

Geschäftsbericht 2005
Münchener Rückversicherungs-
Gesellschaft
Aktiengesellschaft in München



Münchener Rück
Munich Re Group



Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

	2005 Mio. €	2004 Mio. €	2003 Mio. €
Bruttobeiträge	19 167	19 243	21 748
Kapitalanlagen	78 326	72 794	70 893
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	63 653	55 102	52 099
Eigenkapital	10 417	11 866	11 375
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	-992	777	511
Dividende	707	457	286
Dividende je Aktie in €	3,10	2,00	1,25
Aktienkurs zum 31. Dezember in €*	114,38	90,45	96,12
Börsenwert zum 31. Dezember	26 259	20 766	22 067

*Quelle: Datastream



Wir bahnen Chancen den Weg – fünf Beiträge im diesjährigen Geschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe zeigen, welche Chance im Risiko steckt und wie die Münchener Rück daraus Wert schafft. Denn jedes Risiko hat zwei Seiten. Die Beiträge finden Sie unter www.munichre.com.

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Bericht über das 126. Geschäftsjahr 1. Januar bis 31. Dezember 2005

Bericht des Aufsichtsrats	2
Lagebericht	
Die Münchener Rück AG	7
Rahmenbedingungen	14
Überblick und wichtige Kennzahlen	17
Finanzlage	24
Weitere Erfolgsfaktoren	27
Risikobericht	30
Ausblick	39
Jahresabschluss zum 31. Dezember 2005	
Bilanz	42
Gewinn-und-Verlust-Rechnung	46
Anhang	48
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	67

Bericht des Aufsichtsrats

Bericht des Aufsichtsrats



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Aufsichtsrat ist auch im Berichtsjahr seinen Aufgaben und Pflichten nach Gesetz und Satzung in vollem Umfang nachgekommen. Mit dem Vorstand arbeiteten wir eng zusammen: Wir berieten ihn bei der Leitung der Gesellschaft, überwachten kontinuierlich seine Geschäftsführung und wurden von ihm in alle grundsätzlichen Entscheidungen unmittelbar und zeitnah eingebunden. Seiner Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat genügte der Vorstand, indem er ihn regelmäßig und ausführlich über alle wichtigen Geschäftsvorgänge unterrichtete; seine schriftlichen und mündlichen Berichte haben wir in unseren Sitzungen intensiv und offen mit ihm diskutiert. Die Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer trafen sich vor den Aufsichtsratssitzungen jeweils gesondert mit dem Vorstandsvorsitzenden, um sich auf wichtige Themen vorzubereiten, die in den Sitzungen zu behandeln waren. Darüber hinaus tauschte ich mich während des gesamten Berichtsjahres laufend mit dem Vorstandsvorsitzenden über die wesentlichen geschäftlichen Entwicklungen der Münchener Rück aus. Prüfungsmaßnahmen gemäß § 111 Abs. 2 S. 1 AktG waren 2005 nicht erforderlich.

Schwerpunkte der Beratungen im Plenum

Das Aufsichtsratsplenum kam viermal – fast immer vollzählig – zusammen; an zwei Sitzungen waren als Gäste Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) anwesend, die seit einigen Jahren verstärkt die ihr in § 83 VAG eingeräumte Befugnis wahrnimmt, routinemäßig an Aufsichtsratssitzungen von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen teilzunehmen. Der Vorstand berichtete in den Sitzungen detailliert über die Quartalsabschlüsse und den Ausblick auf den Jahres-

abschluss 2005. Wir besprachen regelmäßig und eingehend die Ergebnisentwicklung der Münchener-Rück-Gruppe sowie der Geschäftsfelder Erst- und Rückversicherung. Dabei haben wir die Münchener-Rück-Gruppe mit ihren Wettbewerbern verglichen. Der Vorstand unterrichtete uns kontinuierlich über die geschäftliche Situation der großen Tochterunternehmen; vornehmlich die Lage und Entwicklung der American Re hinterfragten wir kritisch. Besondere Aufmerksamkeit schenkten wir im Berichtsjahr der strategischen Ausrichtung des Konzerns, mit der wir uns – ebenso wie mit der Planung 2006 und 2007 – mehrfach gründlich befassten. Der Vorstand hielt uns über Risikolage und Rentabilität der Gesellschaft stets auf dem Laufenden. Uns wurden verschiedene Initiativen im Integrierten Risikomanagement vorgestellt, die wir anschließend intensiv im Plenum diskutierten.

Auf Vorschlag des Vorstands berieten und beschlossen wir Änderungen der Geschäftsordnung für den Vorstand. Die neu gebildeten Ausschüsse für Konzern- und für Rückversicherungsangelegenheiten werden es dem Vorstand ermöglichen, den Gesamtkonzern mit den Geschäftsfeldern Erst- und Rückversicherung künftig noch effizienter zu führen. Den Prozess der Nachfolgeplanung und Neubestellung von Vorstandsmitgliedern haben wir besprochen und weiter verbessert. Zusätzliche in den Sitzungen behandelte Schwerpunkte waren der Personalbericht des Vorstands und die Neuordnung der Vergütungsstruktur für den Vorstand. Aufmerksam verfolgte der Aufsichtsrat auch den Stand der Ermittlungen von Generalstaatsanwalt Spitzer in den USA und anderen Behörden zu Maklergeschäften und Finite-Re-Verträgen und ihre möglichen Konsequenzen für die Münchener Rück. Wir ließen uns ferner regelmäßig über den Stand des IT-Großprojekts Gloria unterrichten.

Zu verschiedenen aktuellen Geschäftsvorgängen informierte uns der Vorstand zum Teil auch außerhalb unserer Sitzungen, unter anderem über die Auswirkungen der Sonderwertberichtigungen der HypoVereinsbank auf den Konzernabschluss der Münchener-Rück-Gruppe, den beabsichtigten Zusammenschluss der HypoVereinsbank mit der UniCredit, die Nachreservierung der American Re, die Folgen der Hurrikane Katrina, Rita und Wilma, den Verkauf der Karlsruher Lebensversicherung AG sowie über Umfang und Auswirkungen der Naturkatastrophen des Jahres 2005.

Arbeit der Ausschüsse

Die vier Ausschüsse des Aufsichtsrats (Personalausschuss, Ständiger Ausschuss, Prüfungsausschuss und Vermittlungsausschuss) sind mit Vertretern der Anteilseigner und Arbeitnehmer besetzt. Eine Übersicht über die Besetzung der Ausschüsse finden Sie auf S. 61.

Der Ständige Ausschuss beschäftigte sich in seinen drei Sitzungen neben der Vorbereitung der Aufsichtsratssitzungen vor allem mit Themen der Corporate Governance, mit Aktienumschreibungen und dem Übernahmeangebot der UniCredit an die HypoVereinsbank-Aktionäre.

Der Personalausschuss trat im Berichtsjahr viermal zusammen. Er befasste sich unter anderem mit den Vorstandsbezügen, insbesondere mit der Neuordnung der Vergütungsstruktur für den Vorstand, mit Vertragsanpassungen und mit der Übernahme von Aufsichtsrats-, Beirats- oder ähnlichen Mandaten durch Vorstandsmitglieder. Zudem bereitete er anstehende Vorstandsbestellungen vor und behandelte die Zielvereinbarungen mit den Vorstandsmitgliedern.

Der Prüfungsausschuss hielt 2005 insgesamt fünf Sitzungen ab. Er erörterte in Gegenwart des Abschlussprüfers ausführlich den Jahres- und Konzernabschluss und prüfte eingehend die Quartalsabschlüsse. Der Prüfungsausschuss hat es dabei begrüßt, dass der Vorstand im Berichtsjahr ein Disclosure-Committee eingerichtet hat, das bereits bei den Abschlussarbeiten für das Jahr 2004 tätig werden konnte. Der Prüfungsausschuss bereitete die Bestellung des Abschlussprüfers vor, die vom Plenum des Aufsichtsrats zu beschließen ist, holte die Unabhängigkeitserklärung des Wirtschaftsprüfers ein, beauftragte ihn, legte Prüfungsschwerpunkte fest und ließ sich von ihm einen Überblick über Art und Umfang seiner prüfungsfremden Leistungen für die Münchener Rück geben. Auch in einer außerordentlichen Sitzung befasste sich der Prüfungsausschuss mit den Schadenrückstellungen der American Re-Insurance

Company und den Konsequenzen ihrer Aufstockung. Eingehend diskutierte er überdies die Risikolage des Unternehmens, die Entwicklung der Embedded Values im Lebensrückversicherungsgeschäft und im Lebens- und Gesundheitsgeschäft 2004. Der Prüfungsausschuss ließ sich ferner über die laufenden Ermittlungsverfahren in den USA und anderen Ländern zum Maklergeschäft und zur nichttraditionellen Rückversicherung informieren und nahm den Jahresbericht 2004 der Internen Revision entgegen.

Der Vermittlungsausschuss gemäß § 27 Abs. 3 MitbestG musste im Berichtsjahr nicht einberufen werden.

Über die Arbeit der Ausschüsse wurde das Plenum des Aufsichtsrats regelmäßig und umfassend unterrichtet.

Jahres- und Konzernabschluss

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat den Jahres- und den Konzernabschluss der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zum 31. Dezember 2005 sowie die Lageberichte der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft und des Konzerns geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Alle Aufsichtsratsmitglieder erhielten unverzüglich die Berichte des Abschlussprüfers. Der Prüfungsausschuss hat den Jahres- und Konzernabschluss und die Lageberichte vorab geprüft und mit dem Abschlussprüfer in der Sitzung des Prüfungsausschusses am 12. März 2006 ausführlich erörtert; dabei wurde auch auf die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers eingegangen, um die Prüfung durch das Plenum vorzubereiten. Der Prüfungsausschuss informierte das Aufsichtsratsplenum in der Bilanzsitzung am 13. März 2006 über seine Prüfungen und die Erörterungen mit dem Abschlussprüfer.

Nach dem Prüfungsausschuss prüfte auch der Aufsichtsrat den Jahresabschluss, den Konzernabschluss, den Lagebericht, den Konzernlagebericht sowie den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Der Aufsichtsrat stimmt mit dem Prüfungsergebnis des Abschlussprüfers überein und hat auch nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung keine Einwände gegen den Jahres- und Konzernabschluss. In der Bilanzsitzung am 13. März 2006 billigte der Aufsichtsrat daher den Jahres- und den Konzernabschluss aufgrund der Vorabprüfung durch den Prüfungsausschuss und als Ergebnis seiner eigenen Prüfung und stellte den Jahresabschluss damit fest. Den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns unterstützen wir uneingeschränkt.

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Der Aufsichtsrat der Münchener Rück unterstützt nachdrücklich eine gute Corporate Governance. Er hat deshalb der Hauptversammlung 2005 eine Satzungsänderung vorgeschlagen, welche die Aufsichtsratsvergütung neu regelt: Die Festvergütung wurde erhöht, sodass die Gesamtvergütung nun unabhängiger vom Unternehmenserfolg ist; eine ergebnisorientierte anstelle einer dividendenabhängigen variablen Vergütung gewährleistet, dass die Bemessungsgrundlage vom Aufsichtsrat nicht unmittelbar beeinflusst werden kann. In Abwesenheit des Vorstands überprüften wir ein weiteres Mal die Effizienz der Aufsichtsrats-tätigkeit und überwachten die Umsetzung der vorgeschlagenen Maßnahmen.

Vorstand und Aufsichtsrat haben am 8. November 2005 eine Entsprechenserklärung nach § 161 AktG abgegeben. Diese kann unter anderem auf der Website der Gesellschaft eingesehen werden.

Besetzung des Vorstands

Zum 1. Oktober 2005 haben wir Dr. Thomas Blunck zum Mitglied des Vorstands berufen. Herr Dr. Blunck, seit 1999 Mitarbeiter der Münchener Rück, war zuletzt Geschäftsbereichsleiter im Ressort Special and Financial Risks, das nun ebenso wie das Ressort Informatik in seine Vorstandsverantwortung fällt.

Ebenfalls zum 1. Oktober 2005 hat der Aufsichtsrat Dr. Wolfgang Strassl zum Mitglied des Vorstands und mit Wirkung vom 1. Januar 2006 zum Arbeitsdirektor der Gesellschaft bestellt. Herr Dr. Strassl ist seit 1988 bei der Münchener Rück und leitete zuletzt einen Geschäftsbereich im Ressort Leben und Gesundheit, für das er nun neben dem Ressort Personal als Vorstandsmitglied verantwortlich ist.

Zum 31. Dezember 2005 sind die Herren Stefan Heyd und Dr. Detlef Schneidawind aus dem Vorstand der Gesellschaft ausgeschieden und in den Ruhestand getreten. Beiden danken wir für ihre langjährige erfolgreiche Arbeit und ihr großes persönliches Engagement in verantwortungsvoller Position.

Im Namen des Aufsichtsrats danke ich an dieser Stelle den Mitgliedern des Vorstands und allen Mitarbeitern sehr herzlich für ihren unermüdlichen Einsatz, der im Jubiläumsjahr ein neues Rekordergebnis für die Münchener-Rück-Gruppe ermöglicht hat.

München, den 13. März 2006

Für den Aufsichtsrat



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender

Lagebericht

Die Münchener Rück AG

Struktur der Münchener Rück AG

Die Münchener Rück AG arbeitet als professioneller Rückversicherer weltweit in allen Versicherungszweigen. Sie ist die Muttergesellschaft der Münchener-Rück-Gruppe, die in der Rückversicherung, Erstversicherung und dem Assetmanagement tätig ist. Nennenswerte Veränderungen hat es in der internationalen Organisation der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2005 nicht gegeben.

2005 implementierte die Münchener Rück AG zusammen mit der ERGO Versicherungsgruppe, dem wesentlichsten Tochterunternehmen in der Erstversicherung, einen gruppenweit einheitlichen Planungs- und Kontrollprozess und entwickelte eine Konzernrichtlinie. Diese regelt die Verantwortlichkeiten und Kompetenzen zwischen Konzernführung und ERGO bei maßgeblichen Entscheidungen, etwa zu Strategie, Investitionen, Risikomanagement und Rechnungswesen. Im Sinne des Aktiengesetzes ist eine einheitliche Leitung gegeben. Um eine klare strategische

Führung der gleichberechtigten Geschäftsfelder Erst- und Rückversicherung auch in Zukunft sicherzustellen und die jeweiligen Verantwortlichkeiten klar festzulegen, wurde zum 1. Januar 2006 die Vorstandsstruktur der Münchener Rück geändert. Zusätzlich zum Stammhausvorstand, der auch künftig die Münchener Rück AG nach außen vertritt, wurden die Vorstands Ausschüsse Konzernausschuss und Rückversicherungsausschuss eingerichtet.

Dieser Lagebericht fasst die Geschäftstätigkeit der Münchener Rück AG zusammen.

Unser Rückversicherungsgeschäft ist in sieben operativen Geschäftseinheiten organisiert. Sechs davon betreuen die Schaden- und Unfallversicherung sowie Spezialsparten, eine widmet sich den Sparten Leben und Kranken. Die Gesamtverantwortung für die Kundenbeziehungen liegt dabei immer in einer Hand. Die operativen Einheiten sind zudem verantwortlich für unsere Niederlassungen im Ausland und die dortigen Tochterfirmen.

Europa 1
München, Athen, Moskau, Warschau

Europa 2 und Lateinamerika
London, Madrid, Mailand, Paris
Bogotá, Buenos Aires, Caracas, Mexiko, Santiago de Chile, São Paulo
Tochtergesellschaften/Branches: Munich Ré France Münchener Rück Italia Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Sucursal España y Portugal Munich Reinsurance Company UK General Branch

Special and Financial Risks
Genf, London, München, New York
Tochtergesellschaften/Branches: Neue Rückversicherungs-Gesellschaft Great Lakes Reinsurance (UK) Munich American Capital Markets Munich-American RiskPartners

Corporate Underwriting/Global Clients
London
Tochtergesellschaften/Branches: Munich Re Underwriting

Asien, Australasien und Afrika
Hongkong, Kalkutta, Kuala Lumpur, Peking, Schanghai, Seoul, Singapur, Taipeh, Tokio
Accra, Reduit, Johannesburg, Kapstadt, Nairobi
Auckland, Brisbane, Melbourne, Perth, Sydney
Tochtergesellschaften/Branches: Munich Mauritius Reinsurance Company Ltd. Munich Reinsurance Company of Africa Munich Reinsurance Company Australian Branch Munich Reinsurance Company New Zealand Branch Munich Reinsurance Company China Branch Munich Reinsurance Company Singapore Branch Munich Reinsurance Company Hong Kong Branch Munich Reinsurance Company Malaysia Branch Munich Reinsurance Company Korea Branch

Nordamerika
Atlanta, Boston, Chicago, Columbus, Dallas, Hartford, Kansas City, Los Angeles, New York, Philadelphia, Princeton, San Francisco, Seattle, Montreal, Toronto, Vancouver
Tochtergesellschaften/Branches: Munich Reinsurance Company of Canada American Re-Insurance Company Temple Insurance Company

Leben und Gesundheit
Atlanta, Chicago, London, Brisbane, Melbourne, Perth, Sydney, Toronto, Waltham
Tochtergesellschaften/Branches: Munich Reinsurance Company of Australasia Munich American Reassurance Company Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life) Munich Reinsurance Company UK Life Branch

Das Ressort **Leben und Gesundheit** zeichnet weltweit unser Geschäft in der Lebens- und Krankenrückversicherung. Es spiegelt die Organisationsform vieler unserer Kunden wider, die diese beiden Versicherungszweige häufig in selbständigen Unternehmen betreiben – also unabhängig von der Schaden- und Unfallversicherung.

Im Ressort **Europa 1** bearbeiten wir das Geschäft in den Nichtlebensbranchen für unsere Kunden aus Deutschland, der Schweiz und Österreich, Osteuropa, Griechenland und der Türkei.

Das Ressort **Europa 2 und Lateinamerika** ist für unsere Kunden aus Nord-, West- und Südeuropa sowie aus Lateinamerika zuständig.

Das Ressort **Asien, Australasien, Afrika** betreibt das Schaden- und Unfallgeschäft mit unseren Zedenten dieser drei Kontinente und der pazifischen Inselwelt.

Das Ressort **Nordamerika** ist verantwortlich für unsere Tochtergesellschaft American Re-Insurance Company und für die Munich Reinsurance Company of Canada.

Das Ressort **Corporate Underwriting/Global Clients (CUGC)** pflegt unsere Geschäftsverbindungen zu großen international tätigen Versicherungsgruppen, den Global Clients, und zeichnet weltweit Geschäft in Spezialbranchen wie der Agro- und der Arbeiterunfallversicherung. Zu den wichtigsten Märkten zählen Deutschland, Großbritannien und die USA. Darüber hinaus nimmt das Ressort für die Rückversicherungsgruppe in den Nichtlebenssparten eine wichtige Zusatzfunktion wahr, die wir im Group Corporate Center bündeln: Die Mitarbeiter klären ressortübergreifend Grundsatzfragen der Zeichnungspolitik, sind verantwortlich für die Qualitätssicherung, integrieren mathematische Verfahren in die Geschäftsprozesse und setzen Standards für die Schadenbearbeitung. Weitere Informationen zu Richtlinien für Underwriting und Tarifierung finden Sie auf Seite 13.

Das Ressort **Special and Financial Risks (SFR)** betreut die Spezialsparten Kredit, Luft- und Raumfahrt, Unternehmer- und Sonderrisiken sowie das Alternative-Markets-Geschäft. Außerdem entwickelt und implementiert es ressortspezifische Innovationsprojekte und koordiniert die übergreifende Arbeit der Innovationsteams in den Nichtlebensressorts. Über die Einheit Munich American Capital Markets (MACM) wird der Transfer von Versicherungsrisiken in den Kapitalmarkt strukturiert und angeboten. Zudem sorgt SFR für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession).

Das Kapitalanlagegeschäft der Münchener Rück AG haben wir auf unsere Tochtergesellschaft **MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH** übertragen. Sie zählt zu den großen Vermögensverwaltern im europäischen Finanzsektor. Sie wurde 1999 von Münchener Rück und ERGO gegründet, um Kapitalanlageaktivitäten und Verwaltung der Immobilien beider Unternehmen zu bündeln. In ihr konzentriert sich nahezu die gesamte Vermögensverwaltung der Münchener-Rück-Gruppe. Insgesamt betreute die MEAG zum Jahresende 2005 für Versicherungsgesellschaften der Gruppe rund 153 Milliarden € Anlagevermögen, davon 58 Milliarden € von der Münchener Rück AG. Die MEAG ist sowohl zuständig für die Direktanlage in Wertpapieren und Immobilien als auch für die in Spezialfonds gehaltenen Vermögensgegenstände. Darüber hinaus bietet sie ihre Kompetenz und ihr Know-how institutionellen Anlegern wie auch Privatkunden an.

Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung

Wertorientierte Unternehmensführung – die Steuerungsphilosophie der Münchener Rück AG

Ziel der Münchener Rück AG ist es, das Risiko in all seinen Facetten zu erfassen, erfolgreich damit umzugehen und damit nachhaltig Wert für ihre Aktionäre, Kunden und Mitarbeiter zu schaffen.

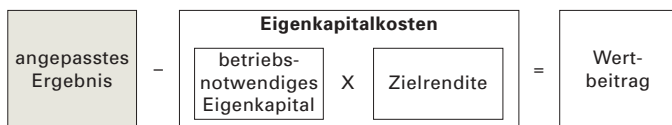
Zentrale Größe bei unternehmerischen Entscheidungen ist deshalb die Erhöhung unseres Unternehmenswerts. Dabei gilt es, Kapitaleinsatz und Risikobewältigung zu optimieren.

- Die wertorientierte Unternehmensführung in der bei uns praktizierten Ausprägung bietet eine Reihe von Vorteilen:
- Mit ihrer Hilfe werden geschäftliche Aktivitäten nicht nur nach ihrem Ertragspotenzial, sondern auch nach dem für die Frage der Wertschaffung maßgeblichen Ausmaß der eingegangenen Risiken beurteilt. Erst die Rendite/Risiko-Beziehung gibt Aufschluss über die Vorteilhaftigkeit aus Aktionärssicht.
 - Mit klar definierten Steuerungsgrößen sichern wir die notwendige Vergleichbarkeit von wertschaffenden Maßnahmen und Initiativen. Geschäftsfelder, die einen Mehrwert erbringen, können wir dadurch noch leichter erkennen und so den Ressourceneinsatz optimieren.

- Verantwortlichkeiten weisen wir eindeutig zu und machen die Stellgrößen für die Wertsteigerung transparent. Management und Mitarbeiter können dadurch besser dazu beitragen, den Unternehmenswert zu steigern.
- Strategische und operative Planung werden eng miteinander verknüpft. Alle Initiativen sind letztlich auf das oberste finanzielle Ziel ausgerichtet, den Unternehmenswert zu erhöhen.
- Durchgängige wertorientierte Steuerungsinstrumente tragen dazu bei, dass die Münchener Rück AG dem intensivierten Wettbewerb auf dem globalen Kapitalmarkt sowie den gestiegenen Anforderungen institutioneller Investoren an Transparenz und Vergleichbarkeit gerecht wird.

Die Steuerungssystematik berücksichtigt individuelle Charakteristika der Segmente

Im Nichtlebensbereich verwenden wir folgende einfache Formel, um Wertschaffung zu messen und auf dieser Basis unsere Geschäftsaktivitäten zu steuern und zu überwachen:



Das angepasste Ergebnis dient als Basis für die Ermittlung des Wertbeitrags. Es setzt sich zusammen aus dem operativen Ergebnis, dem Kapitalanlageergebnis sowie dem übrigen nichttechnischen Ergebnis, wobei jeweils wertorientierte Anpassungen vorgenommen werden. Dazu gehören unter anderem die Glättung der Belastung aus Großschäden und die Berücksichtigung der Schaden- aufwendungen in Höhe des Barwerts.

Diesem angepassten Ergebnis stellen wir die Eigenkapitalkosten als Sollgröße gegenüber. Ausgangsbasis für die Bestimmung der Eigenkapitalkosten ist das betriebsnotwendige Eigenkapital. Es leitet sich grundsätzlich ab aus dem Risikokapital nach unserem internen Modell. Falls in der Geschäftseinheit wegen Markt-, Rating- oder aufsichtsrechtlicher Anforderungen ein über das Risikokapital hinausgehendes Eigenkapital gehalten wird, ist auch darauf eine Rendite zu erwirtschaften.

Jede Investition von Kapital, das in einem Unternehmen gebunden ist, muss aus Sicht des Investors mindestens die Rendite einer alternativen risikoadäquaten Kapitalanlage (Opportunitätskosten) erzielen. Um jedoch den Unter-

nehmenswert nachhaltig zu steigern, will die Münchener Rück AG eine Verzinsung des betriebsnotwendigen Eigenkapitals (Zielrendite) erzielen, die deutlich über den Opportunitätskosten liegt.

Ein positiver Wertbeitrag ist demnach nur möglich, wenn das angepasste Ergebnis die Eigenkapitalkosten übertrifft. Diese Vorgehensweise für den Bereich Nichtleben legt aufgrund der eher kurzfristigen Art des Geschäfts ihren Schwerpunkt auf eine einperiodische Erfolgsmessung. Um die Profitabilität des versicherungstechnischen Geschäfts zu beurteilen, ziehen wir dabei vor allem Größen aus der Gewinn-und-Verlust-Rechnung heran.

Die Produkte der Lebensrückversicherung zeichnen sich hingegen durch ihre Langfristigkeit und den über die Laufzeit des Geschäfts verteilten Ergebnisausweis aus. Um diesem mehrperiodischen Charakter Rechnung zu tragen, steuern wir hier mit Kennzahlen, die sich auf den jeweiligen Portfoliowert, den Embedded Value, beziehen. Indem wir eine Mindestrenditeanforderung festsetzen, streben wir auch bei der wertorientierten Steuerung eine adäquate Verzinsung des eingesetzten Kapitals und eine angemessene Wertsteigerung an.

Die Kapitalanlagen der Münchener Rück AG steuern wir stark orientiert an der Struktur der Passivseite der Bilanz. Mithilfe des Asset-Liability-Managements wird hierzu die sog. neutrale Position ermittelt. Es handelt sich dabei um ein synthetisches Kapitalanlageportfolio, das – unter Einbeziehung wesentlicher Nebenbedingungen bei der Anlage des Kapitals – die Charakteristika der Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern bestmöglich abbildet. Weitere Informationen zum Asset-Liability-Management finden Sie auf Seite 24. Der Sollrendite als erwartetem Ertrag aus der neutralen Position wird – unter Berücksichtigung des Risikokapitals, das durch die Abweichung von der neutralen Position gebunden ist, – die Rendite des Istportfolios gegenübergestellt. Daneben bringt ein Vergleich mit Renditen gängiger Börsenindizes wichtige Anhaltspunkte für den Erfolg unserer eigenen Kapitalanlage.

Neben diesen rein finanziellen Steuerungsgrößen spielen auch nichtfinanzielle Faktoren wie Marktanteil, Prozessgeschwindigkeit, Mitarbeiterausbildungsstand sowie Kundenzufriedenheit eine große Rolle. Langfristig kann ein Unternehmen nur erfolgreich sein, wenn es nachhaltig wirtschaftet und auch solche eher zukunftsgerichteten qualitativen Faktoren berücksichtigt.

Wir verknüpfen Strategie und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in strukturierten Übersichten, den „Scorecards“, definieren und daraus Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten, und zwar in vier Dimensionen: „Finanzen“, „Märkte und Kunden“, „Prozesse“ und „Mitarbeiter“. Das unternehmerische Denken und Handeln der Mitarbeiter fördern wir, indem wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen und dadurch deutlich machen, wie viel der Einzelne, eine Einheit oder ein Geschäftsfeld zur Wertsteigerung beitragen. Die Integration der finanziellen und nichtfinanziellen Ziele in die Anreizsysteme für den Vorstand wie die Führungskräfte unterstützt die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung.

Die wertorientierte Unternehmensführung ist ein ganzheitliches Managementsystem, mit dem Führungskräfte aller Unternehmensebenen ihre Einheiten so steuern können, dass nachhaltig Wert geschaffen wird, der auch den Erwartungen der externen Investoren entspricht.

Um die in den internen Steuerungsinstrumenten weitgehend umgesetzte Wertorientierung der Münchener Rück AG noch stärker in der externen Kommunikation zu betonen, haben wir unser Unternehmensziel zu einer risikoadjustierten Größe weiterentwickelt, die im Folgenden näher erläutert wird.

Was wir erreichen wollen

Rückschau auf 2005

Das vergangene Jahr war für die Münchener Rück AG sehr stark von den Belastungen unserer amerikanischen Tochterunternehmen beeinflusst. Aufgrund von Reserveanpassungen für die Zeichnungsjahre 1997 bis Mitte 2002 bei unserer Tochtergesellschaft American Re-Insurance Company wurden infolgedessen Eigenkapitalverstärkungen in Höhe von 2,2 Milliarden € notwendig, die wir aufseiten der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr abschreiben mussten.

Zusätzlich haben wir die Belastungen aus der Übernahme von diskontiertem Arbeiterunfallversicherungsgeschäft der American Re-Insurance Company in Höhe von 1,1 Milliarden € übernommen, das nach deutschen Bilanzierungsregeln undiskontiert ausgewiesen werden muss.

Ohne diese außerordentlichen Belastungen ergibt sich ein positives Jahresergebnis von 2 295 Millionen € trotz der ungewöhnlich hohen Schäden aus Naturgefahren von 2 492 Millionen € nach Retrozession.

Das Kapitalanlageergebnis hat mit 2 555 (2 886) Millionen € sehr positiv zum Jahresergebnis beigetragen; dies entspricht einer Rendite der Kapitalanlagen inklusive Depotforderungen von 3,4 (4,0) %.

Bereinigt um die Belastungen unserer amerikanischen Tochterunternehmen erzielen wir für das Geschäftsjahr 2005 eine Rendite der Kapitalanlagen von 6,3 %.

Diese Kapitalanlagerendite wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen Kapitalanlageergebnis und dem durchschnittlichen Kapitalanlagebestand des Geschäftsjahres 2005 zu Buchwerten.

Die Schaden-Kosten-Quote ist eine viel beachtete Erfolgskennzahl in der Nichtlebensversicherung. Wir berechnen sie aus dem prozentualen Verhältnis der Summe aus Aufwendungen für Versicherungsfälle, Aufwendungen für Beitragsrückerstattungen, Veränderung der Deckungsrückstellung, Erträge aus technischen Zinsen (jeweils netto) und Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) zu den verdienten Beiträgen (netto). Eine Schaden-Kosten-Quote von 100 % bedeutet vereinfacht ausgedrückt, dass die Prämieinnahmen Schäden und Kosten genau decken. Die Aufwendungen für Versicherungsfälle (netto) enthalten die bezahlten Schäden und die Veränderung der Schadenrückstellung. In den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) sind im Wesentlichen die Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für den Abschluss und die laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen enthalten. Nicht berücksichtigt werden dabei die sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen wie die Feuerschutzsteuer, die sonstigen versicherungstechnischen Erträge sowie die Veränderung der übrigen Nettorückstellungen. Ebenso unberücksichtigt bleiben in der Schaden-Kosten-Quote die Veränderungen aus den Schwankungsrückstellungen.

Die Schaden-Kosten-Quote in der Rückversicherung bezieht neben den Schadenversicherungen auch die Unfall- und Krankenversicherung ein. 2005 beträgt die Schaden-Kosten-Quote in der Rückversicherung 117,0 (96,4) %. Das ist ein sehr hoher Wert, maßgeblich verursacht durch die schweren Naturgefahrenbelastungen aus den Wirbelsturmschäden mit einem Anteil von 19,7 % sowie durch den Einmaleffekt aus der Übernahme des undiskontierten Arbeiterunfallgeschäfts der American Re-Insurance Company mit einem Anteil von 8,7 %.

Bei der Interpretation der Schaden-Kosten-Quote sind die besonderen Umstände des jeweiligen Versicherungszweigs zu berücksichtigen. Von erheblicher Bedeutung ist zum Beispiel, wie sich das Portfolio zusammensetzt. So sind unter anderem folgende Zusammenhänge wichtig:

- Je stärker die Schadenbelastung im Zeitablauf schwankt, desto größer ist das Risiko und desto höher müssen die Raten sein, die erforderlich sind, um das Risiko zu decken; desto niedriger sind dann auch die Schadenquoten in guten Jahren und ebenfalls die durchschnittlichen Schadenquoten, die dem Rückversicherer eine angemessene Vergütung für die Übernahme des Risikos gewähren. Das gilt besonders für die Exponierung gegenüber seltenen, aber bei ihrem Eintreten sehr schweren Naturkatastrophen.
- Bedeutsam ist die Zeitspanne zwischen dem Eingang der Prämie und der Schadenzahlung. Je größer diese Zeiträume sind, desto länger können die vereinnahmten Prämien am Kapitalmarkt angelegt werden. So stehen hohen Schaden-Kosten-Quoten in Sparten mit einer langen Schadenabwicklung (z. B. Haftpflicht) regelmäßig auch höhere Ergebnisse aus Kapitalanlagen gegenüber, mit denen die Schadenrückstellungen bedeckt sind. Diese Erträge spiegeln sich in der Schaden-Kosten-Quote nicht wider.

Deshalb möchten wir zwar die Schaden-Kosten-Quote so niedrig wie möglich halten; sie ist für uns aber keine isoliert angestrebte Zielgröße. Entscheidend ist stattdessen die ökonomische Wertschaffung, die man mit der Schaden-Kosten-Quote nicht vernünftig abbilden kann. Diese verfolgen wir intern mit unserer wertorientierten Steuerung.

Weiterentwicklung des bisherigen Renditeziels für 2006

Bei der Berechnung der Wertschaffung unseres Unternehmens haben wir bisher als Zielgröße die Rendite bezogen auf das durchschnittliche IFRS-Eigenkapital („Return on Equity – ROE“) als Zielgröße verwendet; sie ist ein wichtiger, aber noch nicht hinreichender Indikator für die Wertschaffung eines Versicherungsunternehmens. Gründe hierfür sind:

- Zum einen sind einige zugrunde liegende Parameter von Rechnungslegungsregeln geprägt, die wirtschaftliche Realitäten nur ungenügend abbilden. So wird z. B. ein Großteil der Kapitalanlagen eines Versicherungsunternehmens als „jederzeit veräußerbare“ Finanzinstrumente

zu Marktwerten bewertet, während die Verbindlichkeiten kaum auf Marktschwankungen reagieren. Damit schlagen sich steigende oder fallende Börsenwerte in der Regel unmittelbar im IFRS-Eigenkapital nieder und erhöhen oder verringern mittelbar ein ROE-Ergebnisziel proportional in ökonomisch nicht sinnvoller Weise. Insbesondere den zinsinduziert gestiegenen Kursen bei festverzinslichen Wertpapieren stehen keine nachhaltigen zusätzlichen Ertragschancen gegenüber, da der Kurs zur Endfälligkeit des Wertpapiers systembedingt wieder auf den Nominalbetrag zurückgeht.

- Zum anderen spiegelt sich in einem ROE nicht das bei der jeweiligen geschäftlichen Tätigkeit eingegangene Risiko wider. Mit hohem Risiko ist unter sonst gleichen Umständen in der Regel ein höherer Gewinn zu erwarten, der insbesondere mit zusätzlichen Schwankungsanfälligkeiten erkaufte wird. Deshalb schafft ein reines ROE-Ziel, das kein Risikomaß enthält, Anreize für riskantes Vorgehen. Die für die Unternehmenswertsteigerung entscheidende Risiko-Rendite-Relation bleibt außer Betracht.

Somit sollte ein Versicherungsunternehmen, vor allem ein typischerweise stark risikoexponiertes Rückversicherungsunternehmen, ein Ziel wählen, bei dem das eingegangene Risiko Berücksichtigung findet und Verzerrungen aus der Rechnungslegung eine möglichst geringe Rolle spielen. Diesem Grundsatz folgend ist in unserer internen wertorientierten Steuerung Risiko – gemessen durch Risikokapital – eine zentrale Größe.

Berücksichtigung des eingegangenen Risikos im Renditeziel

Im Sommer 2005 hat die Münchener Rück erstmals detailliert ihr internes Risikomodell sowie die daraus abgeleitete unternehmensweite Risikokapitalposition öffentlich vorgestellt und damit die Transparenz deutlich weiter verbessert. Dabei wurde das Risikokapital nach den Segmenten Rück- und Erstversicherung sowie nach den Risikokategorien versicherungstechnisches, Markt- und Kreditrisiko veröffentlicht. Das Risikokapital quantifiziert dabei das Risiko des Geschäfts der einzelnen Einheiten und ermöglicht einen Vergleich sowohl zwischen Nichtleben, Leben und Kapitalanlagen als auch zwischen Rück- und Erstversicherung.

Ein weiterer Schritt nach der Veröffentlichung des Risikokapitals ist die Integration der Risikoposition in unser externes Konzernziel. Dieser Schritt von einer auf das durchschnittliche IFRS-Eigenkapital bezogenen Rendite auf ein risikoadjustiertes Rendite-Ziel („Return on Risk adjusted Capital – RoRaC“) führt zu einer stärkeren Konvergenz zwischen interner Steuerung und externer Zielkommunikation.

Die wichtigsten Vorteile des risikoadjustierten Renditeziels – gerade im Vergleich zum bisherigen Ziel – sind die Unabhängigkeit des Risikokapitals von oben beschriebenen IFRS-Effekten im Eigenkapital sowie der Ausweis des für die Wertschaffung wichtigen Jahresergebnisses pro Einheit Risikokapital.

Die Berechnung der Zielgröße basiert dabei auf veröffentlichten Zahlen, die regelmäßig aktualisiert und von externen Personen einfach nachvollzogen werden kann. Mit der ergänzenden Mitteilung der Annahmen zu wichtigen Kennzahlen wird Aktionären die Einschätzung der Wahrscheinlichkeit eines Erreichens des anvisierten Ziels erleichtert.

Somit können unsere Investoren den geschäftlichen Erfolg und die unternehmerische Wertschaffung der Münchener Rück in Zukunft besser beurteilen.

Was verbirgt sich hinter der RoRaC-Größe?

Der RoRaC ist wie folgt definiert:

$$\text{RoRaC} = \frac{\text{Konzernergebnis} - \text{Zinssatz} \times (1 - \text{Steuersatz}) \times \text{zusätzlich vorhandenes Kapital}}{\text{Risikokapital}}$$

Der Zähler der Formel besteht aus dem veröffentlichten IFRS-Konzernergebnis bereinigt um Nach-Steuer-Erträge (Zinssatz x [1-Steuersatz]), die – bei gegebener Risikotoleranz – auf nicht unter Risiko stehendes Kapital generiert werden. Als Bezugsgröße für die Bereinigung dient das Kapital, das über das notwendige Risikokapital hinausgeht (zusätzlich vorhandenes Kapital). Dieses ermittelt man wie folgt: Ausgangsbasis ist das in der IFRS-Rechnungslegung ausgewiesene Eigenkapital, von dem das „ökonomische Eigenkapital“ durch verschiedene Anpassungen abgeleitet wird: Und zwar werden dabei unter anderem die nichtbilanzierten Bewertungsreserven und der nichtbilanzierte Teil der Embedded Values in der Lebens- und Krankenversicherung hinzugerechnet sowie die Geschäfts- oder Firmenwerte und die aktiven latenten Steuern abgezogen.

Von diesem „ökonomischen Eigenkapital“ subtrahiert man eine Marge für die Abwicklung bestehender Verbindlichkeiten in den Folgejahren. Die Differenz zwischen dem danach verbleibenden Betrag und dem notwendigen Risikokapital ist das „zusätzlich vorhandene Kapital“. Es ist teilweise für Rating- und Solvenzzwecke sowie für profitables Wachstum erforderlich. Das „zusätzlich vorhandene Kapital“ wird in der hier vorgestellten Systematik risikolos verzinst, da sämtliche Risikokomponenten der Kapitalanlagen und der Versicherungstechnik durch das interne Risikomodell mit Risikokapital hinterlegt und deshalb mit entsprechenden Renditeanforderungen belegt werden.

Wie hoch soll das RoRaC-Ziel gesteckt werden?

Für die Bestimmung des konkreten RoRaC-Zielwerts stellen wir auf unsere nachhaltige Ergebnisermittlung pro Einheit Risiko ab. Dabei greifen wir unter anderem auf die Ableitung aus Kapitalmarktpreisen für vergleichbare Risiken zurück. Hier gibt es jedoch keine methodisch festgelegte letzte Präzision. Insbesondere ist uns bei der Zielfindung wichtig, das Niveau anspruchsvoll, aber auch realistisch zu gestalten.

Unter Abwägung einer Vielzahl von zu berücksichtigenden Einflussfaktoren haben wir uns entschlossen, für das Geschäftsjahr 2006 ein risikoadjustiertes Ergebnisziel von 15% anzustreben.

Dies entspricht auf der Basis der gegenwärtigen Risikopositionierung und Kapitalausstattung einem Konzerngewinn zwischen 2,6 und 2,8 Milliarden €.

Auf welchen Annahmen beruht dieses Ziel?

Wir gehen sowohl in der Erst- als auch in der Rückversicherung von einem statistisch erwartbaren Schadenverlauf aus. Solange es keine signifikanten Verschiebungen in der Zusammensetzung unserer Geschäftsportfolios gibt, rechnen wir in der Schaden/Unfall- und Krankenrückversicherung mit einer Schaden-Kosten-Quote von unter 97%; darin sind für Naturkatastrophen von über 5 Millionen € pro Einzelfallereignis Schadenaufwendungen in einer Größenordnung von rund 5,0% der Beiträge eingeplant. In der Schaden/Unfall-Erstversicherung rechnen wir mit einer Schaden-Kosten-Quote von unter 95%.

Im Kapitalanlagebereich erwarten wir ein Ergebnis in Höhe von 4,5% bezogen auf die durchschnittlichen Marktwerte der Kapitalanlagen in der Gruppe.

Darüber hinaus basiert unser Ziel auf einem weitestgehend

stabilen Währungsumfeld. Änderungen in der steuerlichen Behandlung sind nur berücksichtigt, soweit sie heute schon bekannt sind.

Embedded Values als zusätzliche Messgrößen

Im Lebenserst- und -rückversicherungsgeschäft sowie im Krankenerstversicherungsgeschäft erfolgt die Steuerung neben der neu einzuführenden RoRaC-Betrachtung parallel auf Kennzahlen auf der Basis des „European Embedded Value“ (EEV). Das Konzept des „Embedded Value“ ist eine Form der Bewertung lang laufender Geschäftsportfolios, deren Erfolg sich nicht sinnvoll in einer Einjahressicht messen lässt. Konkret ist der Embedded Value der Barwert der künftigen Nettoerträge aus dem Versicherungsbestand zuzüglich des Werts der Eigenmittel abzüglich der Kapitalbindungskosten. Eine zentrale Größe stellen hierbei die „EEV earnings“ dar. Wir streben an, dass wir sowohl im Erst- als auch im Rückversicherungsgeschäft EEV earnings zwischen 8,0 und 9,0 % erreichen, jeweils in Bezug auf den Wert des Gesamtbestands zum Jahresbeginn. Im Übrigen wird das mit Embedded Values gesteuerte und gemessene Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft mit seinen planmäßigen Überschüssen auch in der auf ein einzelnes Geschäftsjahr verengten Sicht zum IFRS-Konzerngewinn und damit auch zum Erreichen des RoRaC-Ziels beitragen.

Was bedeuten diese Konzernziele für das HGB-Ergebnis der Münchener Rück AG?

In der Versicherungstechnik gehen wir davon aus, dass wir mit der soliden Qualität unseres Geschäfts eine Schaden-Kosten-Quote von 97 % und besser erzielen können. Die Entwicklung des versicherungstechnischen HGB-Ergebnisses hängt jedoch sehr stark von den Veränderungen der Schwankungsrückstellungen ab. Bei einem weiterhin starken versicherungstechnischen Ergebnis gehen wir davon aus, dass wir zukünftig wieder deutlich höhere Zuführungen zu den Schwankungsrückstellungen vornehmen müssen als im Geschäftsjahr 2005.

Im Hinblick auf das Kapitalanlageergebnis rechnen wir bei einer moderaten Kapitalmarktentwicklung mit einer Rendite von mindestens 4 %.

Insgesamt sollte es für die Münchener Rück AG möglich sein, mit seinem künftigen Jahresergebnis die Gewinnrücklagen wieder stärken zu können.

Verbindliche Standards bei Underwriting und Tarifierung

In der Rückversicherung ist der Geschäftsbereich CUGC nicht nur für das Geschäft mit unseren globalen Kunden verantwortlich, sondern konzipiert auch die Rahmenrichtlinien, mit deren Hilfe wir Rückversicherungsgeschäft zeichnen. Unser Corporate Underwriting setzt damit Qualitätsstandards für Underwriting, Pricing sowie Schadenmanagement der Rückversicherungsgruppe. So gewährleisten wir in der gesamten Rückversicherung, dass die Qualität unseres Geschäfts konstant hoch ist, und reagieren schnell auf Änderungen und neue Entwicklungen. Da das Corporate Underwriting an unser operatives Geschäft angebunden ist, können dort gleichzeitig bedarfsorientiert neue Produkte und Services für unsere Kunden entwickelt werden.

Grundsätzlich streben wir für Terrorismus in unseren Verträgen Ausschlüsse oder Schadenlimitierungen an. Insbesondere bieten wir keine Terrorismusdeckung für Risiken und Gefahren, für die Versicherungsschutz durch eine kombinierte privat-staatliche Lösung oder Pools erlangt werden kann. Wenn wir in Einzelfällen Deckungsschutz gegen einen separaten Preis anbieten, dann nur auf der Basis sehr restriktiver Zeichnungskriterien, die dafür sorgen, dass die übernommene Haftung transparent, stark limitiert und damit kontrollierbar ist. Für Epidemien bestehen in besonders gefährdeten Gebieten Ausschlüsse bzw. restriktive Vertragsbedingungen. Für große Industrierisiken konnten wir die Bedingungen und Haftungsbeschränkungen, die wir in den Vorjahren optimiert hatten, weitgehend halten. Diese Maßnahmen tragen damit unverändert nachhaltig zum Risikoprofil unseres Versicherungsportfolios bei.

Rahmenbedingungen

Allgemeine Rahmenbedingungen

Unsere Geschäftstätigkeit bewegt sich zunehmend in einem Umfeld, das von steigender Komplexität und vermehrten Naturkatastrophen gekennzeichnet ist. Aber auch die von Menschen verursachten Schäden erhöhen sich im Verhältnis zur wirtschaftlichen Aktivität überproportional. Die Gründe dafür sind vielfältig. Sie reichen vom technologischen Fortschritt über die wachsende geopolitische Vernetzung und den Klimawandel bis zu den Entwicklungen der internationalen Haftpflichtsituation. Zudem steigt die Werteakkumulation kräftig und Wirtschaftseinheiten und Regionen werden immer abhängiger voneinander; so entstehen neue Risikopotenziale und Kumulgefahren. Dies stellt die Versicherungswirtschaft vor anspruchsvolle Herausforderungen. Deshalb ist es erforderlich, die Risikomodelle beständig weiterzuentwickeln und neue Erkenntnisse schnell einzuarbeiten.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen der Assekuranz trübten sich 2005 leicht ein. Trotz höherer Ölpreise setzte die Weltwirtschaft ihren Expansionskurs fort, verzeichnete aber etwas niedrigere Wachstumsraten als 2004. In Europa und Japan legten die Aktienkurse spürbar zu, während die Aufwärtsbewegung in den USA nur moderat ausfiel. Auf den Anleihemärkten gingen die langfristigen Zinsen im ersten Halbjahr zurück. Nach einem weiteren Zwischentief im Herbst stiegen sie jedoch wieder, wobei das Zinsniveau in den USA, im Gegensatz zu Deutschland, am Jahresende über dem vom Jahresanfang lag.

Die **Inflationsraten** kletterten wegen der höheren Energiepreise weltweit signifikant. In diesem Umfeld erhöhten einige Zentralbanken die Zinsen. Die US-Notenbank setzte ihren Referenzzinssatz von 2,25 % zu Jahresbeginn in acht Schritten auf 4,25 % herauf. Zum Jahresende folgte die Europäische Zentralbank und hob ihren Referenzzinssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % an. Von den großen Notenbanken reduzierte lediglich die Bank of England ihre Leitzinsen.

Die USA und China blieben die Motoren der Weltkonjunktur; ihre Dynamik stärkten der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen.

Etwas verhaltener als 2004 entwickelte sich die Konjunktur im **Euro-Währungsgebiet**, wobei regional deutliche Unterschiede zu verzeichnen waren. Beispielsweise wuchsen die spanische und die irische Wirtschaft überdurchschnittlich

stark, während die italienische unter dem Durchschnitt blieb. Besonders das erste Halbjahr war geprägt von einer schwachen Binnennachfrage, vor allem aufgrund des anhaltend niedrigen Konsums. Der hohe Ölpreis war ein Belastungsfaktor, den die Abwertung des Euro verstärkte. Wachstumsimpulse setzte hauptsächlich der Export. Im Gesamtjahr 2005 lag das reale Wachstum bei 1,3 %. Damit war die Dynamik in Euroland erneut schwächer als in den USA.

In **Deutschland** fiel das Wirtschaftswachstum mit real 0,9 % im Jahr 2005 im Vergleich zum Vorjahr spürbar geringer aus, da 2004 überdurchschnittlich viele Arbeitstage hatte. Das um diesen Kalendereffekt bereinigte reale Wachstum war 2005 dagegen mit 1,1 % genau so hoch wie im Vorjahr. Wiederum förderten vornehmlich die Exporte die wirtschaftliche Entwicklung; in der zweiten Jahreshälfte stiegen zusätzlich die Unternehmensinvestitionen. Sehr enttäuschend blieb jedoch der private Konsum, der die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate beeinträchtigte. Die unverändert hohe Arbeitslosigkeit (11,1 % zum Jahresende) und Unsicherheiten über zukünftige Reformen wirkten sich negativ auf das Verbrauchervertrauen aus.

In **Großbritannien** schwächte sich die Dynamik im Vergleich zum Vorjahr merklich ab. Nicht zuletzt aufgrund der kraftlosen Binnennachfrage konnte 2005 nur mehr ein realer Zuwachs von 1,8 % verzeichnet werden.

Das Wachstum in den **Schwellenländern** flachte sich 2005 im Allgemeinen etwas ab. Von dieser Entwicklung blieben selbst erdölexportierende Länder wie Russland, Venezuela und Mexiko nicht verschont. Mit einer realen Zuwachsrate von 9,9 % legte China allerdings nahezu unverändert stark zu. Indiens Wirtschaft wuchs ebenfalls kräftig, während sich die wirtschaftliche Dynamik in den übrigen asiatischen Schwellenländern ebenso verringerte wie die globale Konjunktur.

Auch weil die Binnennachfrage nur geringfügig stieg und die Exporte in die EU schwächelten, reduzierte sich in den **mittel- und osteuropäischen Ländern** das Wachstum.

In **Lateinamerika** flauten die Wachstumsraten ebenfalls ab. Mit dafür verantwortlich waren Zinserhöhungen der brasilianischen und mexikanischen Zentralbanken.

Die **Kapitalmärkte** zeigten sich hingegen optimistischer. Die Kurse an den internationalen Aktienmärkten waren 2005 überwiegend im Aufwind: So verbesserte sich der EURO STOXX 50 um 21,3 %, der DAX um 27,1 %. Besonders erfreulich entwickelte sich der japanische Aktienmarkt mit einem Plus von 40,2 %. Etwas bescheidener fielen die Kursgewinne in den USA aus, obwohl die Kurse in den letzten

Monaten des Jahres noch geklettert waren. Der S&P 500 legte bis Jahresende um 3,2 % zu.

Ausgehend von 3,7 % am Jahresanfang sank die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen bis September wegen einer erwarteten Wachstumsabschwächung zunächst bis auf 3,0 %; aufgrund aufkeimender Inflationsorgen und einer etwas optimistischeren Konjunkturschätzung zog sie jedoch bis Jahresende wieder auf 3,3 % an. Nach 4,2 % am Jahresbeginn erreichte die Rendite US-amerikanischer zehnjähriger Staatsanleihen ihren tiefsten Stand (3,9 %) bereits Anfang Juni und stieg bis Jahresende auf 4,4 %.

Der US-Dollar gewann 2005 gegenüber dem Euro sowie dem japanischen Yen deutlich an Wert. Mit 1,18 US\$/€ schloss der Euro das Jahr und verbuchte damit einen Wertverlust von etwa 13,2 % im Vergleich zum Vorjahresschlusskurs. Der Kurs des Yen stand am Jahresultimo bei 118,03 ¥/US\$, was gegenüber dem Dollar einer Abwertung um etwa 13,2 % entspricht.

Auf den **Versicherungsmärkten** stand auch im Jahr 2005 im Vordergrund, risikoadäquate Preise zu erzielen. Bei den Erneuerungen in der Rückversicherung zu Jahresbeginn sowie zum 1. April und zum 1. Juli 2005 blieben die Preise insgesamt auf angemessenem Niveau. Für nahezu alle Marktteilnehmer hatte selektives und ertragsorientiertes Underwriting Priorität.

Während in der Sachversicherung zunächst leicht rückläufige Preise zu beobachten waren, unterstrichen die hohen Schäden im dritten Quartal nochmals die Notwendigkeit angemessener Preise und Bedingungen.

Der Wirbelsturm Katrina verursachte den bislang höchsten versicherten Schaden in der Geschichte der Assekuranz. Nicht wenige Marktteilnehmer und auch Modellierungsfirmen mussten ihre Einschätzungen über die Häufigkeit und Höhe von Schadenpotenzialen korrigieren. Bei einigen Unternehmen machten die Verluste mehr als die Hälfte des Eigenkapitals aus. Die Stürme des letzten Jahres haben zudem gezeigt, dass nicht mehr Kapital, sondern Wissen der entscheidende knappe Faktor in der Rückversicherung ist. Große Anbieter mit umfangreichen internen Kapazitäten zur Gefahrenmodellierung und eigener Risikokapitalzuweisung sind hier erkennbar im Vorteil gegenüber kleinen Anbietern, die vielfach nur marktgängige Risikomodelle nutzen. Alles in allem haben die veränderte Bewertung der Risikosituation und die Höhe der Verluste die Preise stabilisiert, insbesondere in der Sachversicherung.

Die Kapitalbasis der Rückversicherer ist weiterhin gut. Ansehnliche versicherungstechnische Ergebnisse verbesserten in der ersten Hälfte des Jahres die Kapitalausstattung, bis die hohen Schäden im dritten Quartal zu einer starken Belastung führten. Insgesamt zeichnet sich jedoch ab, dass sich die Auswirkungen auf die Kapitalausstattung der Versicherungswirtschaft in Grenzen halten: Einerseits sind die übrigen Erträge der Branche gut, andererseits sorgen Kapitalerhöhungen einiger besonders betroffener Rückversicherer sowie Neugründungen von Gesellschaften, hauptsächlich auf Bermuda, für zusätzliche Kapazität. Mit der angekündigten Übernahme der GE Insurance Solutions durch die Schweizer Rück schließt sich zudem die nach Prämien bisherige Nummer 2 mit der Nummer 5 des Welt-rückversicherungsmarkts zusammen.

Demographische Veränderungen und ein steigender Bedarf an privater Eigenvorsorge beeinflussten die Entwicklung der Lebensrückversicherung positiv. Insbesondere die weltweite Alterung der Gesellschaft und der daraus resultierende Druck auf das staatliche Rentensystem führen dazu, dass der Markt für private Lebensversicherungen schneller wächst als die Gesamtwirtschaft. Auch bei den staatlichen Gesundheitssystemen ist ein globaler und langfristiger Trend zur Liberalisierung zu beobachten, da diese in vielen Ländern unter einer angespannten finanziellen Situation leiden. Davon profitierte die Krankenrückversicherung erneut.

Die nach wie vor relativ robuste globale Konjunktur wirkte auf die meisten **Versicherungsmärkte** unterstützend.

In den USA verringerte sich das Wachstum der Prämieinnahmen in der Schaden- und Unfallversicherung ersten Schätzungen zufolge merklich. Ursache hierfür waren ein leichter Rückgang der Konjunkturdynamik sowie zyklische Aspekte. Dennoch entwickelten sich das technische Ergebnis und die Profitabilität der Versicherer bis zu den Hurrikanschäden positiv. Die dadurch verbesserte Widerstandsfähigkeit und die Mechanismen der weltweiten Rückversicherung trugen dazu bei, dass die Branche die extremen Hurrikanschäden erfolgreich bewältigen konnte.

Im Gleichklang mit der schwachen konjunkturellen Entwicklung in Deutschland verringerte sich der nominale Anstieg der Bruttoprämien der deutschen Versicherungswirtschaft 2005 nach vorläufigen Hochrechnungen auf über 2,0 (3,0) %. In der privaten Krankenversicherung kletterten die Prämien (vorläufiges Plus von 3,7 %) deutlich. Dennoch war dieser Zuwachs geringer als im Vorjahr, besonders da Unsicherheit über die künftigen Reformen im Gesundheits-

system besteht. Eine Prämienzunahme von geschätzten 6,0 % verbuchte die Lebensversicherung. Das Alterseinkünftegesetz hatte Ende 2004 zu einem Vorzieheffekt bei Lebensversicherungen geführt. In der Schaden- und Unfallversicherung fielen die Beitragseinnahmen leicht um etwa 0,5 %, was im Wesentlichen auf die bereits hohe Marktdurchdringung und den zunehmenden Preiswettbewerb zurückzuführen ist.

In Frankreich verzeichnete man nach ersten Schätzungen in der Lebensversicherung einen kräftigen Anstieg des Prämienvolumens um 14 %. Die Zahlen für die ersten drei Quartale weisen auch darauf hin, dass die Prämieinnahmen in der Kranken- und Unfallversicherung solide zunahmen, während der Anstieg in der Schaden- und Haftpflichtversicherung nur sehr moderat ausgefallen sein dürfte. In Spanien wuchs der Markt für Lebensversicherungen nach ersten Prognosen um 8,2 %, während die Nichtlebensversicherung mit 7,3 % expandierte. Die Krankenversicherung registrierte hiernach ein überdurchschnittliches Wachstum von 9,4 %. In der Schweiz stieg das Prämienvolumen im Schadengeschäft nach einer Schätzung um 2,7 %. Deutlich geringer war das Plus in der Einzellebensversicherung mit geschätzten 1,3 %, während im Kollektivgeschäft (berufliche Vorsorge) ein Rückgang von etwa 8,4 % gegenüber dem Vorjahr zu beobachten war. In Polen legte das Prämienvolumen der Lebensversicherung in den ersten drei Quartalen sehr kräftig um 19,1 % zu. In der Nichtlebensversicherung fiel der Zuwachs mit 4,1 % allerdings bescheidener aus.

Versicherern in Japan kam eine abermals verbesserte Situation auf den heimischen Kapitalmärkten zugute. Von dieser Entwicklung dürften insbesondere Lebensversicherer profitieren.

Am stärksten wuchsen die Prämien erneut auf den aufstrebenden Märkten. Dort ließ sich ein überdurchschnittliches gesamtwirtschaftliches Wachstum registrieren und die Versicherungsmärkte wurden graduell weiterentwickelt, was sich in einer fortschreitenden Versicherungsdurchdringung niederschlägt. In China beispielsweise verzeichnete das Prämienvolumen der Lebensversicherung einen Zuwachs von 14,5 %, die Prämien der Nichtlebensversicherung legten um 12,8 % zu. Auch auf dem indischen Markt wuchsen die Prämien weiterhin kräftig. In den ersten drei Quartalen des Fiskaljahres 2005/06 nahmen sie in der Nichtlebensversicherung um 15,4 % zu.

Rechtliche Rahmenbedingungen

Das aufsichtsrechtliche Umfeld für deutsche Rückversicherer befindet sich im Wandel. Verschiedene europäische und weltweite Initiativen auf dem Gebiet des Aufsichtsrechts haben die Rahmenbedingungen verändert und werden auch in Zukunft dafür sorgen, dass sich die Aufsichtslandschaft bewegt.

Seit geraumer Zeit arbeitet man in Europa auf Initiative der EU-Kommission unter dem Stichwort „Solvency II“ daran, das gesamte Versicherungsaufsichtsrecht neu auszurichten. Im Kern geht es darum, zukünftig möglichst weitgehend die jeweilige Risikoexposition zu berücksichtigen (risikobasierter Ansatz). Dabei werden unternehmensinterne Risikomodelle eine bedeutende Rolle spielen, wenn sie bestimmten Qualitätskriterien genügen. Die EU-Kommission beabsichtigt, bis Mitte 2007 einen Vorschlag für eine Solvency-II-Rahmenrichtlinie vorzulegen.

Mit der VAG-Novelle 2004, die am 21. Dezember 2004 in Kraft getreten ist, wurde die direkte Aufsicht über deutsche Rückversicherungsunternehmen neu geregelt. Ihr Kernpunkt ist die Einführung gesetzlicher Solvabilitätsregeln. Demnach sind künftig auch Rückversicherer zu einer genau festgelegten Mindestausstattung mit Eigenmitteln verpflichtet. Die Münchener Rück erfüllt diese gesetzlichen Solvabilitätsanforderungen schon jetzt. Sie ist somit nicht auf die gesetzliche Übergangsfrist bis zum 1. März 2007 angewiesen. Weitere Informationen zur Solvabilität finden Sie auf Seite 26.

Bei den Kapitalanlagevorschriften gilt weiterhin, dass Rückversicherer nur den allgemeinen Anlagegrundsätzen Sicherheit, Rentabilität, Liquidität, Mischung und Streuung unterliegen.

Seit Dezember 2005 gilt die neue EU-Rückversicherungsrichtlinie, wodurch die Aufsicht effizienter wird, da für alle Fragen der Finanzaufsicht die Behörde im Sitzland eines Rückversicherers zuständig ist. Für die europäischen Zweigniederlassungen der Münchener Rück ist das also in Zukunft die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und nicht wie bisher die jeweilige Aufsichtsbehörde im Land der Zweigniederlassung. Die Mitgliedsstaaten müssen die EU-Rückversicherungsrichtlinie bis Ende 2007 (für bestimmte Regelungen bis Ende 2008) umsetzen.

Überblick und wichtige Kennzahlen

Im Geschäftsjahr 2005 zeichnete die Münchener Rück AG Bruttobeiträge von 19,2 Milliarden €; das sind 76 Millionen € weniger als im Vorjahr. Bereinigt um Wechselkurseffekte, die sich mit 184 Millionen € umsatzsteigernd auswirken, ergibt sich ein Rückgang von 1,3 %.

Während sich unsere Beiträge in der Lebensrückversicherung um 67 Millionen € erhöhten, ging der Umsatz im Nichtlebensgeschäft nochmals um 143 Millionen € zurück. Dies ist im Wesentlichen auf unsere weiterhin sehr selektive, konsequent auf Ertraghaltigkeit ausgerichtete Zeichnungspolitik zurückzuführen. Vor allem in den Sparten Haftpflicht, Kraftfahrt und Feuer reduzierten sich unsere Beiträge. Hintergrund war hier insbesondere die Beendigung großvolumigen Geschäfts. Auf ausländische Kunden entfielen 78 (76) % des Umsatzes.

Das versicherungstechnische Ergebnis vor Schwankungsrückstellungen wies im Jahr 2005 einen Verlust von 1 958 Millionen € aus; im Vorjahr wurde ein Gewinn von 622 Millionen € erzielt. Das Ergebnis des Berichtsjahres war sehr stark von außerordentlichen Ergebnisbelastungen [➔](#)

geprägt. Einerseits hatten wir Belastungen aus der Übernahme von diskontiertem Arbeiterunfallversicherungsgeschäft unserer US-Tochtergesellschaft American Re-Insurance Company in Höhe von 1 097 Millionen € zu verkraften, das nach deutschen Bilanzierungsregeln undiskontiert ausgewiesen werden muss. Andererseits traf uns im zweiten Halbjahr eine Serie ungewöhnlich starker Wirbelstürme an der Atlantikküste. Hervorzuheben sind dabei die Belastungen aus den Schäden des Hurrikans Katrina, die allein mit einer Nettobelastung vor Steuern von 1 541 Millionen € zu Buche schlugen. Die Combined Ratio, die das Verhältnis der Summe von Schaden- und Kostenaufwendungen zu den verdienten Nettobeiträgen ausdrückt, beträgt insgesamt 117,0 (96,4) %. Ohne Belastungen aus Naturkatastrophen beläuft sie sich auf 97,3 (91,2) %.

Aus den Schwankungsrückstellungen wurden im Berichtsjahr 252 Millionen € aufgelöst; im Vorjahr wurden hingegen 1 129 Millionen € zugeführt. Nach Entnahme aus den Schwankungsrückstellungen war ein versicherungstechnischer Verlust von 1 706 (507) Millionen € auszuweisen.

Großschäden über 5 Millionen € (netto)

Alle Angaben in Mio. €	2005	2004	2003	2002	2001
Großschäden gesamt	3 092	1 164	921	1 666	2 593
Davon Naturkatastrophen	2 492	675	245	527	130

Das Ergebnis aus Kapitalanlagen belief sich auf 2 555 (2 886) Millionen €. Davon sind entsprechend den handelsrechtlichen Vorschriften 1 164 (999) Millionen € im versicherungstechnischen Ergebnis als technischer Zinsertrag erfasst.

Veräußerungsgewinne beeinflussten das Kapitalanlageergebnis im Geschäftsjahr 2005 positiv. Den Anteil an deutschen Finanztiteln haben wir spürbar reduziert durch den Verkauf von Allianz-Aktien, Commerzbank-Aktien sowie durch den Aktientausch HypoVereinsbank/UniCredit; von der Karlsruher Lebensversicherung AG trennten wir uns aus strategischen Gründen. Außerdem veräußerten wir unsere indirekt gehaltenen MAN-Aktien.

Die Veräußerungsgewinne, die wir erzielt haben, reichten allerdings nicht aus, um das gesamte Kapitalanlageergebnis im Vergleich zum Vorjahr zu steigern. Der Grund: Im Geschäftsjahr waren Abschreibungen von insgesamt 2,7 Milliarden US\$ (2,2 Milliarden €) im Zusammenhang mit der Nachreservierung der American Re-Insurance Company und der sich anschließenden Stärkung der Eigenkapitalbasis erforderlich. Siehe dazu S. 21. Die Rendite der Kapitalanlagen inklusive Depotforderungen der Münchener Rück AG liegt zum 31. Dezember 2005 bei 3,4 % (Vorjahr: 4,0 %).

Die Tabelle zeigt das Ergebnis der Münchener Rück AG in den vergangenen fünf Geschäftsjahren:

Alle Angaben in Mio. €	2005	2004	2003	2002	2001
Versicherungstechnisches Ergebnis	-1 706	-507	-1 747	-2 529	-2 520
Ergebnis aus Kapitalanlagen ohne technischen Zins	1 391	1 887	2 614	5 754	3 111
Sonstiges Ergebnis	-278	-505	-343	-253	-70
Steuern	-399	-98	-13	-366	-80
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-992	777	511	2 606	441
Bilanzgewinn	712	459	287	1 303	221

Im Geschäftsjahr 2005 weisen wir einen Jahresfehlbetrag von 992 Millionen € aus. Nach Entnahme von 1 702 Millionen € aus den Gewinnrücklagen ergibt sich ein Bilanzgewinn von 712 Millionen €. Der Bilanzgewinn soll dazu verwendet werden, eine auf 3,10 € angehobene Dividende auszuschütten.

Nach dem Bilanzstichtag sind keine Ereignisse eingetreten, über die wir gesondert berichten müssten.

Versicherungsbranche

In der **Lebensversicherung** konnten wir das Beitragsniveau des Vorjahres leicht übertreffen, obwohl wir einen volumenstarken Vertrag in Deutschland planmäßig stufenweise abbauten. Der Umsatz wurde wesentlich getragen von der Fortführung großvolumiger Verträge, die Sterblichkeitsrisiken auf unseren Kernmärkten Deutschland, USA, Großbritannien und Kanada übernehmen. Zusätzlich gab der weit verbreitete und anhaltende Abbau staatlicher Sozialleistungen den Invaliditätsdeckungen Impulse. Die erfreuliche Entwicklung des operativen Ergebnisses spiegelt unsere Strategie wider, uns konsequent am Ertrag zu orientieren. Für 2006 rechnen wir damit, dass Umsatz und Ergebnis stabil bleiben. Grundlage dafür sind der anhaltende Trend zur verstärkten privaten Altersvorsorge und Einkommensabsicherung sowie unsere starke Position auf den Schlüsselmärkten.

Die **Krankenversicherung** verzeichnete 2005 ein Beitragsvolumen über dem Vorjahresniveau, das von gegensätzlichen Entwicklungen beeinflusst war. Die steigenden Beiträge waren auf die Quotenabgabe unserer US-amerikanischen Tochtergesellschaft American Re-Insurance Company zurückzuführen, die zum 1. Januar 2005 neu vereinbart wurde; sie war zum 30. Juni 2004 unterjährig beendet worden. Beitragsrückgänge erlitten wir dagegen in den Niederlanden, da wir eine Mehrjahresvereinbarung

mit einer Großverbindung planmäßig nicht verlängerten. Zusätzliche Beitragsrückgänge ergaben sich bei einem großvolumigen Vertrag in Großbritannien. Das positive Ergebnis des Vorjahres konnte nicht erreicht werden. Für das Jahr 2006 gehen wir aufgrund der geringeren internen Retrozessionen unserer Tochtergesellschaft American Re-Insurance Company davon aus, dass die Beiträge sinken. Das Ergebnis sollte sich allerdings verbessern.

In der **Haftpflichtversicherung** mussten wir einen deutlichen Umsatzrückgang hinnehmen, im Wesentlichen weil ein volumenstarker Vertrag mit einem britischen Zedenten beendet wurde. Zudem ergab sich eine erhebliche Beitragsverschiebung von der Haftpflicht- zur Unfallversicherung, da Altverträge den Branchen neu zugeordnet wurden. Das Ergebnis fiel gegenüber dem Vorjahr nochmals schlechter aus, wobei der Großteil dieser Verschlechterung ebenfalls auf dieser Beitragsverschiebung beruht. Grundsätzlich befinden wir uns in dieser Branche noch immer in einer Phase der Konsolidierung und Stabilisierung, in der wir bei der Vertragsgestaltung großen Wert auf die Transparenz der Schadenexponierungen, die klare Definition des Deckungsumfangs sowie die Vermeidung unlimitierter Haftungen im Kraftfahrthaftpflichtgeschäft legen. In der Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2006 blieben die Preise größtenteils unverändert. Aufgrund unserer selektiven Zeichnungspolitik dürften jedoch die Umsätze nochmals sinken. Das Ergebnis sollte sich infolge der Portfoliobereinigungen verbessern lassen.

Ein starkes Beitragswachstum war in der **Unfallversicherung** zu registrieren. Es wurde jedoch hauptsächlich getragen von der oben genannten Beitragsverschiebung von der Haftpflicht- zur Unfallversicherung. Letztere wies ein außergewöhnlich negatives Ergebnis aus. Die Hauptursache liegt in der nach deutschem Handelsrecht notwendigen Umbewertung von Schadenreserven für Arbeiterunfallgeschäft, welche die Münchener Rück AG 2005 gemäß den

US-amerikanischen Bilanzierungsregeln abgezinst von ihrer Tochter American Re-Insurance Company übernommen hat.

Das deutsche Bilanzierungsrecht sieht hierzu vor, die Schadenreserven mit dem künftigen Rückzahlungsbetrag anzusetzen. Aus dieser Umbewertung ergibt sich ein negativer Effekt in der versicherungstechnischen Gewinn- und Verlust-Rechnung von 1 097 Millionen €. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem geringeren Beitragsvolumen. Das Ergebnis sollte wieder in die Gewinnzone zurückkehren.

Unsere Beitragseinnahmen in der **Kraftfahrtversicherung** lagen deutlich unter dem Vorjahresniveau, obwohl wir auf einigen Märkten Preiserhöhungen durchsetzten. Letztlich konnten sie jedoch die Beitragsverluste nicht wettmachen, die entstanden, weil großvolumige Quotenverträge beendet wurden. Das Resultat fiel gegenüber dem Vorjahr spürbar besser aus und war nur noch leicht in der Verlustzone. Für Verträge im französischen Krafthaftpflichtgeschäft weit zurückliegender Zeichnungsjahre stockten wir angesichts neuer Erkenntnisse nochmals die Schadenreserven auf, jedoch in geringerem Maß als 2004. Im laufenden Jahr erwarten wir leicht rückläufige Beiträge, dennoch streben wir wieder ein positives Ergebnis an.

In der **Transportversicherung** konnten wir ein ansehnliches Beitragswachstum erzielen. Zurückzuführen ist dies vor allem auf gestiegene Preise bei der Versicherung von Ölplattformen; hier wirkten die hohen Schadenbelastungen der Hurrikane unterstützend. Da die Schäden aus großen Naturkatastrophen enorm waren, rutschte das Ergebnis jedoch ins Minus. 2006 dürften die Beiträge auf Vorjahresniveau liegen. Wenn sich die außergewöhnlichen Schadenbelastungen nicht wiederholen, sollte das Ergebnis in die Gewinnzone zurückkehren.

In der **Luftfahrtversicherung** verminderten sich unsere Beitragseinnahmen, vor allem weil weniger Satellitenstarts versichert wurden und wir einzelne Verträge wegen unattraktiver Preise aufgaben. In der versicherungstechnischen Rechnung verbuchten wir wie im Vorjahr ein sehr erfreuliches Ergebnis. Der Trend zu weiteren Reduzierungen der Raten setzt sich fort; dies beruht auf dem relativ niedrigen Marktschadenaufkommen der letzten beiden Jahre, gemessen am langjährigen Durchschnitt. Die Preise befinden sich jedoch noch auf risikoadäquatem Niveau. Für 2006 rechnen wir mit sinkenden Beitragseinnahmen; bei durchschnittlichem Schadenanfall sollten wir ein positives Resultat erreichen.

In der Sparte **Feuer** sanken unsere Beiträge nochmals. Hier beendeten wir planmäßig einen Großvertrag und trennten uns wiederum konsequent von Verträgen, die unseren Renditeanforderungen nicht genügten. Das Geschäft war maßgeblich beeinflusst von den außergewöhnlichen Wirbelstürmen an der Atlantikküste. Die Hurrikane Katrina, Rita und Wilma verursachten für die Versicherungswirtschaft Naturkatastrophenschäden, deren gemeinsame Schadenhöhe alles bisher Dagewesene überstieg. Besonders Hurrikan Katrina traf uns hart; über Retrozessionsvereinbarungen reduzierten wir seine Belastungen jedoch erheblich. Trotzdem konnten wir diese enormen Schäden mit unserem soliden und ertragsstarken Basisgeschäft nicht ausgleichen; deshalb weist diese Sparte ein deutlich negatives Ergebnis aus. Bei den abgelaufenen Erneuerungen der Rückversicherungsverträge verfolgten wir weiterhin unsere Strategie der ertragsorientierten selektiven Zeichnungspolitik. Dabei sind wir nach wie vor bereit, auf Beitragsvolumen zu verzichten, falls wir keine risikoadäquaten Konditionen vereinbaren können. Für das laufende Jahr gehen wir von Beitragseinnahmen auf Vorjahresniveau aus. Wenn außerordentliche Entwicklungen bei Naturkatastrophen und Großschäden ausbleiben, stellen wir uns auf ein günstiges Ergebnis ein.

In den **Technischen Versicherungen** (Maschinen, Montage, Bauleistung, Elektronik und andere) stiegen die Beiträge. Der Geschäftsverlauf war geprägt von einer höheren Großschadenbelastung, vor allem aufgrund der Hurrikanschäden in den USA. Dennoch konnte wegen des guten Basisgeschäfts ein sehr erfreuliches Resultat erzielt werden. Wir gehen davon aus, dass wir es auch im laufenden Jahr auf diesem hohen Niveau halten können, auch wenn die Beitragseinnahmen voraussichtlich zurückgehen.

Unter „**Sonstige**“ subsumieren wir die übrigen Versicherungszweige der Sachversicherung: Einbruchdiebstahl-, Glas-, Hagel-, Leitungswasser-, Sonderrisiken-, Sturm-, Tier-, Verbundene Hausrat- und Verbundene Gebäudeversicherung; außerdem fallen hierunter die Kredit- und die Vertrauensschadenversicherung. Diese Versicherungszweige machten insgesamt etwas höhere Umsätze. Das zusammengefasste Ergebnis ist niedriger als im Vorjahr, aber dennoch sehr erfreulich. Wir profitierten in den Sachversicherungszweigen von einem äußerst geringen Großschadenanfall im Berichtsjahr. In der Kreditversicherung konnten wir trotz eines umfangreichen Großschadens ein positives Resultat erreichen; ermöglicht wurde es aufgrund leicht rückläufiger Insolvenzen auf

unseren Kernmärkten. 2006 sollte das Beitragsvolumen die Höhe des Vorjahres erreichen, das Ergebnis ebenso sein sehr gutes Niveau.

Alle Angaben in Mio. €	Bruttobeiträge		Versicherungstechnisches Ergebnis	
	2005	2004	2005	2004
Leben	5 747	5 680	203	164
Kranken	1 199	1 148	-22	6
Unfall	861	758	-1 093	-44
Haftpflicht	1 782	1 985	-477	-345
Kraftfahrt	2 297	2 443	-2	-154
Transport	833	702	-150	-10
Luftfahrt	773	857	89	107
Feuer	2 973	3 054	-863	484
Technik	1 176	1 104	276	129
Sonstige	1 526	1 512	81	285
Zusammen (ohne Leben)	13 420	13 563	-2 161	458
Gesamt	19 167	19 243	-1 958	622

Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen

Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen können das versicherungstechnische Ergebnis erheblich beeinflussen; ihre Berechnung und ihr Ansatz sind weitgehend gesetzlich geregelt.

Die Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen sind versicherungstechnische Rückstellungen, mit denen Ergebnisschwankungen künftiger Jahre ausgeglichen werden können, die auftreten, weil der Schadenverlauf wechselt; sie werden in erster Linie für einzelne Versicherungszweige der Schaden- und Unfallversicherung gebildet.

Die Position Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen umfasst die eigentliche Schwankungsrückstellung, die Rückstellung für Naturgefahrenrisiken sowie die Rückstellungen für Großrisiken, also für Atomanlagenrisiken, Pharma-Produkthaftpflichtrisiken und Terrorrisiken.

Aufgrund der hohen Naturgefahrenschäden wurden insbesondere den Schwankungsrückstellungen der Feuerversicherung 661 Millionen € entnommen. Dieser Betrag ergibt sich großteils aus einer Entnahme von 1 070 Millionen € aus der Rückstellung für Naturgefahrenrisiken für die Schäden von Hurrikan Katrina und einer Zuführung zur eigentlichen Schwankungsrückstellung der Feuerver-

sicherung von 393 Millionen €, die im Wesentlichen auf die positive Schadenentwicklung in dieser Sparte zurückzuführen ist, wenn man von den Naturkatastrophenschäden absieht. Außerdem wurden in der Feuerversicherung 14 Millionen € in die Rückstellung für Terrorrisiken und 2 Millionen € in die Rückstellung für Atomanlagenrisiken zugeführt. In den Versicherungszweigen Haftpflicht, Kraftfahrt und Transport wurden aufgrund der negativen Ergebnisse zusammen 184 Millionen € entnommen. Dagegen wurden wegen guter Resultate in folgenden Branchen erhebliche Beträge zugeführt: „Sonstige“ 233 Millionen € (davon Kreditversicherung 115 Millionen €), Technische Versicherungen 192 Millionen € und Luftfahrtversicherung 165 Millionen €. Siehe dazu Tabelle (9) im Anhang, Seite 57.

Kapitalanlagen

Den weitaus größten Teil des Vermögens der Münchener Rück AG verwaltet die MEAG MUNICH ERGO Asset Management GmbH, eine 100%ige Tochtergesellschaft der Münchener Rück AG und der ERGO. Mit der konzernweiten Zusammenführung des Assetmanagements im Geschäftsjahr 1999 hat man die Voraussetzung für die Optimierung des Kapitalanlageergebnisses der Gruppe geschaffen.

Anlagegrundsätze

Bei der Investition in Vermögenswerte legen wir großen Wert auf Sicherheit, Liquidität und Diversifizierung der Investments. Währungsrisiken schränken wir ein, indem wir die erwarteten Verpflichtungen mit Kapitalanlagen in den entsprechenden Währungen abdecken. Daneben halten wir ausreichend liquide Mittel bereit, um unsere Zahlungsverpflichtungen jederzeit erfüllen zu können. Außerdem achten wir darauf, dass sich die Fristigkeiten der Kapitalanlagen daran orientieren, wann die Verbindlichkeiten fällig werden. Einzelheiten zum Asset-Liability-Management erläutern wir im Finanzlagebericht auf Seite 24. Wie wir die vielfältigen Risiken aus Kapitalanlagen begrenzen, haben wir im Risikobericht (Seite 30 ff.) ausführlich beschrieben. Bei der Kapitalanlagestrategie berücksichtigt die Münchener Rück auch Nachhaltigkeitskriterien. Wir verfolgen das Ziel, 85 % unseres Aktien- und Unternehmensanleihenportfolios mit Unternehmen zu bestücken, die in allgemein anerkannten Nachhaltigkeitsindizes vertreten sind. Dieses Ziel haben wir bereits heute übertroffen. In den maßgeblichen Indizes erreichen wir bei Staatsanleihen derzeit eine erfreuliche Quote von rund 99 %.

Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen

Der Buchwert der Kapitalanlagen der Münchener Rück AG 

(ohne Depotforderungen) erhöhte sich im Geschäftsjahr 2005 um 3,8 % auf 48,4 (46,7) Milliarden €.

Kapitalanlagen nach Anlagearten

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken	1 005	1 037	1 049	1 068	964
Anteile an verbundenen Unternehmen und an Beteiligungen	12 054	13 015	13 613	14 962	9 836
Ausleihungen an verbundenen Unternehmen und an Beteiligungsunternehmen	211	1 236	1 325	1 475	917
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	15 385	12 927	12 920	9 572	12 095
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	19 266	17 937	16 189	7 699	6 055
Andere Kapitalanlagen	522	502	370	465	309
Gesamt	48 443	46 654	45 466	35 241	30 176

Wesentliche Veränderungen bei den Kapitalanlagen gegenüber dem Vorjahr betreffen folgende Positionen:

Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen

Wir haben das Umtauschangebot der UniCredito Italiano S.p.A. (Tausch von HypoVereinsbank-Aktien in UniCredit-Aktien im Verhältnis 1:5) im vierten Quartal 2005 angenommen und den Anteil von 7,1 % an der HypoVereinsbank, den die Münchener Rück AG direkt hielt, gegen UniCredit-Aktien getauscht. Die HypoVereinsbank war ein assoziiertes Unternehmen der Münchener Rück AG. Da wir auf die UniCredit keinen maßgeblichen Einfluss ausüben, weisen wir diesen Bestand in der Position „Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere“ aus. Aus der Umtauschaktion hat die Münchener Rück AG einen Veräußerungsgewinn von 337 Millionen € realisiert; die HypoVereinsbank-Aktien standen am 31. Dezember 2004 zum Marktwert in unseren Büchern. Nach Abschluss des Aktien-tauschs haben wir UniCredit-Aktien mit einem Buchwert von 341 Millionen € verkauft. Zum 31. Dezember 2005 beträgt unser Kapitalanteil an der UniCredit 2,3 % (Münchener-Rück-Gruppe: 4,8 %). Die Münchener Rück AG hat mit ihrer Beteiligung an der neu formierten europäischen Großbank und durch die anschließende Teilveräußerung ihr Engagement im Bankensektor weiter reduziert und international diversifiziert.

Von der Karlsruher Lebensversicherung AG trennten wir uns im Geschäftsjahr 2005 aus strategischen Gründen. Außerdem veräußerten wir unsere indirekt gehaltene Beteiligung an der MAN AG.

Bei unserer 100%igen Tochtergesellschaft Munich American Holding Corporation haben wir im dritten Quartal 2005 die Eigenkapitalbasis verstärkt. Dieser Kapital-

einschuss in Höhe von 895 Millionen € musste von der Münchener Rück AG abgeschrieben werden.

Die Munich American Holding Corporation, eine 100%ige Tochtergesellschaft der Münchener Rück AG, agiert als US-Holding und bildet das US-amerikanische Geschäft der Münchener Rück ab. Sie hält 100 % der Anteile an der American Re Corporation; diese wiederum hält 100 % der Anteile an der American Re-Insurance Company.

Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Beteiligungsunternehmen

Die Reduzierung der Buchwerte ist vor allem im Zusammenhang mit unseren amerikanischen Tochterunternehmen zu erklären. Im Zuge der dort erfolgten Eigenkapitalverstärkung wurde ein bereits gewährtes Darlehen sowie eine Kreditlinie in Höhe von insgesamt 1,3 Milliarden € bei der Münchener Rück AG abgeschrieben.

Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere

Wir konnten die Bewertungsreserven wegen der guten Performance der Aktienmärkte beträchtlich erhöhen. Die Buchwerte stiegen erheblich an, weil einerseits Kursgewinne realisiert werden konnten, die wieder in Aktien angelegt wurden. Außerdem gingen unsere UniCredit-Aktien, die wir im Rahmen des Aktientauschs erworben haben, der Position „Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere“ zu. Auch der Buchwert unserer Spezialfonds ist im Vergleich zum Vorjahr um 1,1 Milliarden € höher, zu einem großen Teil wegen Währungsgewinnen. Aufgrund unserer Diversifizierungs- und Entflechtungsstrategie haben wir uns im Geschäftsjahr 2005 weiter von deutschen Finanztiteln getrennt (darunter Allianz-Aktien, Commerzbank-Aktien).

Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere

Der Anteil an festverzinslichen Wertpapieren stieg im Vergleich zum Vorjahr um 1,3 % an. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass der laufende Cashflow überwiegend in festverzinslichen Wertpapieren angelegt wurde. Im Berichtsjahr haben wir die Duration – also die durchschnittliche Kapitalbindung – der Rentenbestände leicht erhöht. Sie betrug zum Bilanzstichtag 5,7 (5,2) Jahre. Die ↗

Bewertungsreserven der festverzinslichen Wertpapiere entwickelte sich wegen des sinkenden Zinsniveaus im Jahresverlauf positiv.

Bewertungsreserven

Der Unterschied zwischen Buch- und Zeitwert der zu Anschaffungskosten bilanzierten Kapitalanlagen entwickelte sich insgesamt sehr günstig:

Bewertungsreserven

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Grundvermögen	1 509	1 655	1 808	1 559	1 600
Dividendenwerte	7 683	4 565	4 929	7 235	35 146
Festverzinsliche Wertpapiere	844	583	283	315	176
Gesamt	10 036	6 803	7 020	9 109	36 922

Insgesamt ergeben sich zum 31. Dezember 2005 keine stillen Lasten bei den zu Anschaffungskosten bilanzierten Kapitalanlagen. Was die Ermittlung der Zeitwerte betrifft, verweisen wir auf Seite 52.

Ergebnis

Die Kurse auf den europäischen Aktienmärkten übertrafen ↗

ihren Aufwärtstrend des Jahres 2004. Der EURO STOXX 50 stieg im Jahresverlauf um 21,3 %, der Deutsche Aktienindex um 27,1 %. Noch deutlicher gewann im selben Zeitraum der japanische Nikkei mit 40,2 %. Die deutschen Rentenmärkte für zehnjährige Staatsanleihen schlossen mit einer Rendite von 3,31 %; die Renditen der US-amerikanischen Staatsanleihen lagen zum Jahresende bei 4,39 %.

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	2005	2004	2003	2002	2001
Laufende Erträge	2 873	2 616	6 285	3 063	3 415
Zu-/Abschreibungen	-1 948	-555	-207	-4 761	-339
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	1 846	950	1 114	8 730	1 115
Sonstige Erträge/Aufwendungen	-216	-125	-3 596	-165	34
Gesamt	2 555	2 886	3 596	6 867	4 225

Die Erträge aus Kapitalanlagen entwickelten sich sehr positiv. Sie stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 1,3 Milliarden € auf 5,3 Milliarden €. Zu dieser Veränderung trugen im Wesentlichen die um 843 Millionen € höheren Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen sowie die um 341 Millionen € gestiegenen Erträge aus Depotforderungen bei.

Die Aufwendungen aus Kapitalanlagen nahmen gegenüber dem Vorjahr von 1,1 auf 2,7 Milliarden € zu, hauptsächlich aufgrund außerplanmäßiger Abschreibungen. Im Zusammenhang mit der Nachreservierung bei der American Re-Insurance Company für die Zeichnungsjahre 1997 bis Mitte

2002 erhöhten wir die Kapitalbasis der Munich American Holding Corporation aus laufenden Mitteln um 1 108 Millionen US\$ (895 Millionen €); dieser Kapitaleinschuss wurde abgeschrieben (siehe Seite 21, Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen). Außerdem erließen wir eine eingeräumte Kreditlinie in Höhe von 182 Millionen €, ein der Munich American Holding Corporation gewährtes Darlehen sowie die bis zum 30. September 2005 aufgelaufenen Zinsen in Höhe von insgesamt 1 113 Millionen € (siehe Seite 21, Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Beteiligungsunternehmen).

Die Vorjahreszahlen enthalten 624 Millionen € Abschreibung unserer HypoVereinsbank-Aktien. Diese hatten wir zum 31. Dezember 2004 auf den Marktwert abgeschrieben.

Im Vergleich zu 2004 ist das Ergebnis aus Kapitalanlagen um 331 Millionen € geringer, da die höheren Abgangsgewinne nicht ausgereicht haben, die Sonderabschreibungen des Geschäftsjahres zu kompensieren.

Kapitalanlageergebnis nach Anlagearten

Alle Angaben in Mio. €	2005	2004	2003	2002	2001
Grundvermögen	48	73	79	86	97
Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen	-104	-632	307	5004	645
Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Beteiligungsunternehmen	-1234	87	63	68	17
Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	1570	1504	1691	251	2093
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	930	845	542	434	296
Andere Kapitalanlagen	1345	1009	914	1024	1077
Gesamt	2555	2886	3596	6867	4225

Finanzlage

Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken in erster Linie versicherungstechnische Rückstellungen (76,8 % der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (12,6 % der Bilanzsumme) sowie die nachrangigen Darlehen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (3,7 % der Bilanzsumme), stellen die wichtigsten Finanzmittel dar. Im Gegensatz zu Finanzverbindlichkeiten aus Krediten und emittierten Wertpapieren können wir bei Verpflichtungen aus dem Rückversicherungsgeschäft nicht sicher vorhersehen, wie hoch sie ausfallen und wann sie eintreten. Die Auszahlungsstruktur der versicherungstechnischen Rückstellungen in den verschiedenen Branchen ist sehr unterschiedlich. Während in der Sachversicherung ein Großteil der Reserven bereits nach einem Jahr ausgezahlt ist, fallen in der Lebensversicherung auch Jahrzehnte nach Abschluss der Verträge unter Umständen noch substantielle Beträge an. Die Währungsverteilung unserer Reserven spiegelt die globale Ausrichtung unseres Geschäfts wider. Neben dem Euro sind der US-Dollar und das britische Pfund die wichtigsten Währungen.

Dass unser Geschäft mit ausreichend Eigenmitteln hinterlegt ist, stellen wir jederzeit sicher durch eine laufende Überwachung und geeignete Maßnahmen.

Um die Kapitalausstattung zu optimieren und die Kapitalkosten zu verringern, haben wir in den Vorjahren neben der internen Finanzierung auch strategisches Fremdkapital aufgenommen – in Form von Nachrangdarlehen und einer Umtauschanleihe. Eine detaillierte Analyse der Fremdkapitalstruktur finden Sie im Abschnitt „Strategisches Fremdkapital“.

Im Berichtsjahr konnte die Münchener Rück AG das Fremdkapital um 1,2 Milliarden € reduzieren, weil die mit Aktien der Allianz AG unterlegte Umtauschanleihe zurückgezahlt wurde.

Als weltweit tätiges Versicherungsunternehmen unterliegt eine Reihe unserer Finanzmittel Verfügungsbeschränkungen. Zum Beispiel verpflichten in einigen Ländern die Aufsichtsbehörden ausländische Rückversicherer dazu, Prämien- und Reservedepots beim Erstversicherer zu stellen. Zum Stichtag galten für Kapitalanlagen von insgesamt 6,5 Milliarden € Verfügungsbeschränkungen.

Asset-Liability-Management

Die Struktur unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten ist die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie der Münchener Rück AG. In ihrem Zentrum steht das Asset-Liability-Management (ALM): Es

gewährleistet, dass volkswirtschaftliche Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen in ähnlicher Weise beeinflussen wie den Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Das stabilisiert unsere Position gegenüber Schwankungen auf den Kapitalmärkten. Damit tragen wir dazu bei, eine ausreichende Bedeckung unseres Geschäfts mit Eigenmitteln sicherzustellen. Im Rahmen des ALM spiegeln wir wichtige Eigenschaften der Verpflichtungen wie Laufzeit- und Währungsstrukturen, aber auch Inflationssensitivitäten auf die Kapitalanlageseite. Steigt beispielsweise die Inflation stark an, so erhöht das unsere nominalen Mittelabflüsse aus Schadenzahlungen erheblich. Branchen mit langen Auszahlungsmustern wie die Haftpflichtbranche sind davon besonders betroffen, da hier die Inflation vieler Perioden kumuliert. Immer mehr versuchen wir beim Asset-Liability-Management unser Kapitalanlageportfolio teilweise so auszurichten, dass auch die Mittelzuflüsse aus Kapitalanlagen mit steigenden Inflationsraten zunehmen.

Um das Asset-Liability-Management so wirkungsvoll wie möglich zu gestalten, setzen wir auch derivative Finanzinstrumente ein, die wir im Anhang auf Seite 52 erläutern.

Eigenkapital

Im Berichtsjahr sank unser Eigenkapital gegenüber dem Vorjahr um 1 449 Millionen € oder 12,2 % auf 10 417 Millionen €.

Diese Reduzierung hat folgende Ursachen:

- Im Berichtsjahr wurde ein negatives Jahresergebnis von 992 Millionen € erwirtschaftet. Überwiegend kommen diese negativen Ergebnisse von unseren amerikanischen Tochterunternehmen. Die American Re-Insurance Company musste im Berichtsjahr ihre Reserven für die Zeichnungsjahre 1997 bis Mitte 2002 um 1,4 Milliarden US\$ erhöhen. In diesem Zusammenhang verstärkte die Münchener Rück AG die Kapitalbasis der Munich American Holding Company aus laufenden Mitteln um 1,1 Milliarden US\$ (895 Millionen €), die an die American Re-Insurance Company zu ihrer Eigenkapitalstärkung weitergereicht wurden. Dieser Kapitaleinschuss musste von der Münchener Rück AG abgeschrieben werden. Zusätzlich erließen wir eine eingeräumte Kreditlinie in Höhe von 182 Millionen € sowie ein bereits gewährtes Darlehen an die Munich American Holding Company mit den bis zum 30. September 2005 aufgelaufenen Zinsen in Höhe von 1 113 Millionen €.

- Die American Re-Insurance Company übertrug zudem die Abwicklung dieser nun um Altschäden bereinigten Schadenrückstellungen mit einem Volumen von 5,5 Milliarden € auf die Münchener Rück AG. Bei diesen Rückstellungen handelt es sich überwiegend um Asbestose-schäden sowie um Schäden in der Arbeiterunfallversicherung; letztere wurden gemäß US-Bilanzierungsregeln abgezinst übernommen. Das deutsche Bilanzierungsrecht sieht allerdings vor, die Schadenreserven mit dem zukünftigen Rückzahlungsbetrag anzusetzen. Aus dieser Umbewertung ergibt sich eine einmalige ergebniswirksame Belastung von 899 Millionen €. Zur Absicherung dieser versicherungstechnischen Verpflichtungen wurden von uns Depots in Höhe von 4,7 Milliarden € gestellt, die mit einem vereinbarten Zinssatz von 3,94 % p. a. verzinst werden. Darüber hinaus ergab sich aus einem Retroquotenvertrag mit der American Re-Insurance Company, der unter anderem Arbeiterunfallversicherungsgeschäft enthält, ein weiterer Umbewertungseffekt von 198 Millionen €.
 - Mit dieser Bereinigungsaktion von insgesamt 3 287 Millionen € im Zusammenhang mit der American Re-Insurance Company wurde ein Schlussstrich unter die Nachreservierungen für Schäden aus der Vergangen-
- heit gezogen. Auch für die Münchener Rück AG sollte damit der Beteiligungsansatz für unsere amerikanischen Tochterunternehmen von Vergangenheitsproblemen bereinigt und damit werthaltig sein.
- Ein um diese außergewöhnliche Belastung bereinigter Jahresüberschuss von 2 295 Millionen € ist ein Beweis für die Qualität des Geschäfts der Münchener Rück AG. Dies spiegelt auch das Rekordergebnis von 2,7 Milliarden € der Münchener-Rück-Gruppe wider. An diesem Erfolg soll der Aktionär der Münchener Rück AG teilhaben. Deswegen wird die Dividende von 2 € pro Aktie im Vorjahr auf 3,10 € pro Aktie im Berichtsjahr angehoben. Der Gesamtbetrag der Dividendenausschüttung erhöht sich folglich auf 707 Millionen €.
- Die Dividendenausschüttung sowie das negative Jahresergebnis reduzieren die freien Gewinnrücklagen und somit das Eigenkapital von 11 866 auf 10 417 Millionen €.
- Die Bewertungsreserven konnten im Berichtsjahr von 6,8 Milliarden € auf 10 Milliarden € gesteigert werden. Der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten hat im Geschäftsjahr allein bei den Dividendenwerten einen Zuwachs an stillen Reserven von 3,1 Milliarden € bedeutet. Weitere Erläuterungen zu den Bewertungsreserven finden Sie auf S. 22.

Eigenkapital und Bewertungsreserven

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Eigenkapital	10 417	11 866	11 375	7 115	4 449
Bewertungsreserven	10 036	6 803	7 020	9 109	36 922

Strategisches Fremdkapital

Als strategisches Fremdkapital bezeichnen wir alle Finanzierungsinstrumente, die nicht direkt mit dem operativen Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Sie ergänzen

unsere Eigenmittel und sollen im Wesentlichen die Kapitalkosten verringern sowie sicherstellen, dass jederzeit ausreichend Liquidität vorhanden ist. Zum 31. Dezember 2005 weisen wir folgende Positionen aus:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2005	Vorjahr
Nachrangige Darlehen gegenüber der Munich Re Finance B.V., Amsterdam	3 051	3 038
Umtauschanleihe der Münchener Rück AG, München	–	1 239
Gesamt	3 051	4 277

Mit den nachrangigen Verbindlichkeiten der Munich Re Finance B.V. stärkte die Münchener-Rück-Gruppe 2003 ihre Kapitalausstattung. Sie wurden in zwei Tranchen mit den Nennwerten 3 000 Millionen € bzw. 300 Millionen £ platziert

und haben eine Laufzeit bis 2023 (Euro-Tranche) bzw. 2028 (Pfund-Tranche). Am 21. Juni 2013 (Euro-Tranche) bzw. 21. Juni 2018 (Pfund-Tranche) kann die Anleihe von uns erstmals ordentlich gekündigt werden. Diese von der

Munich Re Finance B.V. begebenen garantierten nachrangigen Schuldverschreibungen wurden zu einem großen Teil als nachrangige Darlehen an die Münchener Rück AG weitergeben.

Die Umtauschanleihe haben wir ausgegeben, um die jeweils zugrunde liegende Kapitalbeteiligung zu managen. Die mit Aktien der Allianz AG unterlegte Umtauschanleihe der Münchener Rück AG zahlten wir im zweiten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres aus dem sehr kräftigen Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit zurück.

Die strategischen Verbindlichkeiten haben wir aufgenommen, um unseren Geschäftsbetrieb langfristig zu finanzieren. Gegenwärtig ist nicht geplant, die strategische Fremdfinanzierung auszuweiten.

Die Zinsaufwendungen für das strategische Fremdkapital weisen wir in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung unter der Position „Sonstige Aufwendungen“ aus.

Solvabilität

Unter Solvabilität wird allgemein die Fähigkeit eines Versicherungsunternehmens verstanden, Verpflichtungen, die in den Versicherungsverträgen eingegangen wurden, dauerhaft erfüllen zu können. Konkret geht es dabei vor allem um eine definierte Mindestausstattung mit Eigenmitteln. Dabei werden auf der Grundlage des Jahresabschlusses die Eigenmittel, die in Abhängigkeit vom Geschäftsumfang mindestens vorzuhalten sind (Solvabilitäts-Soll), den tatsächlich vorhandenen Eigenmitteln (Solvabilitäts-Ist) gegenübergestellt. Um die berücksichtigungsfähigen Eigenmittel zu bestimmen, wird das Eigenkapital angepasst; insbesondere wird es um Teile der nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht sowie um die immateriellen Vermögensgegenstände sowie Beteiligungen an Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten und -unternehmen gemindert. Die Eigenmittelausstattung der Münchener Rück AG erfüllt trotz des Jahresfehlbetrags die gesetzlich geforderte Mindestausstattung von 100 % bei weitem.

Analyse des Zahlungsmittelflusses

Der Zahlungsmittelfluss der Münchener Rück AG ist stark von den Besonderheiten unseres versicherungstechnischen Geschäfts geprägt: Wir erhalten zuerst die Beiträge für die Risikoübernahme und leisten erst später Zahlungen im Schadenfall. Der Auszahlungszeitpunkt, der neben anderen Faktoren von der Art des gezeichneten Geschäfts sowie dem jeweiligen Schadenereignis abhängig ist, kann sehr unterschiedlich sein. Die Aussagekraft einer Kapitalflussrechnung von Versicherungsunternehmen ist daher begrenzt.

Im Vergleich zum Vorjahr ist der **Mittelzufluss aus dem versicherungstechnischen Geschäft zurückgegangen**. Der Grund für diese Entwicklung liegt unter anderem in unserer Strategie, uns auf nachhaltig profitables Geschäft auszurichten. Den Zahlungsmittelfluss in Yen prägten hohe Schadenzahlungen für die Taifune Songda und Tokage aus dem Jahr 2004. Für den Hurrikan Katrina erwarten wir wegen der komplexen Schadensituation und des erst allmählich zu erkennenden Ausmaßes der Überschwemmungsschäden, insbesondere Betriebsunterbrechungs- und Gebäudeschäden, einen wesentlichen Teil der Schadenzahlungen im Geschäftsjahr 2006.

Den **Zahlungsmittelfluss aus Investitionstätigkeit** bestimmen die Auszahlungen für den Erwerb bzw. Einzahlungen aus dem Verkauf sowie der Endfälligkeit von Kapitalanlagen. 2005 haben wir umfangreiche Umschichtungen vorgenommen, dabei verringerten wir insbesondere unser Engagement im Finanzdienstleistungssektor weiter (Reduzierung unserer Anteile an Allianz und UniCredit, Verkauf der Karlsruher Lebensversicherung AG).

Der **Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit** stammt im Wesentlichen aus der Rückzahlung der mit Allianzaktien unterlegten Umtauschanleihe (Exchangeable Bond), der Dividendenzahlung 2004 sowie den Zinszahlungen für die nachrangigen Verbindlichkeiten.

Insgesamt stieg im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand umfasst um 87 Millionen € auf 604 Millionen €.

Weitere Erfolgsfaktoren

Den dauerhaften wirtschaftlichen Erfolg der Münchener Rück AG sichern wir nicht nur mit der hohen Qualität unserer Geschäftstätigkeit, sondern auch durch einige Faktoren, die sich nicht allein mit finanziellen Kennzahlen messen lassen. Dazu zählen wir

- den offenen Dialog mit unseren Kunden,
- unseren beharrlichen Einsatz für neue, bedarfsorientierte Produkte und Dienstleistungen,
- unser Engagement auf dem Feld der unternehmerischen Verantwortung gegenüber unseren Mitarbeitern, der Gesellschaft und der Umwelt sowie
- effiziente Geschäftsprozesse, mit denen wir unser Unternehmen steuern und Risiken erkennen und vermeiden.

Kunden und Kundenbeziehung

Als professioneller Rückversicherer arbeitet die Münchener Rück AG weltweit mit etwa 5 000 Firmenkunden aus rund 160 Ländern zusammen, zu denen neben traditionellen Versicherern so genannte Captives zählen.

Als Rückversicherer wollen wir für unsere Kunden „Preferred Partner in Risk“ sein. Unser operatives Geschäft hält deshalb für Zedenten, also die Abgeber von Versicherungsrisiken, die gesamte Bandbreite versicherungstechnischer Produkte bereit. Dabei profitieren unsere Kunden von unseren Stärken jenseits der eigentlichen Schutzdeckungen: unserer Finanzkraft, unserem Wissen, unserem lösungsorientierten Ansatz und dem partnerschaftlichen Umgang mit ihnen. An unserem Wissen lassen wir auch unsere Zedenten teilhaben.

2005 organisierten wir zum Beispiel wieder eine Vielzahl von Seminaren zu grundlegenden Themen aus allen Versicherungsbranchen. Darüber hinaus führen wir Jahr für Jahr bei unseren Kunden zahlreiche Fachveranstaltungen – Foren, Symposien und Seminare – durch, die sich mit den aktuellen Entwicklungen auf den jeweiligen Märkten befassen und einen kontinuierlichen Wissenstransfer sicherstellen.

Mit unseren beiden Stipendienprogrammen – anspruchsvolle Weiterbildungsangebote für den Managementnachwuchs unserer Kunden – konnten wir über die Jahre die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit unseren Zedenten festigen.

Auf unserem Internetkundenportal connect.munichre bieten wir unseren Zedenten rund um die Uhr nützliches Wissen, Serviceleistungen sowie Analyse- und Quotierungs-

tools aus den Bereichen Schaden/Unfall sowie Leben und Gesundheit. connect.munichre unterstützt damit die Geschäftspartner bei ihrer täglichen Arbeit und ist zugleich eine direkte und sichere Schnittstelle zur Münchener Rück AG. Mit seinem interaktiven Angebot ergänzt und optimiert connect.munichre die Leistungen der Münchener Rück AG und rundet die persönliche Kundenbeziehung ab – schnell, effizient und sicher. Momentan nutzen weltweit bereits über 200 Versicherer dieses Angebot.

Unsere weltweiten Zedenten können sich nicht zuletzt auf unsere ausgeprägte Kundennähe verlassen: Niederlassungen und Tochtergesellschaften rund um den Globus gewährleisten, dass unsere Kunden uns stets dort finden, wo sie uns brauchen. Internationales Know-how kombinieren wir so mit dem profunden Wissen über lokale Bedingungen, um unseren Kunden in jedem Fall eine individuelle Lösung zu bieten und weiterhin der „Preferred Partner in Risk“ zu sein.

Forschung und Entwicklung

Der Rückversicherungsmarkt ist – wie wir in den allgemeinen Rahmenbedingungen dargelegt haben – vielfachen Einflüssen unterworfen. Die Münchener Rück AG setzt sich frühzeitig mit diesen Entwicklungen auseinander, um sie – wo möglich – mitzugestalten und ihre Produkte sowie Dienstleistungen den neuen Gegebenheiten anzupassen bzw. innovative Lösungen zu entwickeln.

Eine besondere Rolle spielen dabei unsere 23 Kompetenzzentren. Sie sind auf verschiedensten Gebieten tätig, wo ihre Bedeutung zum Teil weit über die Versicherungswelt hinausreicht. Sie schaffen die Grundlage, neue Risiken nicht nur zu erkennen, sondern auch zu bewältigen, indem sie diese versicherbar machen. Die Abteilung GeoRisiko-Forschung etwa unterstützt nicht nur unser Underwriting von Naturrisiken, sondern ist auch ein gefragter Ansprechpartner unserer Kunden sowie von Wissenschaft und Politik. Das Kompetenzzentrum Biotechnologie legt seinen Schwerpunkt auf die Gentechnik und ermittelt Chancen und Risiken dieser Schlüsseltechnologie für die Assekuranz. Weitere Zentren befassen sich mit Themen wie der Übernahme von Altschadenportfolios (Customized Portfolio-Solutions), IT-Risiken, dem Jewellers' Block – einer Versicherungssparte, die alle Risiken des Schmuck- und Diamantengeschäfts abdeckt – oder der Arbeiterunfallversicherung.

Der Bereich Knowledge-Management schließlich stellt die methodischen und institutionellen Grundlagen für den kontinuierlichen Wissensaufbau und -austausch der Knowledge-Management-Initiativen der Münchener Rück bereit. In über 50 operativen Topic-Networks arbeiten Mitarbeiter aus 20 Ländern mit unserem wichtigsten Rohstoff für eine erfolgreiche Zukunft: unserem Wissen, das in einem sich rasant wandelnden Umfeld immer stärker gefordert ist. Unsere Experten erweitern unser Know-how, fassen es zusammen und sind Ansprechpartner für Kollegen und Kunden.

Im Underwriting hatten wir 2004 ressortübergreifend sechs Innovationsteams eingerichtet. Sie sind interdisziplinär mit hoch qualifizierten Experten besetzt, die in engem Kontakt mit den operativen Einheiten neue Geschäftschancen erkennen und erschließen. Wir bündeln damit bewusst Ressourcen, um intelligente Lösungen zu erarbeiten, da hier nach unserer Überzeugung der Schlüssel für eine profitable Zukunft liegt. Unsere Innovationsteams entwickeln gemeinsam mit den verantwortlichen Mitarbeitern in den Ressorts neue Produkte, Services und Vertriebswege. Von ihren Lösungen profitieren unsere Zedenten in den verschiedensten Bereichen: bei der individuellen Vertragsgestaltung ebenso wie im Schadenmanagement oder wenn es darum geht, die Portfoliostruktur eines Kunden zu analysieren und zu optimieren. So wurden beispielsweise Lösungen für die Kaskoversicherung einer Leasingflotte entwickelt, die das Zusammenspiel von Maklern sowie Erst- und Rückversicherern neu definiert.

Mitarbeiter

Unsere Mitarbeiter sichern unseren Erfolg mit ihrer Kompetenz, ihrer Leistungsbereitschaft und ihrem Engagement. Sie verkörpern die Eigenschaften, mit denen die Münchener Rück aus Risiko Wert schafft. Deswegen investieren wir konsequent in ihre Förderung.

Fakten und Zahlen

2005 waren durchschnittlich 3 433 (3 265) Mitarbeiter bei der Münchener Rück AG angestellt, was einem Zuwachs von 5,1% entspricht.

Aus- und Weiterbildung

Nicht zuletzt aus Gründen des Risikomanagements in Personalfragen zählt Aus- und Weiterbildung für uns zu den

strategischen Aufgaben. Unsere Mitarbeiter müssen hoch qualifiziert und motiviert sein, damit wir auch weiterhin erfolgreich wirtschaften können. Nur dank ihres Wissensvorsprungs können wir frühzeitig Lösungen für neue Entwicklungen auf dem Markt gestalten und die steigenden Ansprüche an unser Geschäft erfüllen. Die nötigen Qualifikationen sichern wir durch eine systematische Personalentwicklung, die neben individuellen Fähigkeiten ebenso künftige Anforderungen berücksichtigt. Wir bieten deshalb konstant zahlreiche interne Seminare zur persönlichen und fachlichen Weiterbildung an.

Ein weiteres wichtiges Anliegen ist es uns, jungen Menschen eine fundierte Ausbildung und gute berufliche Perspektiven zu geben: 2005 waren in der Münchener Rück AG im Durchschnitt 40 (39) Auszubildende beschäftigt.

Talentförderung international

Seit 1997 identifiziert und fördert die Münchener Rück München mit ihrem Potenzialeinschätzungs- und -entwicklungsverfahren systematisch ihren Managementnachwuchs. Inzwischen haben wir es auch auf die weltweite Rückversicherungsgruppe ausgedehnt. Hoch talentierte und qualifizierte Mitarbeiter werden für Managementfunktionen in München sowie Leitungsfunktionen in Außenstellen ausgewählt und entwickelt. Dadurch schaffen wir in der gesamten Rückversicherungsgruppe über die Grenzen hinweg berufliche Perspektiven für unsere Mitarbeiter. 2005 wurden Kollegen aus Asien, Australien, Südafrika, Nordamerika, Großbritannien und Deutschland für das Verfahren nominiert.

Umwelt

Das Geschäft der Münchener Rück AG ist untrennbar mit ökologischen Aspekten verbunden, auch wenn wir als Dienstleistungsunternehmen die Umwelt vergleichsweise wenig belasten. Von den Auswirkungen der Umweltbelastung sind wir jedoch direkt betroffen, etwa durch die wachsende Anzahl und stärkere Intensität wetterbedingter Naturkatastrophen. Ein besonderer Schwerpunkt unseres Engagements liegt daher auf dem Klimaschutz: Die Münchener Rück bringt ihr Fachwissen seit Jahren in zahlreichen Organisationen und Verbänden ein, die sich mit dem globalen Klimawandel beschäftigen, insbesondere in der UNEP FI, der Financial Initiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen, die das Verständnis des Finanzsektors für den Klimawandel fördert.

Überdies engagiert sich die Münchener Rück AG seit April 2005 als Gründungsmitglied der Munich Climate Insurance Initiative für Versicherungslösungen, die Menschen in Entwicklungsländern zugute kommen. In der Climate Group setzen wir uns dafür ein, den Ausstoß an Treibhausgasen zu reduzieren, den die 20 Volkswirtschaften mit den weltweit höchsten Emissionswerten und die 500 größten Unternehmen verursachen.

Gesellschaftliches Engagement

Die Münchener Rück AG stellt sich als weltweit operierendes Großunternehmen ihrer Verantwortung gegenüber der Gesellschaft und unterstützt verschiedene soziale und kulturelle Projekte – denn unser Wissen verpflichtet. Aus dieser Überzeugung heraus gründeten wir auch die Münchener Rück Stiftung, die im April 2005 mit ihrer Arbeit an die Öffentlichkeit trat; sie ist mit einem Stiftungskapital von 50 Millionen € ausgestattet. Unter dem Motto „Vom Wissen zum Handeln“ setzt sich die Münchener Rück Stiftung dafür ein, Menschen in Risikosituationen zu helfen und ihre Lebenssituation zu verbessern – gerade in Ländern, in denen viele Betroffene wegen ihrer Armut nicht auf Finanzdienstleistungen zurückgreifen können. Die Stiftung unterstützt nicht nur direkt, sondern ihre Arbeit deckt auch die Themenkomplexe Wissensaufbau, Aufklärung und Vernetzung ab und leistet so Hilfe zur Selbsthilfe. Bei ihrem Engagement kann die Münchener Rück Stiftung auf dem ausgeprägten Risikowissen ihrer Stifterin aufbauen.

IT-Prozesse

IT-Sicherheit

Die Münchener Rück AG gewährleistet die Sicherheit sämtlicher Daten, Rechner und Netzwerke durch mehrere Funktionen und Prozesse, die einander ergänzen. Der Chief Information Security Officer sorgt dafür, dass zwischen Erst- und Rückversicherungsgruppe ein reger Informationsaustausch zu Fragen der Informationssicherheit stattfindet: Im Rahmen von DISK (Datenschutz- und Informationssicherheitskreis) treffen sich alle Verantwortlichen regelmäßig, um Projektergebnisse, Risikobewertungen und Erfahrungen auszutauschen, Synergieeffekte zu nutzen und gruppenweite Projekte anzustoßen.

Darüber hinaus ist die IT-Sicherheit in der Erst- und Rückversicherung in getrennten, aber jeweils wirkungsvollen Strukturen organisiert.

In der Rückversicherungsgruppe steht an der Spitze unserer Sicherheitspyramide das IS Office, das global einheitliche Standards und Richtlinien definiert, die alle Unternehmen anwenden. Außerdem ist es verantwortlich für das Information-Security-Krisenmanagement und kontrolliert die Qualität, mit der die Vorgaben umgesetzt werden. Zudem beauftragt es unser Kompetenzzentrum Security in Toronto, das unter anderem die IT-Infrastruktur der Rückversicherungsgruppe sowie zentrale IT-Anwendungen auf Schwachstellen und mögliche Sicherheitsrisiken testet. Großen Wert messen wir der Sicherheitsausbildung aller Mitarbeiter bei.

Regelmäßige externe Audits bescheinigen der Münchener Rück, dass ihre Informationssicherheit hohes Niveau hat. Da wir Sicherheit jedoch als Prozess und nicht als Zustand ansehen, entwickeln wir unsere Strategien und Standards laufend weiter. Dabei werden wir uns besonders darauf konzentrieren, diejenigen Risiken weiter zu verringern, die im weitesten Sinne mit dem „Faktor Mensch“ zu tun haben.

Gloria

Unsere Rückversicherungsplattform „Global Reinsurance Application“ (Gloria) wird für die Rückversicherungsgruppe eine einheitliche Datenbasis und ein integriertes System für alle geschäftsrelevanten Kernprozesse schaffen. Aufbauend auf verschiedenen SAP-Modulen vereinheitlichen wir so die Geschäftsprozesse in der Rückversicherung. Damit werden wir nicht nur Qualität und Effizienz einzelner Prozessschritte wie Underwriting, Claims und Accounting steigern, sondern können unser gesamtes Rückversicherungsgeschäft dann besser analysieren, steuern und verwalten. Die Harmonisierung aller Kerngeschäftsprozesse dient zudem unserem globalen Risikomanagement, das dann noch schneller über umfassende Daten verfügt. Da dieses Projekt sehr komplex ist, sind die Risiken deutlich höher, als wenn man erprobte Standardprodukte implementiert. Deshalb haben wir zusätzliche Testzyklen, insbesondere für den Abschlussprozess, eingeführt und den ursprünglich für 2005 geplanten Roll-out auf 2006 verlegt. Wir beginnen damit in der Münchener Rück München sowie in den angeschlossenen Außenstellen und werden in den kommenden Jahren die Tochtergesellschaften, angefangen mit der American Re-Insurance Company, einbeziehen.

Risikobericht

Die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass sich die Risikolandschaft der Münchener Rück AG aufgrund unterschiedlichster Ereignisse oder Einflüsse kurzfristig und unerwartet verändern kann. Unsere Instrumente, mit denen wir Risiken überwachen und steuern, entwickeln wir ständig weiter, sodass sie unseres Erachtens einen hohen Reifegrad erreicht haben. Wir sind in der Lage, Risikosituationen angemessen zu beurteilen; die zunehmende Komplexität und Dynamik des Umfelds setzen dem jedoch natürliche Grenzen. Letzte Sicherheit kann und wird es nicht geben, wenn es darum geht, Risiken in jedem Fall frühzeitig zu erkennen, hinreichend zu messen bzw. ihr wahres Gefahrenpotenzial richtig einzuschätzen. Das haben wir im vergangenen Jahr mit den unerwartet großen Schäden aus Hurrikan Katrina zu spüren bekommen.

Der Risikobericht ist in Anlehnung an den Deutschen Rechnungslegungsstandard DRS 5–20 aufgebaut. Gemäß dem International Financial Reporting Standard – Insurance Contracts IFRS 4 wird er ergänzt durch die „Erläuterungen zu Ungewissheiten künftiger Zahlungsströme aus Versicherungsverträgen“.

Aufgaben, Organisation und wichtige Instrumente

Beim Risikomanagement verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz. Dabei gilt es vor allem, wechselseitige Bezüge zwischen den aktiv- und passivseitigen Risiken sowie den strategischen und operationalen Risiken zu analysieren und zu steuern.

Die wirksame Steuerung unserer Risiken gewährleisten wir, indem wir Verantwortung und Überwachung voneinander trennen. Die Aufgaben und Verantwortlichkeiten aller Mitwirkenden wie Vorstand, Führungskräfte, dezentraler und zentraler Risikocontroller und -manager haben wir eindeutig definiert.

Dem **Vorstand** obliegt die ressortübergreifende Planung, Steuerung und Kontrolle der gesamten Risikolandschaft. Er ist einzuschalten bei Maßnahmen, welche die Zusammensetzung des Risikokapitals spürbar verändern können, bei ressortübergreifenden Konzentrationen oder Schadensszenarien, wesentlichen operationalen Risiken sowie geschäftlichen Maßnahmen oder Risiken, die sich merklich negativ auf die Reputation der Münchener Rück AG auswirken können. Zu den Aufgaben, die dem Vorstand und seinen Ausschüssen vorbehalten sind, gehört es,

- ein Kapitalanlageportfolio zu definieren, das sich möglichst synchron zu den Wertschwankungen von ver-

- sicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten verhält und von dessen Basis aus gezielt Kapitalanlagechancen und -risiken erkannt werden können,
- das Risikokapital der Münchener Rück AG festzulegen,
- Entscheidungen über Optimierungen des Nettoversicherungsbestands zu treffen,
- geeignete Maßnahmen zu beschließen, um bilanzübergreifende Kumule bei Bedarf abzubauen,
- sicherzustellen, dass aufsichtsrechtliche Vorgaben an das Risikomanagement erfüllt werden.

In der Münchener-Rück-Gruppe ist das **Integrierte Risikomanagement**, das der Chief Risk Officer leitet, zentral dafür verantwortlich, diese Vorstandsentscheidungen vorzubereiten sowie die aktiv- und passivseitigen Risiken ganzheitlich zu identifizieren, zu bewerten, zu steuern, zu überwachen und zu kommunizieren. In diesem Bereich, in den wir zu Beginn des Jahres 2006 auch das zentrale Risikocontrolling eingegliedert haben, sind wichtige Instrumente wie das Asset-Liability-Management, die Kontrolle bilanzübergreifender Risikokumule und die Kapitalmodellierung zusammengefasst. Die Geschäftsportfolios steuern wir, indem wir einzelnen geschäftlichen Aktivitäten Renditeerwartungen zuweisen, die wir von der Höhe der eingegangenen Risiken ableiten. Dabei spielt das interne Risikomodell, das auch die Tochtergesellschaften einbezieht, eine zentrale Rolle. Mit ihm analysieren wir, wie die Ergebnisse der Segmente Leben und Gesundheit, Schaden und Unfall sowie der Kapitalanlagen des Rückversicherungskonzerns auf bestimmte Risikoszenarien reagieren. Unseren ökonomischen Kapitalbedarf bestimmen wir auf der Grundlage der Daten des internen Risikomodells so, dass wir zwei aufeinander folgende Jahresverluste, wie sie jeweils nur alle 100 Jahre erwartet werden müssten, damit auffangen könnten. Dieser Kapitalbedarf wird in einem weiteren Schritt den Bereichen zugeordnet – proportional nach der Schwankungsanfälligkeit ihres Geschäfts. Damit setzen wir Anreize, Risiken ökonomisch zu bewerten. So werden zum Beispiel Mismatch-Risiken zwischen Aktiva und Passiva durch geeignete Kapitalanlage- und Hedgingstrategien entscheidend verringert; das reduziert den Risikokapitalbedarf und verbessert die Kapitalproduktivität.

Die Mitarbeiter des zentralen Risikocontrollings informieren den Vorstand über die aktuelle Risikolage, überprüfen risikopolitische Maßnahmen und schlagen gegebenenfalls neue vor. Das zentrale Risikomanagement/-controlling setzt Standards und entwickelt Methoden und Instrumente als

Basis für ein konsistentes Risikomanagement laufend weiter; die dezentralen Risikocontroller in den Einheiten passen diese, wo notwendig, an die aktuelle Situation an. Im Tagesgeschäft sind die **Führungskräfte** für den systematischen Umgang mit den einzelnen Risiken verantwortlich. Sie identifizieren, analysieren, überwachen und steuern kontinuierlich ihre Risiken; dabei werden Sie von den dezentralen Risikocontrollern unterstützt.

Die Grundlage für den Umgang mit den Risiken bilden Vorgaben und Entscheidungen des Managements zur Risikotoleranz, die sich aus der Risikostrategie und Risikopolitik ableiten und sich an der Kapital- und Liquiditätsausstattung orientieren. Bevor wir Versicherungshaftungen eingehen, überprüfen wir etwa, welche Schadenbelastungen im Katastrophenfall getragen werden können bzw. noch tolerierbar sind; indem wir vorab definierte Katastrophenszenarien simulieren, berücksichtigen wir auch Ereignisse, deren Eintritt außerordentlich unwahrscheinlich ist.

Die Münchener Rück AG hält sich an das deutsche Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) sowie an die jeweils geltenden lokalen Vorschriften für das Risikomanagement in den verschiedenen Ländern ihrer Geschäftstätigkeit. Sowohl die interne Revision wie auch der Abschlussprüfer bei der jeweiligen Jahresabschlussprüfung durchleuchten als unabhängige Instanzen regelmäßig das Risikofrüherkennungssystem.

Wesentlichste versicherungstechnische Risiken

Im Versicherungsgeschäft ist unter anderem das **Änderungsrisiko** relevant. Darunter verstehen wir, dass veränderte Rahmenbedingungen und unvorhergesehene Faktoren unerwartet große Schäden hervorrufen können. Oft tritt das Änderungsrisiko zusammen mit dem **Zufallsrisiko** auf; dies erschwert es, das Risikopotenzial zu erkennen und zu quantifizieren. So führten beispielsweise die außergewöhnlichen Hurrikansaisons 2004 und 2005 mit höheren Frequenzen und stärkeren Intensitäten der Wirbelstürme zu Rekordschäden in Florida und am Golf von Mexiko. Dabei verursachte Hurrikan Katrina mit einem versicherten Marktschaden von schätzungsweise 45 Milliarden US\$ den bislang höchsten versicherten Schaden der Versicherungsgeschichte. Diese erhöhten Gefährdungen, die zum einen auf dem natürlichen Klimazyklus, zum anderen auf der vom Menschen verursachten globalen Erwärmung beruhen, werden auch in den nächsten Jahren anhalten.

Zudem stellen wir fest, dass die regionale Konzentration versicherter Werte zunimmt, vor allem in hoch exponierten überschwemmungsgefährdeten Regionen. Nur ein umfassendes Know-how, eine aktuelle Datenbasis und ein Underwriting, das darauf aufbaut, gewährleisten dann risikoadäquate Preise und Konditionen. Wir hatten vor den Hurrikanen der beiden vergangenen Jahre die Wetterphänomene im Wesentlichen zutreffend beobachtet, die Gefahren aus Windstürmen vorausgesehen und in unseren Modellen berücksichtigt. Allerdings unterschätzten wir das Ausmaß der Sturmfluten, die mit den Stürmen einhergehen können, ebenso die Preissteigerungen aufgrund von Engpässen bei Schadengutachtern und -regulierern, Handwerkern und Baumaterialien nach schweren Naturkatastrophen. Gerade diesen Effekt verschärften die Stürme Rita und Wilma, die Katrina folgten, zusätzlich und trieben damit auch die Kosten von Katrina nach oben. Daher fielen die Schäden von Hurrikan Katrina deutlich teurer aus, als wir das nach unseren Modellen von einem Wirbelsturm vergleichbarer Stärke erwartet hätten. Aus derartigen Erfahrungen, der aktuellen geowissenschaftlichen Forschung, umfangreichen eigenen Schadenanalysen und Modellierungen sowie Benchmarkvergleichen unserer Modelle mit externen Berechnungen gewinnt unsere Abteilung GeoRisikoForschung die erforderlichen Erkenntnisse, die in das Underwriting einfließen.

Auch das Zusammenspiel von Änderungsrisiken und **Risikokonzentrationen** kann ein erhebliches Schadenpotenzial hervorrufen. Es betrifft nicht nur die regionalen Konzentrationen, sondern kann sowohl innerhalb einer Sparte als auch übergreifend (aufgrund von Ereignissen wie Naturkatastrophen, Pandemien oder terroristischen Anschlägen) auftreten.

Darüber hinaus entstehen durch technisch-wissenschaftliche Neuerungen wie die Entwicklung neuer Produkte oder neuer Produktionsverfahren Risikokonzentrationen im industriellen Bereich. Neue Pharmaprodukte können beispielsweise gleichzeitig Schäden verursachen im Zusammenhang mit der Pharmaprodukthaftpflicht, Berufshaftpflicht und führen eventuell so aufgrund von Haftungen aus anderen Versicherungssparten zu Größtschäden. Diesen Konzentrationseffekt verstärken gesellschaftlich-politische Tendenzen, etwa eine verstärkte Klagebereitschaft. Größtschäden in der Industrie können sich auch auf unser Kapitalanlageportfolio auswirken, wenn die Kurse der Aktien oder Anleihen der Firmen sinken, die davon betroffen sind.

Derartige bilanzübergreifende Kumulrisiken kontrollieren wir soweit möglich konsequent, damit das Restrisiko im Rahmen der von der Geschäftsleitung festgelegten Risikotoleranz bleibt. Dabei ist die enge Verknüpfung des Wissens- und Risikomanagements in der Münchener Rück von Vorteil. Die Analyse historischer Großschäden liefert ebenfalls wertvolle Hinweise, um die jeweiligen Risikotreiber zu erkennen und sie zukünftig als zu überwachende Parameter in ein geeignetes Frühwarnsystem einfließen zu lassen.

Die Auswirkungen des Änderungsrisikos beeinflussen unsere Prämienberechnungen sowie unsere Rückstellungen. Durch selektives Underwriting, kundennahe Schadenbearbeitung und verschiedene Methoden für die Berechnung angemessener Schadenrückstellungen versuchen [wir](#)

wir, die bilanziellen Risiken zu minimieren, die sich dadurch ergeben, dass sich oft viele Jahre nach dem Eintritt von Schäden die Aufwendungen drastisch erhöhen können.

Im Anhang finden Sie detaillierte Angaben zu den Methoden, mit denen wir angemessene Schadenrückstellungen berechnen, und eine Analyse der Einflussgrößen, die sich auf die versicherungstechnischen Rückstellungen in der Schaden- und Unfallversicherung auswirken, etwa die Schätzung des Schadenbedarfs.

Die Schaden-Kosten-Quoten, die wir neben anderen Kennzahlen im Hinblick auf das Prämien-Leistungs-Prinzip in der Nichtlebensrückversicherung betrachten (vgl. Seite 57), entwickelten sich über die letzten 10 Jahre wie folgt:

Schaden-Kosten-Quoten (in %)

	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996
mit Naturkatastrophen	117,0***	96,4	93,8	108,3**	127,4*	115,7	120,6	101,9	98,8	97,8
ohne Naturkatastrophen	97,3***	91,2	92,1	104,8**	126,1*	111,7	107,2	98,9	97,9	97,7

* Davon World Trade Center: 15,9 %.

** Davon World Trade Center: 3,5 %.

*** Davon Effekt aus der Übernahme diskontierter Schadenrückstellungen der American Re-Insurance Company: 8,7 %.

In der Lebensrückversicherung sind insbesondere das **biometrische**, das **Storno-** und das **Zinsgarantierisiko** relevant. Die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen beruht auf so genannten biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt auf Annahmen zur Sterblichkeit und Invalidisierung, die auch die künftige Entwicklung angemessen einbeziehen. Wir kalkulieren das biometrische Risiko im Wesentlichen auf der Grundlage von Tafeln zu Sterblichkeit und Schadenentwicklung, welche die nationalen Aktuarvereinigungen veröffentlichen. Wir passen diese regelmäßig gemäß den Ausscheidewahrscheinlichkeiten an, die wir in den rückversicherten Beständen beobachten. **Stornorisiken** lassen sich durch geeignete Produkt- und Vertragsgestaltung verringern. Das verbleibende Stornorisiko schätzen wir durch produktspezifische Bestandsanalysen und beziehen es in die Preisfindung ein.

Das **Zinsgarantierisiko** schließen wir in vielen Fällen durch eine geeignete Vertragsgestaltung aus. Darüber hinaus treffen wir, um den Rechnungszins in der Beitrags- und Reservekalkulation festzusetzen, prinzipiell vorsichtige Annahmen zur voraussichtlichen Verzinsung.

Steuerungsmaßnahmen für versicherungstechnische Risiken

Die gezielte Übernahme von Risiken steht im Mittelpunkt des Geschäftsmodells der Münchener Rück AG. Als weltweit agierender Rückversicherer können wir durch **systematische Diversifikation** unseres Portfolios, also der möglichst breiten Mischung und Streuung von Einzelrisiken, die Volatilität der Summe aller versicherungstechnischen Zahlungen erheblich reduzieren und damit wesentlich die Wertschöpfung aller Geschäftsbereiche steigern.

Die optimale Diversifikation unseres Portfolios erreichen wir mit einem ausgewogenen Instrumentarium an Maßnahmen. Eine zentrale Rolle nimmt hierbei die **Risikomessung** ein, da sie die Voraussetzung für die bewusste Steuerung unseres Portfolios schafft.

Grundlage der Risikomessung ist unser **internes Risikomodell**, mit dem wir Diversifikations- als auch Konzentrationseffekte analysieren.

Der Ansatz der Diversifikation stößt allerdings dort an seine Grenzen, wo systematische Effekte – wie Zins-, Wechselkurs- oder Inflationsschwankungen – einen Großteil der Verträge oder gar Branchen gleichermaßen treffen und bei denen der so genannte „Ausgleich im Kollektiv der Versicherten“ nicht stattfinden kann. Um auch solche systematischen Risiken zu kontrollieren, setzen wir das **Asset-Liability-Management** ein. Es betrachtet Kapitalanlagen und versicherungstechnische Rückstellungen sowie andere Verbindlichkeiten gleichzeitig. Ziel ist es, die Wertschwankungen von Kapitalanlagen mit denen der versicherungstechnischen Rückstellungen und anderen Verbindlichkeiten zu synchronisieren und damit den Unternehmenswert zu stabilisieren. Wir gehen im Abschnitt zur Finanzlage auf S. 24 genauer auf das Asset-Liability-Management ein.

Da das Gesamtrisikoprofil des Unternehmens bis in einzelne Bestandteile verfolgt werden kann, können wir die Auswirkungen wesentlicher Risiken messen. Das erlaubt es uns, bei der Übernahme von Risiken bewusst ökonomisch zu entscheiden. Dabei wird Risikokapital nach den Grundsätzen einer wertorientierten Unternehmenssteuerung nur zu Bedingungen bereitgestellt, die eine angemessene Rendite erwarten lassen. Dank der regelmäßigen Auswertung des internen Risikomodells sind wir in der Lage, auf erkannte Irrtümer, Veränderungen einzelner Umfeldfaktoren oder unserer Geschäftszusammensetzung und die Veränderungen unserer Gesamtrisikosituation, die sich daraus ergeben, schnell zu reagieren und geeignete Maßnahmen zu ergreifen.

Für Ereignisse mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, aber einem potenziell hohen Schadenausmaß erstellen wir Szenarien, mit denen wir die Robustheit unseres aktiv- und passivseitigen Portfolios testen. Neben der Risikomessung setzen wir – unter anderem um Konzentrationseffekte zu steuern – folgende Instrumente ein.

Mit verbindlichen **Zeichnungsrichtlinien und -limiten** sowie eindeutigen Zeichnungsvollmachten regeln wir in der Münchener Rück AG genau, wer befugt und verantwortlich ist, Rückversicherungsverträge abzuschließen, und zu welchen Bedingungen. Wir kontrollieren regelmäßig, ob diese Vorgaben eingehalten werden. Die Marktentwicklungen beobachten wir und reagieren wo notwendig mit adäquaten Maßnahmen, die wir bei Bedarf auch unverzüglich in Zeichnungsrichtlinien umsetzen. Unsere Verträge und das an uns abgegebene Originalgeschäft sehen in aller Regel klare Haftungsbegrenzungen vor (Ausnahme: die

unlimitierte Deckung in der Kraftfahrthaftpflicht, die auf einzelnen Märkten noch besteht).

Rückversicherer übernehmen sehr hohe Haftungen für Erdbeben- und Sturmschäden sowie in geringerem Maße für Hagel- und Überschwemmungsschäden, die oft viele Kunden gleichzeitig betreffen. Dies steuern und kontrollieren wir durch etablierte Kumulierungsfassungs- und Kumulierungskontrollsysteme sowie einen Clearing-Prozess. Diese präventive Risikosteuerungsmaßnahme, mit der wir Konzentrationen begrenzen, wurde schon vor Jahren für die Gefahren Erdbeben und Sturm in Form von **Kumulbudgets** für die Rückversicherung eingeführt. Die Schadensszenarien, die den Kumulbudgets zugrunde liegen, überprüfen wir regelmäßig; wir sind aber trotzdem vor Fehleinschätzungen nicht gefeit. So überstiegen die Auswirkungen des Hurrikans Katrina unsere Erwartungen an eine Naturkatastrophe dieser Art und Intensität deutlich.

Ein herausragendes Instrument der Risikoversorge und damit der Risikosteuerung ist die Bedeckung von Schäden, die bereits eingetreten sind, aber noch nicht oder nicht ausreichend gemeldet wurden bzw. gemeldet, aber noch nicht abgewickelt wurden. Wir bilden deshalb auf der Basis anerkannter versicherungstechnischer Methoden angemessene **Rückstellungen** für Spätschäden (IBNR – incurred but not reported) und bekannte Versicherungsfälle (Einzelschadenreserven). Wir bilden zudem Rückstellungen für Schwankungen im Ergebnisverlauf, die nach Versicherungsaufsichts- und Rechnungslegungsregeln gefordert sind. Weitere Angaben, wie Schadenrückstellungen gebildet werden, sind dem Anhang zu entnehmen.

Eine weitere wichtige versicherungstechnische Risikosteuerungsmaßnahme ist schließlich, einen Teil unserer Risiken über **Retrozession** an externe Dritte abzugeben. Herzstück des Retrozessionsschutzes ist eine auf dem internationalen Rückversicherungsmarkt platzierte Kumulschadendeckung, die Schäden aus Naturkatastrophen abdeckt. So konnten wir zum Beispiel die Belastungen aus Katrina um rund 400 Millionen € reduzieren. Darüber hinaus ist die Münchener Rück AG der Sponsor und potenzielle Nutznießer einer **Katastrophenanleihe für Stürme** in Europa. Dieser Bond deckt Sturmschäden in Großbritannien, den Niederlanden, Belgien, Frankreich und Deutschland ab. Die Laufzeit begann Mitte November 2005 und endet am 31. März 2009; dadurch sind wir für die saisonalen Sturmaktivitäten von fast vier Jahren zusätzlich durch den Kapitalmarkt geschützt und erhalten Zahlungen bis zu einem Gesamtvolumen von 110 Millionen €, falls die genau definierten Kriterien eintreten.

Risiken aus dem Ausfall von Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag 1,7 % länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittliche Ausfallquote der letzten drei Jahre beläuft sich auf 0,3 %.

Zum 31. Dezember 2005 verteilten sich unsere **Abrechnungsforderungen aus dem abgegebenen Geschäft** in Anlehnung an die Ratingklassifikation von Standard & Poor's wie folgt:

AAA	21,3 %
AA	64,3 %
A	3,8 %
Ohne externes Rating	10,6 %

Wesentlichste Risiken aus Kapitalanlagen und bedeutsame Steuerungsmaßnahmen

Bei der Kapitalanlage orientiert sich die Münchener Rück AG an folgenden **Prinzipien**: Es sollen nur Anlagen getätigt werden, die eine angemessene Rentabilität erwarten lassen; dabei wird auf ein hohes Maß an Sicherheit geachtet, die sich beispielsweise in der sehr guten Bonität der jeweiligen Emittenten und Kontrahenten widerspiegelt. Wichtig sind eine jederzeit ausreichende Liquidität, um die Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft decken zu können, sowie eine gezielte Diversifikation nach Regionen und Anlagearten. Zudem erfüllt die Münchener Rück AG die aufsichtsrechtlichen Solvabilitätsbestimmungen, die eine festgelegte Mindestausstattung an Eigenmitteln fordern.

Im Rahmen unseres **Asset-Liability-Managements** stimmen wir die Fristigkeit unserer Rentenanlagen mit den kalkulierbaren Zahlungsabflüssen ab. Neben Ertrags- und Risikogesichtspunkten werden sowohl die Vorgaben aus der Versicherungstechnik als auch die jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie bilanzielle, steuerliche, liquiditätsbedingte und währungsspezifische Anforderungen in Betracht gezogen.

Daneben führen wir für einzelne Versicherungsprodukte, die explizite Finanzrisiken wie Zins- oder Währungsrisiken enthalten, bereits bei der Produktgestaltung ein Asset-Liability-Management auf Mikroebene durch. Das betrifft aufgrund der langen Laufzeit besonders das Lebensversicherungs-, aber auch das langfristig abzuwickelnde Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft (Long-Tail-Geschäft).

Die **Marktpreisrisiken** der Kapitalanlagen werden über den so genannten Value-at-Risk-Ansatz gemessen und gesteuert. Diese Risikomaßzahl verwenden wir auch bei der strategischen Anlageplanung, um das nach Risikopräferenz optimale Anlageportfolio zu strukturieren. Mit Stresstests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen simulieren wir ferner gezielt Marktschwankungen und entwickeln Strategien, um bei Bedarf gegensteuern zu können.

Die Sensitivitätsanalysen für Marktpreisrisiken, die im Folgenden aufgeführt werden, dienen dazu, potenzielle Wertveränderungen im Kapitalanlagenbestand mit hypothetischen Marktszenarien zu schätzen. Basis für die Betrachtung sind die Bestände der Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2005.

Bei einer Aktienkursveränderung von $\pm 10\%$ bzw. $\pm 20\%$, die in diesen Szenarien unterstellt wird, einer Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve um ± 100 bzw. ± 200 Basispunkte (BP) und einer Veränderung der Wechselkurse um $\pm 10\%$ würden sich Wertveränderungen in folgender Höhe ergeben:

Aktienkursveränderung	Marktwertveränderung aktienkurs-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 20 %	+5,137 Mrd. €
Anstieg um 10 %	+2,562 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,550 Mrd. €
Rückgang um 20 %	-5,088 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2005	26,313 Mrd. €

Zinsveränderung	Marktwertveränderung zins-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 200 BP	-2,836 Mrd. €
Anstieg um 100 BP	-1,474 Mrd. €
Rückgang um 100 BP	+1,587 Mrd. €
Rückgang um 200 BP	+3,286 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2005	29,368 Mrd. €

Wechselkursveränderung	Marktwertveränderung währungs-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 10 %	+2,491 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,491 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2005	20,531 Mrd. €

Währungsrisiken gehen wir nur sehr begrenzt ein, da wir den Grundsatz einer kongruenten Währungsbedeckung verfolgen. Das bedeutet: Für die maßgeblichen Währungsverbindlichkeiten des versicherungstechnischen Geschäfts werden Gegenpositionen bei den Kapitalanlagen aufgebaut.

Derivative Finanzinstrumente setzen wir ein, um Teilbestände gegen Kursschwankungen abzusichern, Erträge zu optimieren oder Kauf- und Verkaufsabsichten zu realisieren.

Bonitätsrisiken im Anlageportfolio werden auf der Grundlage des Credit-Value-at-Risk-Ansatzes gemessen und limitiert. Die wichtigsten Einflussgrößen für die Kreditrisikomessung sind dabei das Anlagevolumen, die Laufzeit, die Qualität der Besicherung und die Ausfallwahrscheinlichkeiten der einzelnen Emittenten im Portfolio.

Unser **Kontrahentenlimitsystem** begrenzt darüber hinaus die Ausfallrisiken gegenüber einzelnen Emittenten auf Konzernebene. Es berücksichtigt das individuelle Rating des Emittenten, seine Eigenkapitalausstattung als Haftungsgrundlage, die Qualität der Besicherung und der jeweiligen Emission, die Branche sowie die intern definierte Risikobereitschaft. 2005 waren unsere Kapitalanlagen von keinen nennenswerten Ausfällen betroffen.

Eine detaillierte **Liquiditätsplanung** sorgt dafür, dass wir jederzeit in der Lage sind, die erforderlichen Auszahlungen zu leisten. Dieses Konzept, das wir seit vielen Jahren anwenden, hat sich bei Großschadensereignissen wie zuletzt bei den schweren Wirbelstürmen über Mittel- und Nordamerika bewährt.

Wesentlichste operationale Risiken

Unter operationalem Risiko verstehen wir die Möglichkeit, dass Verluste aufgrund von unangemessenen Prozessen, Technologieversagen, menschlichen Fehlern oder externen Ereignissen entstehen. Darunter fallen zum Beispiel kriminelle Handlungen von Mitarbeitern oder Dritten, Insidergeschäfte, Verstöße gegen das Kartellrecht, Geschäftsunterbrechungen, Fehler in der Geschäftsabwicklung, Nichteinhaltung von Meldepflichten sowie Unstimmigkeiten mit Geschäftspartnern.

Diese Risiken verringern wir mit einem systematischen, **ursachenbezogenen Risikomanagement**. Es ist unser erklärtes und konsequent verfolgtes Unternehmensziel, die Mitarbeiter für mögliche Gefahren zu sensibilisieren und eine angemessene Risikokultur zu etablieren. Dazu zählt die Bereitschaft, aus Fehlern zu lernen und Chancen zur

Verbesserung zu erkennen und wahrzunehmen. Dafür organisieren wir Seminare und Informationsveranstaltungen und unterstützen eine offene Kommunikation in Sachen Risikomanagement.

Der Compliance-Officer stellt sicher, dass mit Insiderinformationen gesetzeskonform umgegangen wird, und überwacht, ob die Insidervorschriften auch im Übrigen eingehalten werden. Ferner ist er dafür verantwortlich, dass alle kursrelevanten Informationen, welche die Gesellschaft unmittelbar betreffen und für die eine Ad-hoc-Meldung gesetzlich vorgeschrieben ist, unverzüglich veröffentlicht werden. Schließlich kontrolliert er, ob die versicherungsaufsichtsrechtlichen Vorschriften eingehalten werden.

Die **kartellrechtlichen Regelungen** zu beachten gehört zu den Grundlagen der Geschäftspolitik der Münchener Rück AG. Um Verstöße zu vermeiden, sind die Mitarbeiter über die kartellrechtlichen Regelungen informiert und aufgefordert, diese einzuhalten.

Besonderes Gewicht legen wir auf vorbeugende Maßnahmen, mit denen wir gewährleisten, dass unsere Arbeitsfähigkeit bei Notfällen oder Krisen erhalten bleibt. Geschäftsprozesse, die für die Wertschöpfung kritisch sind, können dadurch in solchen Fällen aufrechterhalten werden bzw. laufen schnellstmöglich wieder an. Mit der Sicherstellung und Überwachung dieses Business-Continuity-Prozesses ist eine eigene Einheit beauftragt, die sich an international anerkannten Standards (z. B. PAS 56) für das **Business-Continuity-Management** orientiert.

Risiken im Bereich der Informationstechnologie und Projektrisiken

Das globale Geschäft erfordert es, unsere Standorte und Systeme organisatorisch und technisch weltweit zu vernetzen. Damit werden wir immer abhängiger von elektronischen Kommunikationstechniken, deren Komplexität stetig größer wird. Ebenso steigt die Bedeutung der übermittelten Informationen und Daten. Infolge dessen sind wir zunehmend **IT-Risiken** wie Betriebsstörungen und -unterbrechungen, Beeinträchtigungen durch Viren, Eindringen von Hackern und Diebstahl von Informationen ausgesetzt.

Erkannt und begrenzt werden diese Risiken durch Sicherheitsorganisationen, die dezentral etabliert sind und miteinander in engem Kontakt stehen.

Gegenwärtig existieren verschiedene Großprojekte, die unter anderem integrierte Informationsarchitekturen im Backoffice aufbauen. Um die wechselseitigen Abhängigkeiten dieser Vorhaben noch besser abschätzen und steuern zu können, wird die Projektlandschaft der Münchener Rück durch ein so genanntes Multiprojektmanagement transparenter gemacht und an den Schnittstellen der Einzelprojekte verbessert. Darüber hinaus werden in speziell eingerichteten Gremien die Abhängigkeiten und Prioritäten innerhalb der Systemarchitekturen analysiert und aufbereitet.

Mit dem Projekt GLORIA werden wir auf der Grundlage eines SAP-Standardprodukts die IT- und Prozesslandschaft vereinheitlichen. Geplant ist, dieses System in der Münchener Rück AG 2006 in Betrieb zu nehmen.

Risiken im Personalbereich

Die Münchener Rück AG hat die Mindestanforderungen für integriertes Verhalten nach innen, im Geschäftsverkehr und bei sonstigen Beziehungen nach außen verbindlich geregelt. Die klare Trennung von Management- und Kontrollfunktionen begrenzt das Risiko von Verstößen gegen interne und externe Vorschriften.

Mitarbeiter, die mit vertraulichen Informationen zu tun haben, verpflichten sich, die entsprechenden Vorschriften einzuhalten und mit den Informationen verantwortungsvoll umzugehen.

Die wesentlichen Personalrisiken sind Engpass-, Anpassungs-, Demotivations- und Austrittsrisiken. Diese identifizieren wir durch geeignete Indikatoren und Messgrößen. Mit gezielten Personalmarketingmaßnahmen, Potenzial-einschätzungsverfahren und einer systematischen Nachfolgeplanung verringern wir das Risiko personeller Engpässe. Individuelle Entwicklungsplanungen und angemessene Qualifizierungsangebote ermöglichen unseren Mitarbeitern, sich auf aktuelle Marktanforderungen einzustellen. Moderne Führungsinstrumente und monetäre wie nichtmonetäre Anreizsysteme sichern eine hohe Motivation unserer Mitarbeiter. Unsere Personalinstrumente tragen in ihrer Gesamtheit zu einer starken Mitarbeiterbindung und damit zur Sicherung unseres Geschäftswissens bei.

Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken

Aus Rechtsprechung und Gesetzgebung bzw. veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen sowie aus Rechtsstreitigkeiten und Schiedsverfahren, die wir als weltweit agierende Rückversicherung insbesondere bei der Schadenregulierung führen, können Risiken entstehen.

Risiken, die aus Änderungen der Gesetzgebung und Rechtsprechung erwachsen, begegnen wir, indem wir laufend aktuelle Entwicklungen verfolgen und aktiv in Gremien und Verbänden mitarbeiten, um unsere Standpunkte einzubringen.

Hier einige Beispiele für derzeit relevante rechtliche Risiken:

- Im April 2004 leitete Eliot Spitzer, Generalstaatsanwalt von New York, eine Untersuchung so genannter Placement bzw. Market Service Agreements (PSA) ein, die in der Versicherungswirtschaft zum Einsatz kommen. Daraufhin befassten sich auch andere bundesstaatliche US-Aufsichtsbehörden mit dieser Angelegenheit. Wir wurden im Zusammenhang mit diesen Untersuchungen um Auskunft gebeten und arbeiten uneingeschränkt mit den Behörden zusammen. In diversen PSA-Sammelklagen US-amerikanischer Versicherungsnehmer werden Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe zusammen mit anderen Versicherern und Maklern als Beklagte benannt. Die Münchener Rück bestreitet jedes Fehlverhalten und wird sich energisch verteidigen.
- Ende 2004 stellten die US-Aufsichtsbehörde SEC (Securities and Exchange Commission) und die Generalstaatsanwaltschaft New York (NYAG) in Bezug auf die Münchener Rück Nachforschungen zu „bestimmten Loss-Mitigation-Versicherungsprodukten“ an. Anschließend richteten diverse andere Behörden in den USA sowie in anderen Ländern formelle und informelle Informationsanfragen an die Münchener Rück und einige ihrer Tochtergesellschaften. Wir unterstützen die Untersuchungen durch uneingeschränkte Zusammenarbeit.

Weitere Beispiele, aus denen sich rechtliche Risiken entwickeln können:

- In den US-Bundesstaaten, die vom Hurrikan Katrina betroffen waren, sind diverse Klagen anhängig; ihr Ziel ist, den Ausschluss von Überschwemmungsschäden zu umgehen, den private Gebäudeversicherungspolice regelmäßig enthalten.

- Gesetzgebungsverfahren zum Fairness in Asbestos Injury Resolution Act of 2005 in den USA
- Endgültige Schadenbelastung im Zusammenhang mit dem Anschlag auf das World Trade Center vom 11. September 2001

Wesentlichste sonstige Risiken

Als Rückversicherer sind wir abhängig von den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen auf den jeweiligen Märkten wie auch von **gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Risiken**. Die konjunkturelle Entwicklung wirkt sich nicht nur auf unser Versicherungsgeschäft aus, sondern beeinflusst auch die Kapitalmärkte und damit unser Kapitalanlageportfolio. Ein wirtschaftlicher Abschwung kann zu Zahlungsausfällen und Zurückstufungen von Kreditratings unserer Schuldner und somit zu Wertberichtigungsbedarf führen.

Bei der Erschließung neuer Märkte, etwa in Asien und Osteuropa, hängt die Münchener Rück AG maßgeblich ab von den wirtschaftlichen, politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen, den Zugangsmöglichkeiten zu den Marktsegmenten und den lokalen Vertriebskanälen. Aber auch auf entwickelten Märkten können sich aufgrund gesellschaftlicher und politischer Umwälzungen die rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechtern.

Grundsätzlich untersuchen und beobachten unsere Volkswirte laufend die wirtschaftliche und politische Situation unserer wesentlichen Märkte. Sie informieren den Vorstand umgehend über relevante Entwicklungen, damit – sofern notwendig – geeignete Risikominderungsmaßnahmen ergriffen werden können.

Strategische Risiken entstehen, wenn die Strategie des Gesamtunternehmens oder einzelner Geschäftsfelder nicht vereinbar ist mit den bestehenden und zukünftigen Anforderungen unserer Kunden, den Marktgegebenheiten oder den sonstigen, etwa ökonomischen oder regulatorischen Rahmenbedingungen. Bei unserer strategischen Planung durchleuchten wir die strategischen Risiken. Sie werden in Einzelprojekten mit Szenarien bewertet sowie auf aggregierter Ebene mit so genannten Wild Cards dargestellt. Zudem führen wir systematisch „SWOT-Analysen“ (Strength, Weakness, Opportunity, Threat – Stärken, Schwächen, Chancen, Bedrohungen) durch und definieren darauf aufbauend notwendige Maßnahmen.

Ein Hauptrisiko besteht für jedes Unternehmen darin, an Überkommenem festzuhalten und neue Geschäftschancen nicht zu erkennen. Dieser Gefahr begegnen wir unter anderem, indem wir Innovationsteams in die operativen Einheiten integrieren, um uns frühzeitig neue Produkt- und Kundensegmente zu erschließen. Das soll auch sicherstellen, dass wir die aktuellen Markt- und Kundenthemen sowie zukunftsentscheidende Wissensfelder identifizieren und entwickeln.

Weitere Entwicklung

Die externen Anforderungen an das Risikomanagement werden nochmals steigen mit der weiteren Entwicklung und Einführung nationaler und internationaler Initiativen wie IFRS, die neue Standards zur Rechnungslegung setzen, und Solvency II, das die staatliche Versicherungsaufsicht grundlegend neu gestaltet. Ratingagenturen berücksichtigen in ihren Bewertungen zunehmend explizit Qualität und Effektivität des Risikomanagements; wir begrüßen diese Entwicklung. Verbände und Forschungseinrichtungen der Assekuranz, zum Beispiel The Geneva Association, fördern aktiv den Austausch über Best Practices und deren Etablierung.

Die Münchener Rück AG bringt sich ihrer führenden Marktposition entsprechend in diese Initiativen ein. Das Solvency-II-Projekt der Europäischen Kommission wird weiter von interdisziplinären Arbeitsgruppen aktiv begleitet. Der interne Know-how-Transfer in Geschäfts- und Zentralbereiche ist sichergestellt. Änderungen der Rahmenbedingungen, die sich auf unser Produktportfolio und das unserer Kunden auswirken, sowie sich daraus ergebende Geschäftschancen überprüfen wir laufend. Darüber hinaus beteiligen wir uns an Arbeitsgruppen und Projekten von Aktuarvereinigungen (Groupe Consultatif, DAV), Industrieverbänden (CEA, GDV) und Forschungseinrichtungen (The Geneva Association, CRO-Forum) auf nationaler wie internationaler Ebene und gestalten so die künftigen Rahmenbedingungen wie Solvency II wesentlich mit.

Zusammenfassende Darstellung der Risikolage

Wir sehen uns trotz der hohen Belastungen durch die Erhöhung der Rückstellungen bei der American Re-Insurance Company und die atlantischen Wirbelstürme auf dem Weg dahin, die nun erreichte Profitabilität nachhaltig sichern zu können. Die Risikosituation der Münchener Rück AG bewert-

ten wir daher als kontrolliert und tragfähig. Den besonders hohen Lasten der Nachreservierung bei der American Re-Insurance Company und der Naturkatastrophen standen 2005 neben dem guten Verlauf des Basisgeschäfts hohe Veräußerungsgewinne aus dem Abbau unseres Beteiligungsportfolios gegenüber. Wir können künftig nicht mit vergleichbar hohen Kapitalanlagegewinnen rechnen, sind jedoch überzeugt, dass wir unsere Risiken aus den Kapitalanlagen und der Rückversicherung durch adäquate Vorkehrungen begrenzt haben. Wo wir weiteren Handlungsbedarf identifizieren, leiten wir die notwendigen Maßnahmen ein.

Die Geschäftsrisiken in der Rückversicherung werden wir mit unseren Steuerungsinstrumenten konsequent managen und so vor dem Hintergrund der letztjährigen Schäden aus Naturkatastrophen sicherstellen, dass wir nachdrücklich an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen (z. B. Ausschlüssen) festhalten – auch wenn wir auf Geschäft verzichten müssen.

Mit der nicht stimmberechtigten Mitgliedschaft des geschäftsübergreifend zuständigen Chief Risk Officers im zentralen Risikoausschuss für die Münchener Rück AG setzen wir unsere risikobewusste Geschäftspolitik konsequent und mit hoher Priorität fort.

Wir sehen Chancen und Risiken als voneinander untrennbar: Nur indem wir unsere Risiken erstklassig identifizieren, analysieren und laufend kontrollieren, können wir auch die unternehmerischen Chancen erkennen und diese entschlossen zum Wohl unserer Aktionäre, Kunden und Mitarbeiter nutzen.

Dieser Grundsatz und die erwähnten Beispiele verdeutlichen, dass wir uns ganzheitlich mit der Risikolandschaft der Münchener Rück AG befassen und uns mit allen Facetten der Steuerungsmöglichkeiten und -notwendigkeiten auseinandersetzen.

Dementsprechend bestehen nach unserer Einschätzung keine Risiken, die den Bestand unseres Unternehmens oder unsere Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich und nachhaltig gefährden könnten.

Ausblick

Einige wenige Kapitalmarktteilnehmer neigen immer stärker dazu, aus Angaben über die künftige Entwicklung der Unternehmen Ansprüche herzuleiten und vor Gericht geltend zu machen – mit erheblichem Schaden für die betroffenen Gesellschaften und ihre Anteilseigner. Das beeinträchtigt die Transparenz, da sich viele Unternehmen nun mit ihren Aussagen über den zukünftigen Geschäftsverlauf zurückhalten und sich auf die gesetzlichen Anforderungen beschränken.

So betonen auch wir: Einschätzungen der kommenden Entwicklung unseres Unternehmens beruhen in erster Linie auf Planungen, Prognosen und Erwartungen. Dementsprechend kommen in der folgenden Einschätzung der Entwicklung der Münchener Rück AG allein unsere unvollkommenen Annahmen und subjektiven Ansichten zum Ausdruck. Falls sich diese nicht oder nicht vollständig realisieren, können wir selbstverständlich keine Haftung übernehmen.

Zu den Risiken, die sich aus unserem Geschäft ergeben, verweisen wir auf die Seiten 30 ff.

In der Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2006 lag unser Schwerpunkt weiterhin auf einer angemessenen Preis- und Vertragsgestaltung. Unsere Strategie „Gewinn vor Wachstum“ werden wir weiter konsequent verfolgen.

In der Sachversicherung und im Offshore-Energy-Geschäft stiegen nach der außerordentlichen Hurrikansaison 2005 die Preise für Naturkatastrophendeckungen deutlich. Besonders bei schadenbelasteten Verträgen sowie in küstennahen Regionen der USA und der Karibik waren erhebliche Preissteigerungen zu verzeichnen.

In Versicherungszweigen und -märkten, die nicht direkt von außergewöhnlichen Katastrophenschäden betroffen waren, blieben die Preise und Bedingungen größtenteils stabil. Hier erwarten wir einen erhöhten Wettbewerbsdruck, der tendenziell zu höheren Selbsthalten und nicht-proportionalen Deckungsformen führt.

Auch in Zukunft wird die Versicherung von Naturgefahren ein wesentlicher Teil unseres Geschäfts sein. Da die atlantischen Wirbelstürme immer häufiger und stärker auftreten, müssen wir weiterhin mit außerordentlich hohen Belastungen rechnen. Wir halten diese Risiken jedoch für versicherbar – risikogerechte Preise und Bedingungen vorausgesetzt.

In der Lebensrückversicherung wird das starke Wachstum der vergangenen Jahre nicht zu wiederholen sein. Wir gehen davon aus, dass die Beiträge gleich bleiben oder leicht steigen. Derzeit eröffnen sich im Geschäftsfeld Gesundheit

weltweit vielfältige Chancen für Wachstum in unterschiedlichen Geschäftsmodellen.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2006 vorbehaltlich außerordentlicher Wechselkursbewegungen ein Beitragsvolumen auf Vorjahresniveau.

Das versicherungstechnische Ergebnis sollte bei einem durchschnittlichen Großschadenaufkommen, vor allem bei den Größtschäden aus Naturkatastrophen, erheblich besser als im Vorjahr sein.

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Situation auf den Kapitalmärkten werden sich im kommenden Jahr leicht verschlechtern. Das derzeitige Umfeld für die Kapitalanlagen ist durch eine ausgeprägte Niedrigzinsphase gekennzeichnet, deren Ende gegenwärtig nicht abzusehen ist. Trotz Zinsanhebungen einiger Zentralbanken erscheint in diesem Umfeld der Spielraum für deutlich höhere Langfristzinsen auf den Rentenmärkten begrenzt. Insofern erwarten wir zukünftig bei den Anleihen, die einen Großteil unseres Anlageportfolios bilden, niedrigere Zinserträge als in den vergangenen Jahren. Die Aktienmärkte dürften sich vor diesem Hintergrund nur moderat aufwärts bewegen.

Die Argumente einer fortgesetzten strukturellen Disinflation in der Weltwirtschaft, zum Beispiel hohes Produktivitätswachstum und verstärkter Wettbewerb aufgrund des anhaltenden Trends zur Globalisierung, sind nach wie vor gegeben, sodass die Inflationsgefahren begrenzt bleiben.

Unwägbarkeiten für die Versicherungswirtschaft sind neben den makroökonomischen auch politische Risiken, etwa die Reform der Krankenversicherung in Deutschland und die Steuerpolitik. Die Bedeutung politischer Einflüsse hat in den letzten Jahren stetig zugenommen und erschwert betriebswirtschaftliche Kalkulationen. Außerdem bestehen regulatorische Risiken, da sich die Anforderungen an das Berichtswesen und die Bewertung von Geschäftsarten wandeln.

Auf den Märkten bleibt das Risiko, dass sich ein unerwartet intensiver Wettbewerb, ob durch neue oder etablierte Anbieter, negativ auf den Versicherungszyklus auswirkt. Ausschlaggebend für den Erfolg bleibt, klar auf Profitabilität vor Größe und die Effektivität der Steuerungssysteme zu fokussieren.

Wenn außerordentliche Schaden- bzw. Kapitalmarktentwicklungen ausbleiben, halten wir ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2006 trotz aller Unwägbarkeiten für erreichbar.

Jahresabschluss

Bilanz zum 31. Dezember 2005

Aktiva	Anhang	T€	T€	T€	T€	Vorjahr T€
A. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	(1)				98 916	116 487
B. Kapitalanlagen	(2, 3)					
I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken				1 004 552		1 036 821
II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen						
1. Anteile an verbundenen Unternehmen			11 934 454			11 929 167
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen			184 483			1 193 029
3. Beteiligungen			120 079			1 085 811
4. Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen*			26 158			43 209
				12 265 174		14 251 216
III. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere			15 384 914			12 927 179
2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere			19 266 054			17 937 158
3. Hypotheken-, Grundschul- und Rentenschuldforderungen			7 090			10 045
4. Sonstige Ausleihungen						
a) Namensschuldverschreibungen		5 420				4 300
b) Schuldscheinforderungen und Darlehen		142				2 724
c) Übrige Ausleihungen		190				169
			5 752			7 193
5. Einlagen bei Kreditinstituten			310 411			379 199
6. Andere Kapitalanlagen			198 963			105 037
				35 173 184		31 365 811
IV. Depotforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft				29 883 303		26 139 706
					78 326 213	72 793 554
C. Forderungen						
I. Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft davon Forderungen an				2 793 610		2 159 221
– verbundene Unternehmen: 659 958 (741 547) T€						
– Beteiligungsunternehmen: 5 088 (4 616) T€						
II. Sonstige Forderungen davon Forderungen an				812 207		643 773
– verbundene Unternehmen: 451 498 (258 535) T€						
– Beteiligungsunternehmen: 77 (826) T€						
					3 605 817	2 802 994

* Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht.

Aktiva	Anhang	T€	T€	T€	T€	Vorjahr T€
D. Sonstige Vermögensgegenstände						
I. Sachanlagen und Vorräte				54 944		54 244
II. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				294 052		138 213
III. Eigene Anteile				11		113
IV. Andere Vermögensgegenstände				-		605
					349 007	193 175
E. Steuerabgrenzungsposten					156 037	352 004
F. Rechnungsabgrenzungsposten						
I. Abgegrenzte Zinsen und Mieten				314 837		331 747
II. Sonstige Rechnungsabgrenzungsposten				18 351		2 684
					333 188	334 431
Summe der Aktiva					82 869 178	76 592 645

Passiva	Anhang	T€	T€	T€	Vorjahr T€
A. Eigenkapital	(4)				
I. Gezeichnetes Kapital			587 725		587 725
II. Kapitalrücklage			6 832 037		6 832 037
III. Gewinnrücklagen			2 285 548		3 987 254
IV. Bilanzgewinn			7 116 99		459 160
				10 417 009	11 866 176
B. Nachrangige Verbindlichkeiten	(5)			3 050 652	3 037 910
C. Versicherungstechnische Rückstellungen	(6)				
I. Beitragsüberträge					
1. Bruttobetrag		4 631 778			4 251 243
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		2 63 978			207 875
			4 367 800		4 043 368
II. Deckungsrückstellung					
1. Bruttobetrag		19 635 549			21 192 143
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		1 412 532			1 377 373
			18 223 017		19 814 770
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
1. Bruttobetrag		34 340 573			23 764 386
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		1 914 721			1 240 536
			32 425 852		22 523 850
IV. Rückstellung für erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung					
1. Bruttobetrag		8 685			11 252
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		–			–
			8 685		11 252
V. Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen			7 782 804		7 959 827
VI. Sonstige versicherungstechnische Rückstellungen					
1. Bruttobetrag		864 275			765 353
2. davon ab: Anteil für das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft		18 976			15 972
			845 299		749 381
				63 653 457	55 102 448

Passiva	Anhang	T€	T€	T€	Vorjahr T€
D. Andere Rückstellungen	(7)				
I. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen			344 533		318 888
II. Steuerrückstellungen			804 386		608 333
III. Sonstige Rückstellungen			787 581		606 662
				1 936 500	1 533 883
E. Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft				1 611 409	1 451 234
F. Andere Verbindlichkeiten					
I. Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft davon Verbindlichkeiten gegenüber – verbundenen Unternehmen: 144 134 (299 172) T€ – Beteiligungsunternehmen: 651 (1) T€			1 778 834		1 937 296
II. Anleihen	(8)		–		1 239 426
III. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten			149 046		127 176
IV. Sonstige Verbindlichkeiten davon Verbindlichkeiten gegenüber – verbundenen Unternehmen: 133 956 (141 741) T€ – Beteiligungsunternehmen: – (3) T€ davon aus Steuern: 9 489 (7 110) T€ davon im Rahmen der sozialen Sicherheit: 4 310 (4 089) T€			271 144		295 012
				2 199 024	3 598 910
G. Rechnungsabgrenzungsposten				1 127	2 084
Summe der Passiva				82 869 178	76 592 645

Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2005

Posten	Anhang	T€	T€	T€	Vorjahr T€
I. Versicherungstechnische Rechnung					
1. Verdiente Beiträge für eigene Rechnung					
a) Gebuchte Bruttobeiträge		19 167 183			19 242 562
b) Abgegebene Rückversicherungsbeiträge		1 307 872			1 112 748
			17 859 311		18 129 814
c) Veränderung der Bruttobeitragsüberträge		-112 462			87 712
d) Veränderung des Anteils der Rückversicherer an den Beitragsüberträgen		48 362			-1 371
			-64 100		86 341
				17 795 211	18 216 155
2. Technischer Zinsertrag für eigene Rechnung	(10)			1 091 081	880 373
3. Sonstige versicherungstechnische Erträge für eigene Rechnung				-6 469	15 744
4. Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung					
a) Zahlungen für Versicherungsfälle					
aa) Bruttobetrag		7 682 716			12 197 217
ab) Anteil der Rückversicherer		477 495			959 416
			7 205 221		11 237 801
b) Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle					
ba) Bruttobetrag		8 644 965			1 357 642
bb) Anteil der Rückversicherer		606 758			-259 411
			8 038 207		1 617 053
				15 243 428	12 854 854
5. Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Nettorückstellungen					
a) Nettodeckungsrückstellung			-180 998		-487 283
b) Sonstige versicherungstechnische Nettorückstellungen			9 582		62 615
				-171 416	-424 668
6. Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattungen für eigene Rechnung				7 818	2 727
7. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb für eigene Rechnung	(11, 14)				
a) Bruttoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb			5 693 665		5 463 899
b) davon ab:					
erhaltene Provisionen und Gewinnbeteiligungen aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft			296 109		287 391
				5 397 556	5 176 508
8. Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen für eigene Rechnung				17 947	31 133
9. Zwischensumme				-1 958 342	622 382
10. Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen				251 875	-1 128 936
11. Versicherungstechnisches Ergebnis für eigene Rechnung	(9)			-1 706 467	-506 554

Posten	Anhang	T€	T€	T€	T€	Vorjahr T€
II. Nichtversicherungstechnische Rechnung						
1. Erträge aus Kapitalanlagen	(12)					
a) Erträge aus Beteiligungen			160 107			69 484
davon aus verbundenen Unternehmen: 154 873 (63 586) T€						
b) Erträge aus anderen Kapitalanlagen						
davon aus verbundenen Unternehmen: 703 062 (461 253) T€						
ba) Erträge aus Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		131 136				134 983
bb) Erträge aus anderen Kapitalanlagen		2 582 116				2 411 701
			2 713 252			2 546 684
c) Erträge aus Zuschreibungen			494 769			289 194
d) Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen			1 912 117			1 069 044
e) Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und Teilgewinnabführungsverträgen			181			–
				5 280 426		3 974 406
2. Aufwendungen für Kapitalanlagen	(11, 13, 14)					
a) Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen für die Kapitalanlagen			216 189			123 707
b) Abschreibungen auf Kapitalanlagen			2 443 216			844 299
c) Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen			66 020			119 383
d) Aufwendungen aus Verlustübernahmen			2			954
				2 725 427		1 088 343
				2 554 999		2 886 063
3. Technischer Zinsertrag				1 163 949		999 260
					1 391 050	1 886 803
4. Sonstige Erträge					447 321	298 637
5. Sonstige Aufwendungen	(14)				725 186	804 195
6. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit					–593 282	874 691
7. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				393 041		91 539
8. Sonstige Steuern				5 806		6 193
					398 847	97 732
9. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag					–992 129	776 959
10. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr					2 122	721
11. Entnahme/Einstellung andere Gewinnrücklagen					–1 701 706	318 520
12. Bilanzgewinn					711 699	459 160

Anhang

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Grundlagen der Bilanzierung

Der Jahresabschluss und der Lagebericht wurden nach Maßgabe des Handelsgesetzbuchs (HGB), des Aktiengesetzes (AktG), der Verordnung für die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV) und des Gesetzes über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG) unter Beachtung konservativer Bewertungsgrundsätze erstellt.

Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände

Die sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände bewerten wir zu den Anschaffungskosten abzüglich der zulässigen linearen, gegebenenfalls außerplanmäßigen Abschreibungen.

Kapitalanlagen

Wir bewerten den Grundbesitz zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten und ziehen die steuerlich zulässigen Abschreibungen ab. Der Gesamtbestand wurde zum Bilanzstichtag neu bewertet. Die jeweilige Nutzungsdauer beträgt 25 bis 50 Jahre.

Der Buchwert der Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen entspricht grundsätzlich den Anschaffungskosten; erforderliche Abschreibungen wurden dabei berücksichtigt.

Ausleihungen an verbundene Unternehmen und Beteiligungsunternehmen, Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen, Namensschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen und Darlehen setzen wir grundsätzlich mit den Nennwerten an. Eine Ausnahme stellen Zerobonds dar, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert werden. Agio- und Disagiobeträge weisen wir als Rechnungsabgrenzungsposten aus und verrechnen sie zeitanteilig.

Aktien, Investmentanteile, Inhaberschuldverschreibungen, festverzinsliche und nichtfestverzinsliche Wertpapiere sowie andere Kapitalanlagen bewerten wir zu den Anschaffungskosten oder wir legen ihnen den niedrigeren Börsen- oder Marktwert am Bilanzstichtag zugrunde. Dauernd dem Geschäftsbetrieb dienende Wertpapiere werden trotz des Wahlrechts nach § 341 b HGB nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet.

Für unsere Kapitalanlagen haben wir die niedrigeren Wertansätze aus den Vorjahren dann beibehalten, wenn es sich um eine voraussichtlich dauernde Wertminderung handelt. Sofern zum Bilanzstichtag der Verkehrswert über den

letztjährigen Wertansätzen lag, haben wir Zuschreibungen bis zu den Anschaffungskosten bzw. den fortgeführten Anschaffungskosten vorgenommen.

Forderungen

Die Depotforderungen aus dem in Rückdeckung genommenen Versicherungsgeschäft, die Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft und die sonstigen Forderungen weisen wir mit dem Nennwert aus, gegebenenfalls gekürzt um die erforderlichen Wertberichtigungen.

Sonstige Vermögensgegenstände

Vorräte haben wir mit den Anschaffungskosten erfasst. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung bewerten wir zu den Anschaffungskosten unter Abzug der zulässigen Abschreibungen. Geringwertige Wirtschaftsgüter schreiben wir im Zugangsjahr voll ab. Bewertet wurden die eigenen Anteile zu Anschaffungskosten bzw. dem niedrigeren beizulegenden Wert.

Steuerabgrenzung

Aus zeitlich befristeten Unterschieden zwischen den handelsrechtlichen Wertansätzen und den für die steuerliche Gewinnermittlung vorgeschriebenen ergeben sich aktive latente Steuern.

Versicherungstechnische Rückstellungen

Die versicherungstechnischen Rückstellungen bilden wir nach handelsrechtlichen Erfordernissen. In allen Fällen haben wir dabei berücksichtigt, dass die dauernde Erfüllbarkeit unserer Verpflichtungen aus dem Rückversicherungsgeschäft sichergestellt ist.

Die Beitragsüberträge entsprechen den bereits vereinnahmten Beiträgen, die auf künftige Risikoperioden entfallen. Diese haben wir nach handelsrechtlichen Grundsätzen ermittelt – teilweise anhand der Angaben unserer Zedenten, teilweise nach Pauschalsätzen. Soweit sich die Beitragsüberträge nach Pauschalsätzen bemessen, entsprechen diese langjährigen Erfahrungen und dem neuesten Kenntnisstand.

Die Deckungsrückstellung setzen wir generell in der Höhe fest, in der sie uns von unseren Zedenten aufgegeben werden. Für eingetretene, aber noch nicht bzw. nicht ausreichend gemeldete Schäden bilden wir angemessene Rückstellungen nach versicherungsmathematischen Methoden. In die Berechnung gehen als Rechnungsgrund-

lagen insbesondere Annahmen in Bezug auf Sterblichkeit, Invalidisierung, Morbidität, Kapitalanlageverzinsung, Storno sowie Kosten ein. Diese werden zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses auf realistischer Basis geschätzt und umfassen eine adäquate Sicherheitsmarge, die das Änderungs-, Irrtums- und Zufallsrisiko berücksichtigt. Die Rechnungsgrundlagen werden dann angepasst, wenn die ursprünglichen Sicherheitsmargen als nicht mehr ausreichend anzusehen sind.

Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle setzen wir generell in der Höhe fest, in der sie uns von unseren Zedenten aufgegeben werden. Diese werden für Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen gebildet, bei denen die Höhe der Versicherungsleistung oder die Fälligkeit der Zahlungen noch unsicher ist. Ein Teil der Rückstellungen betrifft bekannte Versicherungsfälle, für die individuell bestimmte Rückstellungen gebildet werden. Zusätzlich sind Aufwendungen für Versicherungsfälle berücksichtigt, die noch nicht bekannt sind (z. B. weil sie noch nicht gemeldet wurden oder weil sie sich noch nicht manifestiert haben). Eine dritte Klasse von Rückstellungen deckt die Fälle ab, in denen Versicherungsfälle zwar grundsätzlich bekannt sind, aber deren Ausmaß sich später als umfangreicher darstellt, als zunächst abzusehen war. In all diesen Rückstellungen sind jeweils Aufwände für interne und externe Schadenregulierungskosten enthalten. Die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle beruht auf Schätzungen; die tatsächlichen Zahlungen können daher höher oder niedriger ausfallen. Angesetzt wird der realistisch geschätzte künftige Erfüllungsbetrag; dabei werden Erfahrungen der Vergangenheit und Annahmen in Bezug auf die weitere Entwicklung (z. B. soziale, wirtschaftliche oder technische Parameter) berücksichtigt und geeignete versicherungsmathematische Methoden angewendet. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden nicht abgezinst, sondern mit ihrem Rückzahlungsbetrag angesetzt.

Der Posten „Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen“ enthält, soweit dies handelsrechtlich vorgeschrieben ist, die Rückstellungen zum Ausgleich der Schwankungen im Schadenverlauf künftiger Jahre und die Rückstellungen für Groß- und Naturgefahrenrisiken. Die sonstigen versicherungstechnischen Rückstellungen umfassen im Wesentlichen solche für Gewinnanteile sowie

die für drohende Verluste. Rückstellungen für drohende Verluste werden dann gebildet, wenn in einem Versicherungsbestand die künftigen Beiträge und das anteilige Ergebnis aus Kapitalanlagen voraussichtlich nicht ausreichen, die zu erwartenden Schäden und Kosten zu decken.

Die versicherungstechnischen Rückstellungen, die auf das in Rückdeckung gegebene Rückversicherungsgeschäft entfallen, kalkulieren wir so, wie dies vertraglich vereinbart ist.

Andere Rückstellungen

Es wird der Wert als Pensionsrückstellung ausgewiesen, der sich nach der IAS-Systematik unter Anwendung der Korridormethode ergibt. Hierbei berechnet sich die Rückstellung aus dem Wert der Verpflichtung abzüglich bestehender, nichtbilanzierter versicherungsmathematischer Verluste.

Für die Berechnung der Höhe des Werts der Verpflichtung werden ein Rechnungszins von 4,0 (5,0) % sowie zukünftige Anwartschafts- und Rentensteigerungen unterstellt. Als Rechnungsgrundlagen dienen die Richttafeln Heubeck 2005 G. Der Wert der Verpflichtung beträgt 453 Millionen €. Die im Korridor – und damit nicht im Jahresabschluss – erfassten versicherungsmathematischen Verluste belaufen sich auf 108 (41) Millionen €. Von der Erhöhung der versicherungsmathematischen Verluste entfallen 57 Millionen € auf die Absenkung des Rechnungszinses und 10 Millionen € auf den Übergang auf die Richttafeln Heubeck 2005 G. Der Rückstellungsbetrag liegt um 86 Millionen € über dem Teilwert nach § 6 a EStG mit 6 % Rechnungszins.

Die übrigen Rückstellungen bilden wir mit Ausnahme der Altersteilzeitrückstellung, die mit einem Rechnungszins von 2,8 (3,0) % bewertet wird, entsprechend dem voraussichtlichen Bedarf.

Verbindlichkeiten

Die nachrangigen Verbindlichkeiten, die Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft, die Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft, die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und die sonstigen Verbindlichkeiten setzen wir mit dem Rückzahlungsbetrag an.

Währungsumrechnung

Grundsätzlich erfassen wir alle Geschäftsvorgänge in der Originalwährung. Die Fremdwährungen werden in der Bilanz mit dem jeweiligen Stichtagskurs zum Jahresende umgerechnet. In der Gewinn-und-Verlust-Rechnung werden dagegen gleitende Durchschnittskurse angewendet.

Realisierte Währungsgewinne sowie realisierte und unrealisierte Währungsverluste weisen wir unter den sonstigen Erträgen oder den sonstigen Aufwendungen aus; unrealisierte Währungsgewinne neutralisieren wir durch Bildung einer Rückstellung.

Die Umrechnungskurse der für uns wichtigsten Währungen stellen sich wie folgt dar (1 € entspricht dem jeweiligen Wert):

	Bilanz		Erfolgsrechnung	
	31.12.2005	Vorjahr	31.12.2005	Vorjahr
Australischer Dollar	1,60800	1,73395	1,63209	1,68959
Kanadischer Dollar	1,37790	1,62860	1,50867	1,61701
Pfund Sterling	0,68710	0,70795	0,68391	0,67878
Rand	7,48125	7,65770	7,91096	8,00423
Schweizer Franken	1,55460	1,54565	1,54848	1,54385
US-Dollar	1,17955	1,35925	1,24458	1,24402
Yen	139,22200	139,28200	136,84200	134,42000

Erläuterungen zur Bilanz – Aktiva

Die sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände und die Kapitalanlagen haben sich im Geschäftsjahr folgendermaßen entwickelt:

	Bilanzwerte 31.12.2004 T€	Währungs- effekte T€	Zugänge T€	Um- buchungen T€	Abgänge T€	Zuschrei- bungen T€	Abschrei- bungen T€	Bilanzwerte 31.12.2005 T€
(1) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	116 487	–	18 157	–	–34	–	–35 694	98 916
(2) Kapitalanlagen								
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	1 036 821	–	3 944	–	–1	1 759	–37 971	1 004 552
Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen								
– Anteile an verbundenen Unternehmen	11 929 167	17	1 235 964	–	–294 030	27 523	–964 187	11 934 454
– Ausleihungen an verbundene Unternehmen	1 193 029	145 385	197 429	–	–18 304	–	–1 333 056	184 483
– Beteiligungen	1 085 811	753	198 783	11 110	–1 181 177	6 482	–1 683	120 079
– Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen	43 209	3 200	–	–	–20 251	–	–	26 158
	14 251 216	149 355	1 632 176	11 110	–1 513 762	34 005	–2 298 926	12 265 174
Sonstige Kapitalanlagen								
– Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	12 927 179	629 402	3 770 937	–11 110	–2 197 413	335 816	–69 897	15 384 914
– Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	17 937 158	719 406	24 345 997	–	–23 689 227	11 301	–58 581	19 266 054
– Hypotheken-, Grundschul- und Rentenschuldforderungen	10 045	–	519	–	–3 474	–	–	7 090
– Sonstige Ausleihungen								
– Namensschuldverschreibungen	4 300	782	338	–	–	–	–	5 420
– Schuldscheinforderungen und Darlehen	2 724	–	40	–	–2 622	–	–	142
– Übrige Ausleihungen	169	31	–	–	–10	–	–	190
– Einlagen bei Kreditinstituten	379 199	29 593	7 427	–	–105 808	–	–	310 411
– Andere Kapitaleinlagen	105 037	–	745	–	–5 493	117 965	–19 291	198 963
	31 365 811	1 379 214	28 126 003	–11 110	–26 004 047	465 082	–147 769	35 173 184
Kapitalanlagen (2) gesamt	46 653 848	1 528 569	29 762 123	0	–27 517 810	500 846	–2 484 666	48 442 910

Im Geschäftsjahr 2005 wurden die Zu- und Abschreibungen im Kapitalanlagespiegel zu Stichtagskursen dargestellt. In der Gewinn- und Verlust-Rechnung wurden hingegen die Zu- und Abschreibungen zu Durchschnittskursen bewertet. Bei den sonstigen immateriellen Vermögensgegenständen handelt es sich vor allem um entgeltlich erworbene Versicherungsbestände, Erneuerungsrechte auf Versicherungsbestände und Software.

Der Bilanzwert der eigengenutzten Grundstücke und Bauten beträgt 220 (254) Millionen €.

Von der Gesamtabschreibung auf Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen entfallen 182 Millionen € auf eine eingeräumten Kreditlinie gegenüber der American Re Corporation sowie 1 113 Millionen € auf ein der Munich American Holding Corporation gewährtes

Darlehen, die neben den angefallenen Zinsen erlassen wurden. Darüber hinaus haben wir im Zusammenhang mit der Nachreservierung bei der American Re-Insurance Company die Kapitalbasis der Munich American Holding Corporation aus laufenden Mitteln erhöht. Dieser Kapitaleinschuss von 895 Millionen € wurde von der Münchener Rück AG abgeschrieben.

Die Position andere Kapitalanlagen enthält überwiegend Zins-Swaptions (siehe Derivate).

Von unseren Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) im Bilanzwert von insgesamt 48 443 (46 654) Millionen € sind 6 110 (5 125) Millionen € bei Zedenten oder ausländischen Regierungen hinterlegt oder der Verwaltung durch Treuhänder unterstellt, die wir ernannt haben. Darüber hinaus sind Kapitalanlagen von 377 (326) Millionen € in ihrer Ver-

fügung beschränkt und zur alleinigen Sicherung von Pensionsverpflichtungen und der Rückstellungen für ver-



gleichbare Leistungen an einen Treuhänder zur Verwaltung übertragen.

Derivate	Bilanzposition	Buchwert T€	Zeitwert T€	Nominalvolumen T€
Aktien- und Indexrisiken				
Aktioptionen Long	Aktien, Investmentanteile und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere	40 352	45 145	732 527
Total-Return-Swaps (Hedge-Fonds-Zertifikate)	sonstige Rechnungsabgrenzungsposten	12 166	15 778	100 000
Zinsrisiken				
Zins-Swaptions	andere Kapitalanlagen	198 267	198 267	1 524 950
Zinsgarantie	sonstige Rückstellungen	-198 267	-198 267	-1 524 950
Zins-Swaps	sonstige Rückstellungen	-	9 230	67 967
Währungsrisiken				
Devisentermingeschäfte	sonstige Rückstellungen	-1 880	-1 880	577 381
Sonstige Geschäfte				
Credit-Default-Swaps	andere Kapitalanlagen	696	696	16 000

Derivative Finanzinstrumente (Derivate) sind Finanzinstrumente, deren beizulegender Zeitwert sich von einem oder mehreren Vermögenswerten ableiten lässt.

Derivative Finanzprodukte setzen wir allgemein nur ein, um Teilbestände abzusichern, zur Ertragsoptimierung und um Kauf- und Verkaufsabsichten zu verwirklichen. Dabei gelten in Bezug auf Risikobegrenzung und Partnerauswahl strikte Vorgaben, deren Einhaltung wir laufend überwachen.

Darüber hinaus wurden Optionen auf Zins-Swaps (Zins-Swaptions) zur Absicherung eines in der Versicherungstechnik übernommenen Zinsrisikos (Zinsgarantie) abgeschlossen.

Das Volumen der zum Bilanzstichtag offenen Positionen und aller im Berichtszeitraum abgeschlossenen Transaktionen war – bezogen auf die Bilanzsumme – geringfügig.

Derivate werden grundsätzlich zu den Anschaffungskosten oder zu ihrem niedrigeren beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag bewertet. Ein Verpflichtungsüberhang wird durch die Bildung einer Drohverlustrückstellung berücksichtigt.

Einzige Ausnahme hierbei sind die Zins-Swaptions, die stets mit dem beizulegenden Zeitwert angesetzt werden.

Bei den Derivaten handelt es sich ausschließlich um außerbörslich gehandelte Finanzgeschäfte (OTC-Produkte). Zur Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte werden anerkannte Bewertungsmethoden verwendet: Barwertmethode für Zins-Swaps, Credit-Default-Swaps und Devisentermingeschäfte, Black-Scholes-Modell für Aktien-

optionen sowie Black-Modell für Zins-Swaptions und Zinsgarantie. In die Bewertungen auf der Basis der genannten Verfahren gehen Parameter wie Zinsstrukturkurven, Volatilitätsfaktoren, Ausfallquoten sowie die aktuellen Markt- und Transaktionspreise (Zinssätze, Aktien- und Wechselkurse) der zu Grunde liegenden Finanzinstrumente ein.

Die Total-Return-Swaps sind Teil von Hedge-Fonds-Zertifikaten. Aufgrund der bilanziellen Zerlegungspflicht in eine Kapital- und eine Derivatkomponente werden diese als Differenz zwischen dem Gesamtmarktwert der Fonds und der jeweiligen Kapitalkomponente (Zerobonds) ermittelt.

Der Zeitwert der zum Anschaffungswert ausgewiesenen Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) gem. § 54 RechVersV beträgt 57,7 (52,7) Milliarden €. Der entsprechende Bilanzwert liegt bei 47,7 (45,9) Milliarden €. Hieraus ergeben sich für das Geschäftsjahr 2005 Bewertungsreserven von 10,0 (6,8) Milliarden €.

Als Zeitwerte des Grundvermögens geben wir in der Regel Ertragswerte an; bei Neubauten berücksichtigen wir den Anschaffungswert am Bilanzstichtag. Bei Anteilen an verbundenen Unternehmen, Beteiligungen, Aktien, Investmentanteilen und anderen nichtfestverzinslichen Wertpapieren werden die Börsenkurse am Bilanzstichtag verwendet, sofern Börsennotierungen vorliegen. Liegen keine Börsenkurse vor, so werden Ertragswerte berechnet. Bei nichtbörsennotierten Neuerwerbungen wird der Anschaffungskurs angesetzt.

Den Zeitwert der börsennotierten festverzinslichen Wertpapiere ermitteln wir anhand der Börsenkurse am Bilanzstichtag. Bei nichtbörsennotierten festverzinslichen Wertpapieren werden dazu Zinsstrukturkurven herangezogen.

Insgesamt ergaben sich zum 31. Dezember 2005 bei den zu Anschaffungskosten bilanzierten Kapitalanlagen keine stillen Lasten.

(3) Anteilsliste

Die Angaben gemäß § 285 Nr. 11 HGB zu unserem Anteilsbesitz hinterlegen wir beim Handelsregister in München.

Erläuterungen zur Bilanz – Passiva

(4) Eigenkapital

Das Grundkapital von 587 725 396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2005 in insgesamt 229 580 233 voll eingezahlte und stimmberechtigende nennwertlose Namensaktien.

Die Hauptversammlung hatte am 26. Mai 2004 das genehmigte Kapital 2002 aufgehoben, das nach seiner Inanspruchnahme noch 89 662 858,24 € betrug und durch ein neues genehmigtes Kapital 2004 von 280 Millionen € ersetzt.

Das genehmigte Kapital gliedert sich wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2005
Genehmigtes Kapital 2004 (bis zum 25. Mai 2009)	280,0
Genehmigtes Kapital 2001 (bis zum 18. Juli 2006)	3,8
Gesamt	283,8

Das bedingte Kapital setzt sich folgendermaßen zusammen:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2005
Zur Sicherung von Wandel- oder Optionsrechten aus Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen (Bedingtes Kapital 2005 I)	100
Zur Sicherung von Optionsrechten aus genehmigtem Kapital (Bedingtes Kapital 2003 I)	35
Gesamt	135

Die Entnahme aus den Gewinnrücklagen beträgt 1 702 Millionen €. In den Gewinnrücklagen ist eine Rücklage für eigene Anteile in Höhe von 11 T€ enthalten.

Der Bilanzgewinn des Geschäftsjahres schließt einen Gewinnvortrag aus dem Vorjahr von 2 122 T€ ein.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 26. Mai 2004 war die Münchener Rück bis zum 25. November 2005 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 28. April 2005 hat diesen Beschluss aufgehoben und den Vorstand ermächtigt, bis zum 27. Oktober 2006 eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben.

Am 31. Dezember 2005 waren 1 572 570 Aktien der Münchener Rück mit einem rechnerischen Nennwert von 4 025 779,20 € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 0,68 %. Für das 2005 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der Münchener Rück AG wurden 13 564 Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von 87,81 € erworben. Nach dem Bezug durch die Mitarbeiter im Jahr 2005 und unter Berücksichtigung der 1 436 Restaktien aus dem Mitarbeiteraktien-

programm 2004 verbleibt ein Restbestand von 130 Stück. Ferner hält ein Tochterunternehmen 1 203 269 Aktien, um Wertsteigerungsrechte abzusichern, die seit dem Jahr 2000 an den Vorstand und das obere Management der Münchener Rück ausgegeben wurden. Im Jahr 2005 wurden hierfür insgesamt 400 000 Stück zu einem Durchschnittskurs von 85,02 € erworben.

Im Geschäftsjahr 2005 haben die Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe zur Absicherung der zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen, die seit 2003 aufgelegt werden, 147 374 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 89,78 € erworben und 64 361 Aktien zu je 115,18 € sowie 3 478 Aktien zu je 97,85 € veräußert. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die in den Jahren 2002 bis 2004 zur Absicherung ausgegebener Wertsteigerungsrechte erworben wurden und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der ERGO-Gruppe per 31.12.2005 ein Gesamtbestand von 300 235 Stück.

Die Europäische Reiseversicherung AG hat ebenfalls im Jahr 2005 zur Absicherung ihres 2003 aufgelegten langfristigen Incentive-Plans weitere 5 300 Münchener-Rück-Aktien zu 85,40 € je Stück und 7 372 zu 94,34 € je Stück gekauft. Zum 31. Dezember 2005 befinden sich zusammen mit den seit 2003 zur Absicherung des langfristigen Incentive-Plans erworbenen Aktien insgesamt 16 872 Aktien im Bestand.

Die MEAG MUNICH ERGO hat im Geschäftsjahr 2005 zur Absicherung der Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan 20 843 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 94,77 € erworben und hält damit einen Gesamtbestand von 52 064 Münchener-Rück-Aktien.

Die Anschaffungskosten der Aktien der Münchener Rück AG, die zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften waren, betragen insgesamt 201 144 896,75 €. „Der Gesellschaft liegen die folgenden Mitteilungen nach § 21 Abs. 1 WpHG zu Stimmrechtsquoten vor:

- Die UniCredito Italiano S.p.A., Genua (Italien), hat uns mitgeteilt, dass sie am 9. Dezember 2005 über 4,8920 % der Stimmrechtsanteile an der Münchener Rück AG verfügte, die sie nicht unmittelbar hält, sondern die ihr nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Nr. 6 WpHG zugerechnet werden. Zugleich hat uns die Bayerische Hypo- und Vereinsbank Aktiengesellschaft, München, unterrichtet, dass sie am 9. Dezember 2005 über 4,8879 % der Stimmrechtsanteile an der Münchener Rück AG verfügte, wovon ihr 0,0094 % nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Nr. 6 WpHG zugerechnet werden.

- Die Allianz Aktiengesellschaft, München, hat uns mitgeteilt, dass die AZ-Arges Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, Königinstr. 28, 80802 München, aufgrund einer konzerninternen Aktienübertragung am 26. September 2005 über 7,06 % der Stimmrechtsanteile an der Münchener Rück AG verfügte. Darüber hinaus hat die Allianz Aktiengesellschaft mitgeteilt, dass sich ihr Stimmrechtsanteil an der Münchener Rück AG nicht in meldepflichtiger Weise verändert hat.“

(5) Nachrangige Verbindlichkeiten

Die von der Munich Re Finance B. V. begebenen garantierten nachrangigen Schuldverschreibungen in Höhe von 3 000 Millionen € und 300 Millionen £ wurden im Geschäftsjahr 2003 als nachrangiges Darlehen von 2 970 Millionen € ➤

und 297 Millionen £ an die Münchener Rück weitergeleitet. Die Restlaufzeit der Darlehen beträgt mehr als 5 Jahre. Zur Verbesserung der Transparenz werden diese Rechtsgeschäfte ab dem Geschäftsjahr 2004 separat unter dem Posten „B. Nachrangige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen. Im Geschäftsjahr 2004 hat unsere Tochtergesellschaft ERGO im Wege der befreienden Schuldübernahme einen Teilbetrag von 352 Millionen € aus dem Euro-Darlehen übernommen.

(6) Versicherungstechnische Rückstellungen

Nach Versicherungszweigen setzen sich die versicherungstechnischen Nettorückstellungen wie folgt zusammen (in Mio. €):

	Beitragsüberträge	Deckungsrückstellung	Schadenrückstellung	Schwankungsrückstellung	Übrige Rückstellungen	Gesamt	Reserve-satz in % der Netto-beiträge
Leben	1 391	16 609	1 314	5	581	19 900	371
Kranken	95	912	410	2	31	1 450	127
Unfall	95	702	3 801	–	4	4 602	557
Haftpflicht	391	–	11 392	1 547	10	13 340	770
Kraftfahrt	381	–	5 651	657	83	6 772	308
Transport	219	–	1 208	159	8	1 594	201
Luftfahrt	283	–	923	954	–	2 160	358
Feuer	664	–	5 027	2 437	116	8 244	309
Technik	539	–	1 546	924	6	3 015	275
Sonstige	310	–	1 154	1 098	14	2 576	179
Zusammen (ohne Leben)	2 977	1 614	31 112	7 778	272	43 753	350
Gesamt	4 368	18 223	32 426	7 783	853	63 653	356

Die dargestellten Schadenrückstellungen umfassen sowohl für das Berichtsjahr geleistete Zahlungen als auch Aufwendungen zur Erhöhung der Rückstellung. Die Schadenaufwendungen für das Berichtsjahr abzüglich der im selben Jahr bereits geleisteten Zahlungen erhöhen die Rückstellungen. Die Rückstellungen für die Vorjahre reduzieren sich um die Zahlungen, die im Berichtsjahr für diese Jahre geleistet wurden. Da es sich bei den Rückstellungen um Werte handelt, die aufgrund bestmöglicher Schätzungen – auf der Grundlage der Schadeninformationen und -erfahrungen der Vergangenheit sowie Einschätzungen der zukünftigen Schadenentwicklung – bestimmt werden, ist es unvermeidbar, dass sich auch die Schätzung regelmäßig ändert, wenn das Wissen über die Schadenfälle im laufenden Berichtsjahr zunimmt. Die Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen teilen sich wie folgt auf:

	31.12.2005 T€	Vorjahr T€
Schwankungsrückstellung	7 106 411	6 359 078
Rückstellung für Großrisiken	286 301	249 087
davon:		
– für Atomanlagenrisiken	68 223	65 365
– für Pharma-Produkthaftpflichtrisiken	60 936	56 703
– für Terrorrisiken	157 142	127 019
Rückstellungen für Naturgefahrenrisiken	390 092	1 351 662
Gesamt	7 782 804	7 959 827

Die Rückstellung für drohende Verluste beläuft sich im Berichtsjahr auf 0 (1 783) T€.

(7) Andere Rückstellungen

Fast alle Mitarbeiter haben für sich und ihre Hinterbliebenen Versorgungszusagen erhalten, die teilweise von der Gesellschaft selbst und teilweise von der „Münchener Rück Versorgungskasse“ zu erfüllen sind.

Für frühere Mitglieder des Vorstands oder ihre Hinterbliebenen bestehen Pensionsrückstellungen von 51 980 (51 731) T€.

Die sonstigen Rückstellungen umfassen insbesondere Rückstellungen für Währungsrisiken in Höhe von 394 343 T€. Des Weiteren entfallen 198 267 T€ auf eine Rückstellung für eine einzelvertraglich gewährte Zinsgarantie.

Das Risiko aus der Zinsgarantie ist durch Zins-Swaptions auf der Aktivseite vollständig abgedeckt (derivative Finanzinstrumente).

Für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Personalaufwendungen wurden weiterhin Rückstellungen in Höhe von 146 779 T€ gebildet.

(8) Anleihen

Die mit Aktien der Allianz unterlegte Umtauschanleihe der Münchener Rück AG, München, wurde im Juni 2005 aus dem Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit zurückgezahlt.

Erläuterungen zur Gewinn-und-Verlust-Rechnung

(9) Ergebnis der Rückversicherung nach Versicherungszweigen in Mio. €

	Bruttobeiträge		Versicherungstechnisches Ergebnis		Veränderung der Schwankungsrückstellungen		Schaden-Kosten-Quote in %	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Leben	5 747	5 680	203	164	-2	-2	-	-
Kranken	1 199	1 148	-22	6	-1	-1	101,9	99,4
Unfall	861	758	-1 093	-44	-	-	227,4	105,8
Haftpflicht	1 782	1 985	-477	-345	69	349	126,5	117,4
Kraftfahrt	2 297	2 443	-2	-154	64	-6	100,2	106,3
Transport	833	702	-150	-10	51	-50	119,4	102,2
Luftfahrt	773	857	89	107	-165	-205	85,3	82,9
Feuer	2 973	3 054	-863	484	661	-739	131,2	82,8
Technik	1 176	1 104	276	129	-192	-195	73,8	87,6
Sonstige	1 526	1 512	81	285	-233	-280	94,3	80,7
Zusammen (ohne Leben)	13 420	13 563	-2 161	458	254	-1 127	117,0	96,4
Gesamt	19 167	19 243	-1 958	622	252	-1 129	-	-

(10) Technischer Zinsertrag

Den technischen Zinsertrag haben wir gemäß § 38 Rech-VersV berechnet und – wie dort vorgeschrieben – von der nichtversicherungstechnischen in die versicherungstechnische Rechnung übertragen.

(11) Personalaufwendungen

Die Verwaltungsaufwendungen beziehen folgende Personalaufwendungen mit ein:

	2005 T€	Vorjahr T€
Löhne und Gehälter	309 353	247 537
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	66 789	49 938
Aufwendungen für Altersversorgung	32 392	21 480
Gesamt	408 534	318 955

Darin enthalten sind auch Aufwendungen für einen langfristigen Incentive-Plan, der die Vergütung für den Vorstand und leitende Mitarbeiter der Münchener Rück AG mit der Kursentwicklung der Münchener-Rück-Aktie verknüpft.

(12) Erträge aus Kapitalanlagen

Die Zuschreibungen resultieren aus dem Rückgängigmachen nicht mehr gebotener Abschreibungen.

(13) Aufwendungen für Kapitalanlagen

Von den Abschreibungen entfielen 2 340 929 (790 480) T€ auf außerplanmäßige Abschreibungen gemäß § 253 Abs. 2 Satz 3 HGB.

(14) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Juli 1999 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils 7 Jahren auf. Berechtig zur Teilnahme an diesen aktienkursbezogenen Vergütungsplänen sind die Mitglieder des Vorstands, das obere Management in München sowie die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation. Die Teilnehmer erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights). Der maßgebliche Basiskurs der Wertsteigerungsrechte wird aus dem Durchschnitt der Schlusskurse der Münchener-Rück-Aktie aus dem Frankfurter Xetra-Handel der letzten 3 Monate vor Planbeginn ermittelt. Der Basiskurs für den langfristigen Incentive-Plan 2005 beträgt 88,10 € (88,65 €).

Aufgrund einer Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 wurden die Basiskurse der bis dahin ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie die Anzahl der bis dahin bereits gewährten Wertsteigerungsrechte bedingungsgemäß angepasst.

Der aus den Wertsteigerungsrechten resultierende Personalaufwand bzw. -ertrag wurde in den Vorjahren anhand der Veränderungen des inneren Werts (Differenz zwischen Aktienkurs und Basiskurs der Wertsteigerungsrechte) ermittelt. Ab 1. Januar 2005 geschieht das auf der Grundlage der Veränderung des beizulegenden Zeitwerts der zugrunde liegenden Optionsrechte, da dieser neben dem inneren Wert zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte berücksichtigt. Zu jedem Bilanzstichtag wird der beizulegende Zeitwert der Wertsteigerungsrechte unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt und zurückgestellt. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand entspricht somit – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Im Berichtsjahr wurden insgesamt 487 544 (456 336) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 138 833 (133 803) an Mitglieder des Vorstands. Ab 2005 sind in der Gesamtzahl auch Wertsteigerungsrechte berücksichtigt, die von Mitarbeitern der Rückversicherungstochter gehalten werden. Insgesamt gingen hierdurch im Jahr 2005 134 783 Wertsteigerungsrechte auf die Münchner Rück AG über. Die entsprechenden Vorjahreswerte wurden angepasst. Die zukünftigen Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG abgesichert. 2005 ergab sich ein Rückstellungsbedarf von 46,8 (4,6) Millionen €, der Personalaufwand machte 44,9 (–1,1) Millionen € aus. Davon entfallen 16,6 Millionen € auf einen einmaligen Anpassungsbedarf aufgrund der Umstellung der Bilanzierungsmethode im Geschäftsjahr 2005.

Der gewichtete Durchschnittskurs der 2005 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug für das Planjahr 2003 106,69 €. Der innere Wert der ausübaren Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag in Summe auf 8,7 Millionen €.

Jedes Wertsteigerungsrecht befugt den Inhaber, die Differenz zwischen dem Kurs der Münchener-Rück-Aktie zum Zeitpunkt seiner Ausübung und dem Basiskurs in bar zu beziehen.

Die Wertsteigerungsrechte können erst nach einer zweijährigen Sperrfrist und dann nur bei einem Kursanstieg um mindestens 20 % gegenüber dem Basiskurs ausgeübt werden. Zusätzlich muss die Münchener-Rück-Aktie zweimal den DAX 30 (Plan 1999) bzw. den EURO STOXX 50 (ab Plan 2000) am Ende eines Zeitraums von drei Monaten während der Planlaufzeit übertreffen. Der Bruttobetrag, der aus der Ausübung der Wertsteigerungsrechte erzielt werden kann, ist begrenzt auf eine Steigerung um maximal 150 % des Basiskurses.

Die am letzten Börsentag der Planlaufzeit nicht ausgeübten Rechte werden für den Planteilnehmer ausgeübt, sofern die Ausübungsvoraussetzungen vorliegen. Werden die Bedingungen nicht erfüllt, verfallen die Wertsteigerungsrechte.

Sofern ein anderes Unternehmen die Kontrolle über die Münchener Rück erlangt oder sich der Aktionärskreis der Gesellschaft aufgrund einer Verschmelzung oder eines vergleichbaren Umwandlungsvorgangs bzw. Zusammenschlusses wesentlich verändert (Change in Control), können alle Planteilnehmer ihre Wertsteigerungsrechte innerhalb von 60 Tagen nach dessen Wirksamkeit ausüben, auch wenn zu diesem Zeitpunkt die Ausübungsvoraussetzungen noch nicht vorliegen sollten.

Incentive-Pläne 1999–2005 der Münchener Rück AG

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Planbeginn	1.7.1999	1.7.2000	1.7.2001	1.7.2002	1.7.2003	1.7.2004	1.7.2005
Basiskurs alt	182,60 €	319,34 €	320,47 €	260,37 €	86,24 €	–	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	173,67 €	303,72 €	304,80 €	247,64 €	82,02 €	88,65 €	88,10 €
Innerer Wert 2005 für ein Recht	–	–	–	–	33,53 €	26,90 €	27,45 €
Beizulegender Zeitwert 2005 für ein Recht	0,09 €	0,05 €	0,51 €	2,91 €	39,30 €	37,31 €	39,44 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 1999	110840	–	–	–	–	–	–
Zugang	9045	80582	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2000	119885	80582	–	–	–	–	–
Zugang	–	–	109474	–	–	–	–
Ausgeübt	34240	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2001	85645	80582	109474	–	–	–	–
Zugang	–	–	270	132466	–	–	–
Ausgeübt	6977	–	–	–	–	–	–
Verfallen	–	321	443	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	78668	80261	109301	132466	–	–	–
Zugang	4009	3793	5319	6696	439581	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	3696	6199	7192	3962	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	78981	77855	107428	135200	439581	–	–
Zugang	–	–	–	–	–	456336	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	–	438	600	748	2354	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	78981	77417	106828	134452	437227	456336	–
Zugang	–	–	–	–	320	1697	485527
Ausgeübt	–	–	–	–	117748	–	–
Verfallen	–	23	542	680	121	2005	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	78981	77394	106286	133772	259678	456028	485527
Ausübbar am Jahresende	78981	77394	106286	133772	259678	–	–

(15) Organe und Gesellschaft

Der Vorstand

Dr. jur. Nikolaus von Bomhard

(Vorsitzender des Vorstands)

* 1956, Jurist, seit 1985 bei der Münchener Rück
Konzernentwicklung (bislang Unternehmensplanung)
Presse
Revision
Zentrale Aufgaben, Oberste Führungskräfte Konzern

Dr. rer. pol. Thomas Blunck (seit 1.10.2005)

* 1965, Diplombetriebswirt, seit 1999 bei der Münchener Rück
Special and Financial Risks
 (bis 31.12.2005 zusammen mit Herrn Dr. Jeworrek)
Informatik (bis 31.12.2005 zusammen mit Herrn Dr. Jeworrek)

Georg Daschner

* 1949, Versicherungskaufmann, seit 1965 bei der Münchener Rück
Europa 2 und Lateinamerika

Dr. jur. Heiner Hasford

* 1947, Jurist, seit 1978 bei der Münchener Rück
Kapitalanlagen Konzern, Corporate Finance, M&A
 (seit 1.1.2006 ohne Kapitalanlagen Rückversicherung)
Recht, Aufsicht, Compliance (seit 1.1.2006)
Allgemeine Dienste
Betriebsorganisation

Stefan Heyd (bis 31.12.2005)

* 1945, Jurist, seit 1975 bei der Münchener Rück
Corporate Underwriting/Global Clients
 (ab 1.10.2005 zusammen mit Herrn Dr. Jeworrek)

Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek

* 1961, Diplommathematiker, seit 1990 bei der Münchener Rück
Corporate Underwriting/Global Clients
 (seit 1.10.2005; bis 31.12.2005 zusammen mit Herrn Heyd)
Kapitalanlagen Rückversicherung (seit 1.1.2006)
Rechnungswesen, Controlling und Central Reserving für Rückversicherung
 (seit 1.1.2006)
Special and Financial Risks
 (bis 31.12.2005; ab 1.10.2005 zusammen mit Herrn Dr. Blunck)
Informatik (bis 31.12.2005; ab 1.10.2005 zusammen mit Herrn Dr. Blunck)

Christian Kluge

* 1941, Transportversicherungskaufmann, seit 1964 bei der Münchener Rück
Europa 1
Unternehmenskommunikation

John Phelan

* 1947, Underwriter, seit 1973 bei der Münchener Rück
Nordamerika

Dr. phil. Detlef Schneidawind (bis 31.12.2005)

(Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG)

* 1944, Jurist, Diplomkaufmann, seit 1973 bei der Münchener Rück
Leben und Gesundheit (ab 1.10.2005 zusammen mit Herrn Dr. Strassl)
Personal

Dr. jur. Jörg Schneider

* 1958, Diplombetriebswirt, Jurist, seit 1988 bei der Münchener Rück
Rechnungswesen Konzern
 (seit 1.1.2006 ohne Rechnungswesen für Rückversicherung)
Controlling Konzern (seit 1.1.2006 ohne Controlling für Rückversicherung)
Integriertes Risikomanagement
Steuern
Investor-Relations

Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl (seit 1.10.2005)

(Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG) (seit 1.1.2006)

* 1956, Diplomvolkswirt, seit 1988 bei der Münchener Rück
Leben und Gesundheit
 (bis 31.12.2005 zusammen mit Herrn Dr. Schneidawind)
Personal (seit 1.1.2006)

Karl Wittmann

* 1945, Versicherungskaufmann, seit 1961 bei der Münchener Rück
Asien, Australasien, Afrika

Mitglieder des Aufsichtsrats

Vorsitzender

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Stellvertretender Vorsitzender

Herbert Bach

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Hans-Georg Appel

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Holger Emmert

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Ulrich Hartmann

Vorsitzender des Aufsichtsrats der E.ON AG

Dr. rer. nat. Rainer Janßen

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann

Vorstandssprecher der SAP AG

Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl

Ehemaliger Präsident der Max-Planck-Gesellschaft
Professor für Biologie i. R.

Wolfgang Mayrhuber

Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Lufthansa AG

Kerstin Michl

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Prof. Karel Van Miert

Professor an der Universität Nyenrode

Ingrid Müller

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Prof. Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Siemens AG

Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder

Vorsitzender des Vorstands der Volkswagen AG

Dr. rer. nat. Jürgen Schimetschek

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG
(bis 27.11.2005)

Dr. phil. Ron Sommer

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Telekom AG

Wolfgang Stögbauer

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Josef Süßl

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Judy Vö

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Besetzung der Ausschüsse

Personalausschuss

Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

Ständiger Ausschuss

Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

Dr. Albrecht Schmidt

Josef Süßl

Prüfungsausschuss

Dr. Albrecht Schmidt (Vorsitzender)

Hans-Georg Appel

Prof. Dr. Henning Kagermann

Dr. Hans-Jürgen Schinzler

Wolfgang Stögbauer

Vermittlungsausschuss

Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

Judy Vö

Von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats gehaltene Mandate

Vorstand ¹	Mandate in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Nikolaus von Bomhard Vorsitzender	ERGO Versicherungsgruppe AG* (Vorsitz)	–
Dr. rer. pol. Thomas Blunck (seit 1.10.2005)	–	Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf* (Vorsitz)
Georg Daschner	–	Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand* (Vorsitz)
Dr. jur. Heiner Hasford	Commerzbank AG D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG* ERGO Versicherungsgruppe AG* Europäische Reiseversicherung AG (Vorsitz) Nürnberger Beteiligungs-AG VICTORIA Lebensversicherung AG* VICTORIA Versicherung AG* WMF Württembergische Metallwarenfabrik AG	American Re Corporation, Wilmington, Delaware*
Stefan Heyd (bis 31.12.2005)	EXTREMUS Versicherungs-AG Münchener und Magdeburger Agrarversicherung AG	–
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek	–	–
Christian Kluge	Karlsruher Versicherung AG (Vorsitz) Mercur Assistance AG Holding (Vorsitz)	–
John Phelan	–	American Re Corporation, Wilmington, Delaware* (Vorsitz) American Re-Insurance Company, Princeton* (Vorsitz) Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto*
Dr. phil. Detlef Schneidawind (bis 31.12.2005)	DKV Deutsche Krankenversicherung AG* Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG* Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG* Karlsruher Lebensversicherung AG (Vorsitz) Mecklenburgische Kranken Versicherungs-AG Mecklenburgische Leben Versicherungs-AG	Munich American Reassurance Company, Atlanta*
Dr. jur. Jörg Schneider	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH*	American Re Corporation, Wilmington, Delaware*
Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl (seit 1.10.2005)	DKV Deutsche Krankenversicherung AG* Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG* Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG*	Munich American Reassurance Company, Atlanta*
Karl Wittmann	–	Jordan Ins. Co. p. l. c., Amman Saudi National Insurance Company E. c., Dschidda

¹Stand: 31.12.2005 / 1.1.2006 (bei ausgeschiedenen Mitgliedern des Vorstands ist der Zeitpunkt des Ausscheidens maßgeblich).

*Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Aufsichtsrat ²	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler Vorsitzender	Deutsche Telekom AG METRO AG	
Ulrich Hartmann	Deutsche Bank AG Deutsche Lufthansa AG E.ON AG (Vorsitz) Hochtief AG IKB Deutsche Industriebank AG (Vorsitz)	Henkel KGaA Arcelor S. A., Luxemburg
Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann	DaimlerChrysler Services AG Deutsche Bank AG	
Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl	Bayerische Motoren Werke AG	Sanofi-Aventis S. A., Paris Georg von Holtzbrinck GmbH
Wolfgang Mayrhuber	Bayerische Motoren Werke AG Eurowings Luftverkehrs AG Thomas Cook AG LSG Lufthansa Service Holding AG* Lufthansa Cargo AG* Lufthansa CityLine GmbH* (Vorsitz) Lufthansa Technik AG*	Heico Corporation, Miami Swiss International AG, Basel
Prof. Karel Van Miert	RWE AG	Agfa-Gevaert nv, Mortsel Anglo American plc, London De Persgroep, Asse Royal Philips Electronics nv, Amsterdam Solvay S. A., Brüssel Vivendi Universal S. A., Paris
Prof. Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer	Deutsche Bank AG Hochtief AG Siemens AG (Vorsitz) ThyssenKrupp AG Volkswagen AG	
Dr. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder	Dresdner Bank AG METRO AG Audi AG* (Vorsitz)	Tetra-Laval Group, Pully Scania AB, Södertälje* (Vorsitz) SEAT S. A., Barcelona*
Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt	Siemens AG	Thyssen'sche Handelsgesellschaft m. b. H.
Dr. phil. Ron Sommer	Celanese AG	Motorola Inc., Schaumburg Sistema, Moskau

²Stand: 31.12.2005.

*Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

(16) Organbezüge und -kredite

Im Berichtsjahr erhöhten sich die Bezüge des Vorstands der Münchener Rück bei periodengerechter Zuordnung von 15 949 T€ um insgesamt 6 324 T€ auf 22 273 T€, also um 39,6 %. 410 T€ davon basieren auf einer Anhebung der festen Bestandteile und 3 803 T€ auf einer Erhöhung der variablen Bezüge, die im Wesentlichen auf dem guten Ergebnis im Berichtsjahr beruht. Außerdem ergab sich bei vergleichbarem Berechnungsmodus für den langfristigen Incentive-Plan eine Steigerung von 2 111 T€, die größtenteils aus der Aktienkurssteigerung resultiert.

Die Aufwendungen für die Gesamtbezüge der Mitglieder des Vorstands der Münchener Rück AG betragen im Berichtsjahr 29 804 (14 755) T€, davon entfallen auf die Vorjahre 7 531 (1 786) T€. Hierin enthalten sind auch die Bezügebestand-

teile, die Herr Phelan für seine Tätigkeit als Mitglied des Vorstands der Münchener Rück AG erhält, nämlich Jahresbonus und mittelfristiger Incentive-Plan sowie seine Reisekosten von den USA nach München. Für die langfristigen Incentive-Pläne wurde 2005 die Bilanzierungsmethode von innerem Wert (Differenz zwischen Aktienkurs und Basiskurs der Wertsteigerungsrechte) auf beizulegendem Zeitwert umgestellt. Dieser berücksichtigt neben dem inneren Wert zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte und wird unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt. Um die zugeteilten Wertsteigerungsrechte periodengerecht und nachvollziehbar darzustellen, weisen wir künftig den Personalaufwand für die im Berichtsjahr zugeteilten Wertsteigerungsrechte aus. Außerdem zeigen

Alle Angaben in T€	2005		2004	
	für 2005	für Vorjahre	für 2004	für Vorjahre
Gesamtbezüge¹	22 273	7 531	12 969	1 786
Feste Bestandteile	5 775		5 365	
Grundvergütung	5 340		4 838	
Sachbezüge/Nebeneleistungen	435		527	
gesetzliche Sozialleistungen	22		20	
freiwillige Sozialleistungen	33		35	
Dienstwagen	100		97	
Gesundheitsvorsorge	4		4	
Sicherheitsmaßnahmen	–		–	
Versicherungen	49		47	
Sonderaufwendungen ²	90		163	
Steuer auf geldwerte Vorteile	137		161	
Variable Bestandteile	16 498	7 531	7 604	1 786
Jahresbonus 2003				
Aufwand ³				1 635
Jahresbonus 2004				
Zuführung Rückstellung			4 860	
Auflösung Rückstellung ⁴		–71		
Jahresbonus 2005				
Zuführung Rückstellung	7 682			
Mittelfristiger Incentive-Plan (2003–2005)⁵				
Zuführung Rückstellung	3 340		2 430	832
Langfristiger Incentive-Plan⁶				
Personalaufwand für neu gewährte Wertsteigerungsrechte	5 476		314	
Personalaufwand für in Vorjahren gewährte Wertsteigerungsrechte		7 602 ⁷		–681

¹ Ab 2005 periodengerechte Darstellung. Um einen Vergleich zu ermöglichen, wurden Vorjahreszahlen teilweise angepasst.

² Zum Beispiel Geschenke zu runden Geburtstagen/Jubiläen und Reisekosten (Princeton–München) von Herrn Phelan.

³ Auszahlung Jahresbonus 2003 höher als geschätzter und zurückgestellter Bonusbetrag.

⁴ Auszahlung Jahresbonus 2004 geringer als geschätzter und zurückgestellter Bonusbetrag.

⁵ Die Rückstellungen für den mittelfristigen Incentive-Plan 2003–2005 betragen zum 31.12.2005 insgesamt 8 042 T€.

⁶ 2004 Ausweis der Rückstellungen nach innerem Wert, ab 2005 Ausweis des Personalaufwands nach beizulegendem Zeitwert. Höherer Aufwand im Jahr 2005 für Vorjahre ergibt sich aus einmaligem Anpassungsbedarf.

⁷ Davon 526 T€ für Wertsteigerungsrechte pensionierter Vorstandsmitglieder, die diese in ihrer aktiven Vorstandszeit erhielten.

wir den Personalaufwand, der sich im Geschäftsjahr aus der Entwicklung der in Vorjahren gewährten Wertsteigerungsrechte ergibt. Der 2005 für die Vorjahre ausgewiesene höhere Personalaufwand resultiert in erster Linie aus dem einmaligen Anpassungsbedarf aufgrund der neuen Bilanzierungsmethode. Bei Bewertung der 2004 zugeteilten Wertsteigerungsrechte nach neuer Bilanzierung hätte der Personalaufwand hierfür 3 365 T€ betragen. Dieser Wert ist vergleichbar mit den für 2005 ausgewiesenen 5 476 T€. Der 2005 entstandene Aufwand für die Vorjahre würde sich entsprechend reduzieren.

Der prozentuale Anteil der Grundvergütung an den Gesamtbezügen für 2005 betrug im Berichtsjahr 24 %, der Anteil der Sachbezüge und Nebenleistungen 2 %. Die variablen Bezüge enthalten die Zuführungen zu den Rückstellungen für den aus heutiger Sicht wahrscheinlichen Jahresbonus, für den mittelfristigen Incentive-Plan sowie für die langfristigen Incentive-Pläne. Ob und in welcher Höhe diese Beträge tatsächlich an die Vorstandsmitglieder ausbezahlt werden, ist noch nicht sicher und hängt von den jeweiligen Zielerreichungen und den Ausübungsbedingungen der langfristigen Incentive-Pläne ab. Im Geschäftsjahr erfolgte bedingungsgemäß keine Auszahlung aus dem mittelfristigen Incentive-Plan. Die zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen sichern wir mit Aktien der Münchener Rück AG ab. Ziel dabei ist, den Aufwand, der aus einem Wertzuwachs der Wertsteigerungsrechte resultiert, durch einen Wertanstieg des Aktienbestands ökonomisch zu neutralisieren.

Der Durchschnitt des Versorgungsgrads für die Pensionszusagen der Vorstandsmitglieder lag 2005 bei 40 (38) % der Grundvergütung. Für die Erhöhung der Pensionsrückstellungen und der Rückstellungen für vergleichbare Leistungen der aktiven Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen in Höhe von 1 618 (2 158) T€. Zum 31. Dezember 2005 betragen die Pensionsrückstellungen und die Rückstellungen für vergleichbare Leistungen der aktiven Vorstandsmitglieder 33 595 (30 409) T€.

Die Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands und ihrer Hinterbliebenen beliefen sich auf 4 271 (4 258) T€. Für die Erhöhung der Pensionsrückstellungen und der Rückstellungen für vergleichbare Leistungen der ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen in Höhe von –18 (1 324) T€. Zum 31. Dezember 2005 betragen die Pensionsrückstellungen und die Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und ihre Hinterbliebenen 50 999 (51 731) T€.

Die Aufsichtsratsvergütung wurde durch einen Beschluss der Hauptversammlung 2005 neu geregelt. Sie gilt erstmals für das Geschäftsjahr 2005 und sieht eine feste Vergütungskomponente von 45 T€ vor (statt bisher 25 T€) sowie eine variable ergebnisabhängige (anstelle einer bisher dividendenabhängigen) Vergütungskomponente vor. Die Gesamtbezüge der Mitglieder des Aufsichtsrats beliefen sich im Berichtsjahr auf 1 865 (1 799) T€. Darin sind variable Vergütungen von 677 (1 168) T€ enthalten.

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse oder Kredite; Haftungsverhältnisse zugunsten dieses Personenkreises bestehen nicht.

(17) Mitarbeiterzahl

Im Geschäftsjahr 2005 haben wir in München und bei unseren ausländischen Stützpunkten durchschnittlich 3 433 (3 265) Mitarbeiter beschäftigt.

(18) Abschlussprüferhonorare

Für den Abschlussprüfer im Sinne des § 319 Abs. 1 Satz 1 und 2 HGB wurden im Geschäftsjahr Honorare für diese Posten als Aufwand erfasst:

	2005 T€
Abschlussprüfung	774
sonstige Bestätigungs- und Bewertungsleistungen	142
Steuerberatungsleistungen	446
sonstige Leistungen	2 378
Gesamt	3 740

KPMG hat die Münchener Rück im Rahmen des Projekts GLORIA in erster Linie durch qualitätssichernde, im Wesentlichen prüferische Leistungen unterstützt, etwa im Zusammenhang mit der Migration von Daten und der Prüfung von Kontrollkonzepten. Daneben erstrecken sich die Leistungen von KPMG auf die fachliche Beratung bei der Konzeptionierung der erforderlichen Prozesse im Vorfeld der von der Münchener Rück eigenverantwortlich durchgeführten Systementwicklung und anschließenden Implementierung.

Der Aufwand aus dieser Tätigkeit ist unter den sonstigen Leistungen dargestellt.

(19) Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die Gesellschaft übernahm für die Verbindlichkeiten eines ausländischen Tochterunternehmens eine marktübliche und eine aufsichtsrechtlich geforderte Ausfallhaftung.

Für drei ausländische Tochterunternehmen wurden Garantieerklärungen abgegeben. Diese stehen im Zusammenhang mit einer Darlehensverpflichtung von 250 Millionen US\$ sowie zweier Mietgarantien von 1 Million US\$ bzw. 0,5 Millionen £.

Des Weiteren hat die Gesellschaft bei einem Aktienverkauf eine Haftung gegenüber dem Käufer von maximal 2 Millionen £ übernommen.

Durch die Weiterreichung eines Teils der von der Munich Re Finance B.V. emittierten Nachranganleihen an die ERGO entsteht der Gesellschaft ein Haftungsverhältnis in Höhe von 386 Millionen €.

Überdies gibt es keine weiteren Haftungsverhältnisse, die für die Beurteilung der Finanzlage der Gesellschaft von Bedeutung sind.

Sonstige finanzielle Verpflichtungen bestehen in Höhe von 607,8 Millionen €. Diese ergeben sich vor allem aus offenen Devisentermingeschäften (576 Millionen €) sowie aus diversen von der Gesellschaft abgeschlossenen Geschäftsbesorgungsverträgen.

(20) Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

„Mit der unten aufgeführten Ausnahme hat die Münchener Rück seit Abgabe der letzten Entsprechenserklärung im Dezember 2004 bis 20. Juli 2005 den Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance [↗](#)

Kodex in der Fassung vom 21. Mai 2003 entsprochen. Seit 21. Juli 2005 hat sie mit der unten aufgeführten Ausnahme den Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 2. Juni 2005 (veröffentlicht am 20. Juli 2005) entsprochen und wird ihnen auch künftig entsprechen:

– Ziffer 4.2.4, Satz 2

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück wurde für das Geschäftsjahr 2004 im Anhang des Konzernabschlusses detailliert ausgewiesen, und zwar aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung für den Gesamtvorstand. Die vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlene individualisierte Veröffentlichung erfolgte hingegen nicht. Auch die Vorstandsbezüge für das Geschäftsjahr 2005 werden für den Gesamtvorstand detailliert ausgewiesen, sollen jedoch nicht individualisiert veröffentlicht werden.“

(21) Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn zur Verfügung der Hauptversammlung beträgt 711 698 722,30 €.

Wir schlagen vor, diesen Bilanzgewinn zur Ausschüttung einer Dividende von 3,10 € auf jede dividendenberechtigte Aktie zu verwenden. Der dabei auf eigene Aktien entfallende Betrag ist auf neue Rechnung vorzutragen. Bis zur Hauptversammlung kann sich durch den weiteren Erwerb oder die Veräußerung eigener Aktien die Zahl der dividendenberechtigten Aktien vermindern oder erhöhen. In diesem Fall wird bei unveränderter Ausschüttung von 3,10 € je dividendenberechtigte Stückaktie der Hauptversammlung ein entsprechend angepasster Beschlussvorschlag über die Gewinnverwendung unterbreitet werden.

München, den 24. Februar 2006

Der Vorstand

The image shows nine handwritten signatures of the board members of Münchener Rück AG, arranged in three rows. The signatures are:

Row 1: H. König, Bleusch, Carls, Michael

Row 2: T. Jussow, C. Ullig, J. P. Huber

Row 3: Schmidt, Meinel, J. Huber

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2005 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kon-

trollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt. Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

München, den 3. März 2006

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Herbert Loy
Wirtschaftsprüfer

Dr. Frederik Boetius
Wirtschaftsprüfer

© 2006

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München
<http://www.munichre.com>

Verantwortlich für den Inhalt

Rechnungswesen
Unternehmenskommunikation

Redaktionsschluss: 24. Februar 2006

Bildnachweis

Jörg Koopmann, Ulrike Myrzik + Manfred Jarisch, München, Titel
Karsten de Riese, Bairawies, S. 3

Druck

Druckerei Fritz Kriechbaumer
Wettersteinstraße 12
82024 Taufkirchen/München

© 2006

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer 302-04808