktiv, eben gerade weil der per Ende 2014 ermittelte ökonomische Wert mit rund 38 Milliarden Franken deutlich über der entsprechenden Börsenkapitalisierung liegt, die Ende 2014 bei rund 31 Milliarden Franken lag. Die Differenz nutzen wir, um unsere eigenen Aktien günstiger – also unter ihrem eigentlichen Wert – zurückzukaufen.



Sie sehen auf der Grafik 2, was und in welcher Form wir an Kapitalüberschüssen über die letzten Jahre an Sie als Unternehmenseigner zurückgeführt haben.

Indem wir eigene Aktien zurückkaufen und mit der Vernichtung der Aktien die Gesamtzahl verringern, steigt in Zukunft der Gewinn pro Aktie. Dieser Effekt verstärkt sich zudem über die Zeit. Sie profitieren somit von einer steuerlich attraktiveren Rückführung von überschüssigem Kapital und einer guten Rendite – im Vergleich zur Dividendenzahlung. Heute schlagen wir Ihnen deshalb einen solchen Rückkauf im Umfang von bis zu einer Milliarde Franken vor. Dieser Rückkauf kann jederzeit vor der nächsten Generalversammlung 2016 stattfinden. Dieses Programm führt so Kapital zurück, das wir nicht benötigen. Wichtig zu wissen ist, dass wir den Aktienrückkauf nur dann durchführen, wenn es die Situation erlaubt. Falls sich die Ausgangslage infolge eines eintretenden Grossschaden-Ereignisses verändert, können wir das Rückkaufprogramm auch jederzeit unterbrechen.

Ich komme zum Schluss: Wir blicken optimistisch in die Zukunft, weil wir gut gerüstet sind! Unsere Kapitalkraft macht uns zu einem attraktiven Partner für global diversifizierte grosse Risiken. Unsere unternehmerische Diversifikation mit der Unternehmenseinheit Corporate Solutions sichert uns den direkten Zugang zu solchen Grossrisiken über unsere bestehenden Rückversicherungskunden hinaus. Mit unseren weltweit rund 12'000 hochqualifizierten Mitarbeitenden schaffen wir für unsere Kunden massgeschneiderte Lösungen.

Wir ermöglichen ihnen damit, Risiken einzugehen und tragen bei zu wirtschaftlichem Wachstum und unternehmerischer Entwicklung. Denn unternehmerische Innovation bringt immer auch Risiken mit sich. Indem wir helfen, diese Risiken zu meistern, waren, sind und bleiben wir ein starker Partner für unsere Kunden rund um den Globus.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.