

# 3/2003

Quartalsbericht  
der Münchener-Rück-Gruppe



Münchener Rück  
Munich Re Group

**Aufsichtsrat**

Ulrich Hartmann (Vorsitzender)

**Vorstand**

Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender) (bis 31.12.2003)

Dr. Nikolaus von Bomhard (Vorsitzender ab 1.1.2004)

Clement Booth (bis 30.9.2003)

Georg Daschner (seit 1.10.2003)

Dr. Heiner Hasford

Stefan Heyd

Dr. Torsten Jeworrek (seit 1.10.2003)

Christian Kluge

John Phelan

Dr. Detlef Schneidawind

Dr. Jörg Schneider

Karl Wittmann

**Wichtige Kennzahlen des Münchener-Rück-Konzerns**

		Q1-3 2003	Q1-3 2002	Veränderung in %	Q3 2003	Q3 2002	Veränderung in %
Bruttobeiträge	Mio. €	30 658	29 611	3,5	9 898	9 163	8,0
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	1 302	2 446	-46,8	363	-1 204	-
Anteile Dritter am Ergebnis	Mio. €	-28	-49	42,9	10	-52	-
Konzernüberschuss	Mio. €	-451	3 239	-	152	-859	-
Ergebnis je Aktie	€	-2,53	18,25	-	0,85	-4,82	-

		30.9.2003	31.12.2002	Veränderung in %
Kapitalanlagen	Mio. €	165 851	156 278	6,1
Eigenkapital	Mio. €	14 898	13 948	6,8
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	147 446	142 966	3,1
Mitarbeiter		41 344	41 396	-0,1
Kurs je Aktie	€	85,31	114,00	-25,2

	SEITE
<b>AN UNSERE AKTIONÄRE</b>	<b>2</b>
<b>GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG</b>	<b>5</b>
<b>GESCHÄFTSVERLAUF VOM 1. JANUAR BIS 30. SEPTEMBER 2003</b>	<b>7</b>
– Rückversicherung	
– Erstversicherung	
– Asset-Management	
<b>AUSBLICK</b>	<b>14</b>
<b>KONZERNABSCHLUSS ZUM 30. SEPTEMBER 2003</b>	<b>18</b>
<b>NÄCHSTE TERMINE</b>	<b>39</b>

## An unsere Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,

das gut verlaufende operative Versicherungsgeschäft wirkt sich jetzt auch auf das Gesamtergebnis aus. Nachdem wir negative Sondereinflüsse in den Vorquartalen verarbeitet haben, spiegelt sich die kräftige Verbesserung in einem Konzernüberschuss von 152 Millionen € für das dritte Quartal wider. Wir haben die Talsohle durchschritten. Mit der Kapitalerhöhung, die im Oktober und November erfolgreich durchgeführt wurde, gehen wir zur Jahreswende gestärkt in die anstehende Erneuerung der Rückversicherungsverträge und festigen unsere Marktstellung in der Erst- und Rückversicherung.

Die Kurse an den Aktienmärkten lagen zum Ende des dritten Quartals in etwa auf dem Niveau vom 30. Juni 2003. Der EURO STOXX 50 sank von 2 420 Punkten am 30. Juni 2003 auf 2 396 Punkte am 30. September 2003. Die Zinsen legten etwas zu; entsprechend sind die Marktwerte der Anleihen geringfügig zurückgegangen. Mit 247 Millionen € fielen im Vergleich zu den Vorquartalen nur noch geringe Abschreibungen und Veräußerungsverluste auf Wertpapiere an. Im ersten Halbjahr waren es noch 2 829 Millionen €. Die unrealisierten Gewinne übertrafen die unrealisierten Verluste auf unsere jederzeit veräußerbaren Wertpapiere zum Ende des dritten Quartals immerhin um 5,0 Milliarden €. Das zeigt, dass die Auswirkungen der bis Ende März schwachen Aktienbörsen zu einem großen Teil ausgestanden sind.

Die seit dem zweiten Quartal positiven und sich stabilisierenden Kapitalmärkte machten sich insbesondere im Resultat der Erstversicherungsgruppe bemerkbar: Ihr Kapitalanlageergebnis wurde nur noch mit 116 Millionen € Abschreibungen und Abgangsverlusten belastet.

Um das operative Ergebnis nachhaltig zu verbessern, leiteten wir in der Erstversicherung Kostensenkungsmaßnahmen mit einem Volumen von 300 Millionen € ein, das 2005 erreicht sein soll. Zusätzlich stärkt die abgesenkte Überschussbeteiligung, die an die Kapitalmarktentwicklung angepasst wurde, die Ertragskraft der Lebensversicherer. Unabhängig davon erweitert es auf unserem wichtigsten Markt Deutschland den Handlungsspielraum, dass der Gesetzgeber den höchstzulässigen Mindestgarantiezinssatz von 3,25 % auf 2,75 % verringert.

Unsere Maßnahmen zeigten bereits erste Wirkungen:

- Die Schaden-Kosten-Quote einschließlich Rechtsschutzversicherung unserer Erstversicherer im Schaden- und Unfallgeschäft lag im dritten Quartal mit 94,6 % erneut unter der 100 %-Marke. Diese hervorragende Kennziffer belegt unsere hohe Disziplin beim Vertragsabschluss sowie die ersten Erfolge der Kostensenkungsmaßnahmen.
- Das Ergebnis in der Erstversicherung hat sich im Vergleich zu den Vorquartalen deutlich verbessert.

Das kräftige organische Wachstum von 5,5 % in den ersten drei Quartalen unterstreicht die große Vertriebskraft unserer Erstversicherungsunternehmen.

Da unsere Erstversicherer die meisten Nachwirkungen des Börseneinbruchs nunmehr im Ergebnis verarbeitet haben, sind wir zuversichtlich, dass sie demnächst wieder an ihre früheren Erfolge anknüpfen können. Dabei müssen insbesondere in der Personenversicherung produkt- und vertriebspolitische Maßnahmen noch mehr als bisher sicherstellen, dass die erzielten Gewinnmargen den Risiken der Kapitalmarktentwicklung ausreichend Rechnung tragen.

In der Rückversicherung stellten wir im dritten Quartal in Folge eindrucksvoll unter Beweis, dass unsere Bemühungen um eine restriktive und streng ertragsorientierte Akzeptpolitik erfolgreich sind. Besonders hervorzuheben ist die gestärkte Ertragskraft der American Re, die wirkungsvoll die Chancen des US-amerikanischen Versicherungsmarktes nutzt.

In der Rückversicherung betrug die Schaden-Kosten-Quote im dritten Quartal 99,3 %. Für die ersten neun Monate verbesserte sie sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 30,3 Prozentpunkte auf 97,0 %. Die Schäden aus Naturkatastrophen bezifferten sich in den ersten drei Quartalen auf 182 (451) Millionen €. Diverse Tornados und der Hurrikan Isabel in den USA waren die Naturkatastrophen, welche die Münchener-Rück-Gruppe am stärksten betrafen. Im Lebensrückversicherungsgeschäft misst man die Ertragskraft mit dem operativen Embedded-Value-Ergebnis. Dank der erfreulichen Entwicklung in den ersten neun Monaten haben wir gute Aussichten, für das gesamte Jahr die prognostizierten 10 % bezogen auf den Embedded-Value-Stand Ende 2002 zu erreichen.

Unseren Erwartungen entsprechend erhöhten sich die Beiträge in der Rückversicherung verglichen mit den ersten neun Monaten des Vorjahres währungsbereinigt um 9,9 % auf 21,0 Milliarden €.

Fast gleichzeitig mit der Veröffentlichung unserer – aufgrund der Steuerbelastungen enttäuschenden – Ergebnisse für das zweite Quartal haben zwei der vier für uns wichtigen Ratingagenturen Ende August ihre Bewertung der Münchener-Rück-Gruppe um jeweils eine Stufe gesenkt. Unsere Ratings liegen bei A. M. Best, Fitch und Moody's noch immer in der Spitzengruppe. Bei Standard & Poor's hingegen sind wir im oberen Mittelfeld eingestuft; auch wenn unserem Unternehmen eine sehr gute finanzielle Stabilität (strong financial security) bescheinigt wird, stellt uns diese Bewertung nicht zufrieden. Wir wollen zügig die Voraussetzungen schaffen, um bei allen Agenturen in den Spitzenbereich zurückzukehren und dort zu bleiben. Im Schaden- und Unfallgeschäft erzielten wir zum dritten Mal in Folge eine Schaden-Kosten-Quote von unter 100 % in der Erst- und Rückversicherung; das beweist, dass wir auf dem richtigen Weg sind. Unsere strikt ertragsorientierte Akzeptpolitik werden wir konsequent weiterverfolgen; sie ist die Voraussetzung für unseren Erfolg. Geschäftsoportunitäten im gegenwärtig günstigen Marktumfeld nutzen wir, um unser Portefeuille ohne Abstriche an unseren ambitionierten Renditeanforderungen profitabel auszubauen. Dank unserer Marktposition und unserer Fachkompetenz sind wir hierfür sehr gut gerüstet.

Am 11. November haben wir eine substanzielle Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht der Aktionäre von rund 4,0 Milliarden € erfolgreich abgeschlossen. Mit der so verbreiterten Kapitalbasis werden wir zusätzliche Ertragschancen wahrnehmen und selektiv auf Märkten wachsen, von

denen wir uns viel versprechen. Die Ausgangslage hierfür ist besonders in der Rückversicherung günstig. Die Emission erhöht nicht nur das Kapital, sondern verbessert vor allem auch seine Qualität und macht uns unabhängiger von den Schwankungen der Kapitalmärkte. Da sich die Aktienmärkte erholt und beruhigt hatten, waren Mitte Oktober der Aktienkurs und das Umfeld für diese Maßnahme gut geeignet. Der Kapitalmarkt reagierte positiv; die Bezugsrechte wurden zu mehr als 99 % ausgeübt und die wenigen frei werdenden jungen Aktien waren problemlos platzierbar. Seit Bekanntgabe der Emission entwickelte sich der Kurs der Münchener-Rück-Aktie sehr erfreulich.

Mit dem Verkauf unseres Anteils von 25,7 % an der Hypo Real Estate Holding AG und von 2 % des Aktienkapitals der Allianz haben wir im Oktober und im November wesentliche Schritte getan, unsere hohe Exponierung im deutschen Banken- und Versicherungssektor weiter zu senken. Der Anteil an der Allianz beträgt jetzt nur noch 12,2 %. Aus dem Verkauf der Allianz-Aktien ergab sich ein erfreulicher Veräußerungsgewinn. Die Abspaltung der Hypo Real Estate von der HypoVereinsbank und ihr Verkauf bescherten uns einen Verlust, der das Ergebnis des vierten Quartals belasten wird; zugleich reduzieren sich damit jedoch die stillen Lasten auf unsere verbleibende Beteiligung an der HypoVereinsbank. Dieser Schritt sowie die hohen Abschreibungen auf Aktien im Jahr 2003 brachten uns gut dabei voran, die Nachlaufbelastungen aus Vorperioden zu beseitigen.

Die anhaltende Stabilisierung der Aktienmärkte trug auch nach Quartalsende dazu bei, dass sich unser Kapitalanlageportefeuille weiter erholte.

Diese vorteilhaften Umstände haben sich bereits in unserem Aktienkurs niedergeschlagen. Nach den Tiefstständen zum Ende des ersten Quartals – am 31. März 2003 betrug der Wert 52,50 € – fasste die Münchener-Rück-Aktie im zweiten Quartal wieder Fuß und legte 69 % (DAX 33 %) zu. Auch nach Ende des dritten Quartals entwickelt sich unsere Aktie erneut positiv.

Verehrte Damen und Herren, wir verstehen die gute Aufnahme unserer Kapitalerhöhung als Vertrauensbeweis, aber auch als klar formulierten Auftrag: Es bleibt noch viel zu tun, bis wir in allen Segmenten wieder nachhaltig erfolgreich sind. Die neu formierte Führungsmannschaft unter der Leitung von Dr. Nikolaus von Bomhard wird alles daran setzen, dass Sie als Eigentümer unserer Gesellschaft in Zukunft wieder Freude an Ihrer Aktie haben.

Mit freundlichen Grüßen

The image shows a handwritten signature in dark blue ink. The signature is written in a cursive, flowing style and reads "Hans J. Schinzel". The first letters of the first and last names are capitalized and prominent.

## Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

- Zeichen des Aufschwungs ausgehend von den USA, Nachhaltigkeit weiterhin unsicher
- Stimmungsverbesserungen auch in Euroland und Asien

Von den USA ausgehend hat sich die Weltwirtschaft im dritten Quartal 2003 weiter erholt. Der wirtschaftliche Aufschwung in den USA wurde von Impulsen aus der Geld- und Fiskalpolitik getragen und gewann im Quartalsverlauf an Fahrt. Nach vorläufigen Zahlen wuchs das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal mit einer auf das Jahr hochgerechneten Wachstumsrate von real 7,2 %. Das schwache Konsumentenvertrauen und die bislang ausgebliebene Erholung am Arbeitsmarkt verdeutlichten jedoch zugleich, dass die Nachhaltigkeit des Aufschwungs noch nicht als gesichert betrachtet werden kann.

In Euroland stiegen im Quartalsverlauf einige Geschäftsklimaindikatoren wie der deutsche ifo-Index an und signalisierten damit, dass eine Konjunkturbelebung bevorsteht. In Japan sprechen ein starkes Exportwachstum und günstige Stimmungsindikatoren dafür, dass sich die wirtschaftliche Belebung fortsetzt.

Von den verbesserten Konjunkturerwartungen in den wichtigsten Industrieländern profitieren auch die aufstrebenden Märkte, speziell in Asien; hierbei wies China wieder ein überdurchschnittliches Wachstum auf.

Der US-Dollar schwächte sich im Quartalsverlauf merklich gegenüber dem Euro ab – wie auch gegenüber anderen, vor allem asiatischen Währungen. Er notierte zum Quartalsende mit 1,16 US\$/€ nahe bei seinem historischen Tiefststand vom Mai dieses Jahres. Bei nach wie vor hohen Rohstoffpreisen blieben die Inflationsraten in den meisten Industriestaaten relativ stabil.

Vor dem Hintergrund verbesserter Konjunktur- und Gewinnerwartungen erholten sich die internationalen Aktienmärkte zunächst weiter. Im September gaben sie jedoch wegen etwas schwächerer Konjunkturdaten sowie Gewinnmitnahmen erneut nach. Parallel dazu zogen im Quartalsverlauf auch die Renditen US-amerikanischer und deutscher Staatsanleihen von ihren Tiefständen im Juni spürbar an, sackten allerdings im September ebenfalls wieder leicht ab.

Alles in allem erwarten wir für 2004 eine anhaltende wirtschaftliche Belebung in den USA, die sich voraussichtlich nach und nach auch auf andere Teile der Welt ausdehnen wird. In Euroland dürfte die wirtschaftliche Dynamik wie bisher deutlich hinter den USA zurückbleiben. In diesem Umfeld rechnen wir damit, dass sich die internationalen Aktienmärkte vorläufig freundlich entwickeln; auf den Anleihemärkten sollten die Renditen vorerst weiter zulegen.

Über das erste Halbjahr 2004 hinaus gibt es jedoch noch keine Gewissheit, dass der Aufschwung in den USA, der primär auf fiskal- und geldpolitischen Impulsen beruht, nachhaltig sein wird. Denn makroökonomisch bestehen weiterhin Ungleichgewichte, zum Beispiel die hohe Verschuldung der öffentlichen und privaten Haushalte. Hinzu kommen die geopolitischen Risiken, die ein ebenso anhaltendes Gefahrenpotenzial für die Weltwirtschaft sind wie eventuelle deflationäre Tendenzen in einigen Industriestaaten.

Auf den Rückversicherungsmärkten blieb das attraktive Marktumfeld erhalten, die positive Entwicklung bei den quantitativen und qualitativen Konditionen setzte sich fort. Die Erstversicherung in Deutschland steht unverändert im Zeichen des makroökonomischen und sozialpolitischen Geschehens: Während private Vorsorge unzweifelhaft immer notwendiger wird, halten sich dennoch viele Kunden mit Blick auf den beklagenswerten Reformstau gegenüber den Versicherungsprodukten zurück, die geeignet wären, Deckungslücken zu schließen.



## Geschäftsverlauf vom 1. Januar bis 30. September 2003

### RÜCKVERSICHERUNG

- **Kräftiges organisches Beitragswachstum, währungsbedingt gedämpft**
- **Anstieg der Belastungen aus Naturkatastrophen**
- **Schaden-Kosten-Quote erneut unter 100 %**
- **Quartalsergebnis von 241 Millionen € zufriedenstellend**

Unsere streng ertragsorientierte Akzeptpolitik, die wir bei den Erneuerungen der Rückversicherungsverträge während des gesamten bisherigen Geschäftsjahres konsequent verfolgt haben, zahlt sich jetzt aus. Die Raten- und Konditionsverbesserungen, die wir in fast allen Bereichen erzielen konnten, und das Ausbleiben großer Belastungen aus Naturkatastrophen führten zu einem ausgezeichneten operativen Ergebnis in den ersten neun Monaten.

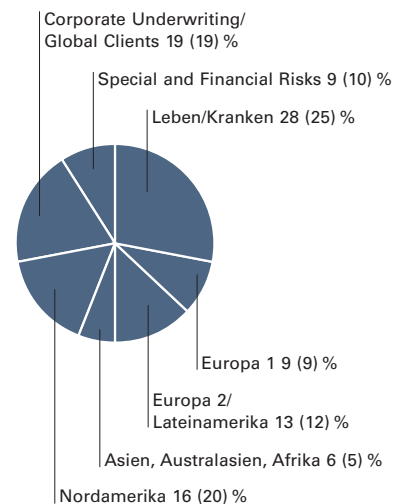
Im dritten Quartal 2003 zeichneten wir Bruttobeiträge von 6,2 (6,0) Milliarden €; das entspricht 3,5 % mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres sank unser Umsatz geringfügig um 0,1 % auf 19,1 (19,1) Milliarden €. Umsatzmindernd wirkte vor allem der signifikante Kursrückgang des US-Dollars und anderer, zum Beispiel asiatischer Währungen gegenüber dem Euro, der auch im dritten Quartal anhielt. Bereinigt um Währungseffekte kletterten die Beitragseinnahmen in den ersten neun Monaten um 9,9 %.

In der Lebens- und Krankenrückversicherung verbuchten wir im vergangenen Quartal einen Beitragszuwachs von 29,4 % auf 1,8 (1,4) Milliarden €. Vom 1. Januar bis 30. September nahmen wir Bruttobeiträge von 5,2 (4,7) Milliarden € ein; das war ein Plus von 9,1 %. Durch attraktives Neugeschäft steigerten wir insbesondere unseren Umsatz in Großbritannien und Nordamerika.

In der Schaden- und Unfallrückversicherung verursachten die Wechselkurseffekte in den ersten drei Quartalen sogar einen Rückgang der Beiträge um 3,2 %. Bei Kursparallelität wäre der Umsatz gestiegen. Diese Zunahme, die auf Ratenerhöhungen und Neugeschäft zurückgeht, ist vor allem deshalb beachtlich, weil wir unser Portfolio bereinigt und uns konsequent von Geschäft getrennt haben, das unseren Preisvorstellungen – im Verhältnis zu den übernommenen Risiken – nicht entsprach.

Erneut belasteten Schäden aus Naturkatastrophen unser Rückversicherungsergebnis. Im September traf der Hurrikan Isabel mit Spitzengeschwindigkeiten bis 200 km/h auf die Ostküste der USA und hinterließ eine Spur der Verwüstung. Trotzdem hält sich die Schadenbelastung der Münchener-Rück-Gruppe aus diesem Ereignis in Grenzen – derzeitige Schätzung: etwa 50 Millionen €. Etwa zur gleichen Zeit suchte Maemi, der stärkste Taifun seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1904, Südkorea heim. Aus heutiger Sicht werden uns hieraus Schäden von bis zu 30 Millionen € erwachsen. Das Erdbeben vor der Insel Hokkaido (Japan) am 26. September richtete trotz einer Magnitude von 8,0 auf der Richterskala aufgrund der Lage des Epizentrums nur geringe Schäden an.

Bruttobeiträge nach Ressorts Q1-3



Neben diesen Naturkatastrophen kam es am 14. August 2003 zum bisher größten Stromausfall im Nordosten der USA und in Kanada, von dem rund 50 Millionen Einwohner betroffen waren. Obwohl die Schäden für die Volkswirtschaft enorm sind, liegt die Schadenbelastung für die Münchener-Rück-Gruppe voraussichtlich nur in niedriger zweistelliger Millionenhöhe.

Trotz dieser Schadenergebnisse konnten wir auch im dritten Quartal eine Schaden-Kosten-Quote von 99,3 (114,1) % erreichen. Dabei belasteten Naturkatastrophen das dritte Quartal mit 1,8 Prozentpunkten. Für den Zeitraum seit dem 1. Januar 2003 errechnet sich nun eine Schaden-Kosten-Quote von 97,0 (127,3) %. Somit hat sie sich gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 8,7 Prozentpunkte verbessert – sogar wenn man diesen um die 2002 durchgeführten Reserveverstärkungen bei der American Re und für den World-Trade-Center-Schaden (weitere 21,6 Prozentpunkte) bereinigt.

Auch unser Kapitalanlageergebnis war im dritten Quartal erfreulich. Es beträgt 750 (361) Millionen €, vom 1. Januar bis 30. September 1 921 (7 777) Millionen €. Erwartungsgemäß fielen im dritten Quartal mit 131 Millionen € deutlich niedrigere Aufwendungen für Wertberichtigungen und Veräußerungsverluste auf Wertpapiere an als in den Vorquartalen. In den ersten 6 Monaten hatten sie noch 714 Millionen € ausgemacht.

Das Ergebnis der Rückversicherer vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte bezifferte sich im dritten Quartal auf 376 (–553) Millionen €, in den ersten 9 Monaten auf 1 258 (3 729) Millionen €. Der Anteil der Rückversicherer am Ergebnis des dritten Quartals nach Steuern umfasste 241 (–229) Millionen €, am Ergebnis der ersten drei Quartale 315 (4 673) Millionen €.

Rückversicherung		Q1–3 2003	Q1–3 2002	Q3 2003	Q3 2002
Bruttobeiträge	Mrd. €	19,1	19,1	6,2	6,0
Schadenquote Nichtleben	%	70,9	100,8	73,4	88,2
Kostenquote Nichtleben	%	26,1	26,5	25,9	25,9
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	97,0	127,3	99,3	114,1
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	1 258	3 729	376	–553

		30.9.2003	31.12.2002
Kapitalanlagen	Mrd. €	75,3	68,6
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	58,4	55,3

## ERSTVERSICHERUNG

- Beitragswachstum von 7,8 % im dritten Quartal
- Abermals sehr erfreuliche Schaden-Kosten-Quote von 94,6 %
- Extrem hoher Steueraufwand von 684 Millionen € für die ersten neun Monate
- Quartalsergebnis vor Steuern: –53 Millionen €

Ein günstiger Verlauf des operativen Geschäfts und beständiges Wachstum prägten im dritten Quartal 2003 die Geschäftsentwicklung der Erstversicherer in der Münchner-Rück-Gruppe: ERGO, Karlsruher und Europäische Reiseversicherung.

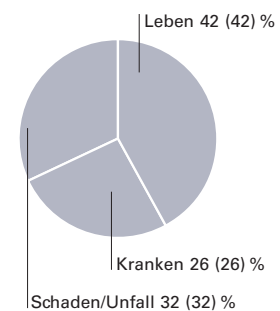
Die Beitragseinnahmen stiegen im dritten Quartal um 7,8 % auf 4,1 (3,8) Milliarden €. In den ersten neun Monaten erwirtschafteten unsere Erstversicherer Beiträge von 13,0 (12,2) Milliarden €, was einem Zuwachs von 7,0 % entspricht.

Einen großen Anteil an dieser guten Entwicklung hatten wiederum die Lebensversicherer. Im dritten Quartal vermehrten sich ihre Beitragseinnahmen um 9,0 % auf 1,8 (1,7) Milliarden €. Im Jahresverlauf verzeichneten sie ein Beitragsplus von 7,2 % auf 5,5 (5,1) Milliarden €. Getragen wird diese Steigerung vom unverändert erfreulichen Neugeschäft insbesondere im Inland sowie von den Bestandsverträgen mit dynamischer Beitragsanpassung.

In der Krankenversicherung wuchsen die Beitragseinnahmen im dritten Quartal um 6,4 % auf 1,1 (1,0) Milliarden €. Seit Jahresbeginn erhöhte sich das Beitragsvolumen auf 3,4 (3,2) Milliarden € und damit um 7,4 %. Das inländische Wachstum wird vor allem gestützt von Beitragserhöhungen im Bestand. Dagegen konnte sich das inländische Neugeschäft dem Klima der Unsicherheit nicht entziehen, das die anhaltende Diskussion über die notwendige Gesundheitsreform verursacht. Bei dieser Debatte vertreten wir weiterhin die Auffassung, dass keine der derzeit vorgelegten Alternativen – wie die Einführung einer Bürgerversicherung und nicht einmal das System der „Kopfpauschalen“ – geeignet ist, die existenziellen Probleme des deutschen Gesundheitssystems nachhaltig zu lösen. Das Ziel muss sein, ein wettbewerbsorientiertes kapitalgedecktes System aufzubauen, das die Herausforderungen bewältigen kann, die eine sich verändernde Altersstruktur der Bevölkerung mit sich bringt.

Die Beitragseinnahmen in der Schaden- und Unfallversicherung kletterten im dritten Quartal um 7,1 % auf 1,2 (1,1) Milliarden €. Von Januar bis September wurden Beiträge von 4,1 (3,9) Milliarden € eingenommen; das sind 6,4 % mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Hier hat sich auch das Neugeschäft sehr positiv entwickelt – nahezu alle Sparten legten kräftig zu. Die Schaden-Kosten-Quote einschließlich Rechtsschutzversicherung liegt mit 96,3 % nicht nur beträchtlich unter dem Vorjahreswert von 102,1 %, sondern auch erfreulich klar unter der 100 %-Marke. Ohne die Rechtsschutzversicherung beträgt die Schaden-Kosten-Quote 95,0 (102,0) %.

Bruttobeiträge nach Sparten Q1-3



Spartenübergreifend setzen unsere Erstversicherer weiterhin den Schwerpunkt darauf, ihre Kerngeschäftsfelder profitabel auszubauen und die Effizienz zu steigern. Dabei ist die Vertriebsstärke, besonders der ERGO Versicherungsgruppe, ein entscheidender Erfolgsfaktor. Die Multi-Channel-Vertriebsstrategie, die über Jahre konsequent ausgebaut wurde, ruht dabei auf mehreren starken Pfeilern: Neben den über 20 000 selbstständigen Versicherungsvermittlern, exklusiven Strukturvertrieben, zahlreichen Maklerverbindungen und dem Direktvertrieb über die KarstadtQuelle Versicherungen ist die exklusive Kooperation mit der HypoVereinsbank ein wichtiger Bestandteil dieser Strategie. Auch in den ersten neun Monaten des Jahres 2003 hat sich diese Kooperation gut entwickelt und übertrifft mit einem Neugeschäft von 272 (226) Millionen € die ehrgeizigen Pläne.

Um einheitliche Bearbeitungsprozesse zu ermöglichen und so systematisch weitere Synergien zu schaffen, wird bei der ERGO Versicherungsgruppe eine gemeinsame EDV-Plattform aufgebaut. Ein großes Teilstück davon ging, wenn auch mit Anlaufschwierigkeiten, inzwischen an den Start. Sobald die Umstellungsprobleme, die bei einem solchen Großprojekt unvermeidlich sind, überwunden sein werden, wird diese gemeinsame IT-Plattform die Wettbewerbsfähigkeit der ERGO-Gruppe weiter verbessern und die Voraussetzungen für zusätzliche erhebliche Kostensenkungen schaffen. Außerdem begünstigt sie den konsequenten Ausbau des Cross-Sellings.

Das Kapitalanlageergebnis unserer Erstversicherer war im dritten Quartal wieder positiv. Es betrug 1 745 (-1 887) Millionen €, im Zeitraum vom 1. Januar bis 30. September 2 567 (526) Millionen €. Erwartungsgemäß fielen im dritten Quartal mit 116 Millionen € auch im Erstversicherungsegment im Vergleich sichtlich niedrigere Wertberichtigungen und Veräußerungsverluste auf Wertpapiere an als in den Vorquartalen. In den ersten 6 Monaten hatten sich diese noch auf 2 115 Millionen € belaufen.

Trotz dieser günstigen Entwicklungen muss in der Lebensversicherung die Überschussbeteiligung der Versicherten an das veränderte Kapitalmarktumfeld angepasst werden. Die Lebensversicherung ist in Anbetracht der beachtlichen Garantieverzinsung nach wie vor ein höchst attraktives Mittel zur Altersvorsorge. Die konkreten Renditeversprechen dürfen jedoch nur beträchtlich weniger als bisher über die rechtlichen Mindestvorgaben hinausgehen, um auch aus Aktionärssicht eine angemessene und vor allem nachhaltige Verzinsung des eingesetzten Kapitals sicherzustellen. Wir werden weiter intensiv daran arbeiten, durch eine überarbeitete Produktpalette und passende vertriebspolitische Impulse die Profitabilität gerade in der Lebensversicherung dauerhaft zu gewährleisten.

Der bessere Verlauf des operativen Versicherungsgeschäfts zeigt sich im Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte: Es bezifferte sich im dritten Quartal auf –3 (–652) Millionen € und auf 64 (–537) Millionen € für Januar bis September. Der Anteil unserer Erstversicherer am Ergebnis nach Steuern beträgt –86 (–629) Millionen €, für die ersten neun Monate –751 (–676) Millionen €. Hier macht sich der Steueraufwand deutlich bemerkbar, der besonders zurückzuführen ist auf die steuerliche Nichtabzugsfähigkeit von Abschreibungen und realisierten Kursverlusten auf Dividendenpapiere in der Lebens- und Krankenversicherung in Verbindung mit den besonderen Mechanismen der Versichertenbeteiligung. Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) hat mehrmals vor ernststen Konsequenzen für die ganze Branche gewarnt, wenn eine Neuregelung ausbleibt. Der Bundestag hat mit seiner Entscheidung vom 17. Oktober zwar eine Änderung der einschlägigen Steuergesetze auf den Weg gebracht, die Entscheidung des Bundesrats steht jedoch noch aus.

Erstversicherung		Q1–3 2003	Q1–3 2002	Q3 2003	Q3 2002
Bruttobeiträge	Mrd. €	13,0	12,2	4,1	3,8
Schadenquote					
Schaden/Unfall	%	61,0	65,7	60,1	69,1
Kostenquote					
Schaden/Unfall	%	35,3	36,4	34,5	34,7
Schaden-Kosten-Quote					
Schaden/Unfall	%	96,3	102,1	94,6	103,8
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	64	–537	–3	–652

		30.9.2003	31.12.2002
Kapitalanlagen	Mrd. €	106,8	104,4
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	89,1	88,4

## ASSET-MANAGEMENT

- Europäische und amerikanische Aktienmärkte bewegen sich seitwärts
- US-Dollar verliert gegenüber dem Euro und dem japanischen Yen
- Gute Fortschritte im Asset-Management für Dritte

Die europäischen und amerikanischen Aktienmärkte veränderten sich im dritten Quartal 2003 nur geringfügig. Ende September lag der europäische Aktienindex EURO STOXX 50 rund 1 % unter seinem Stand vom 30. Juni 2003; im Vergleich zum Jahresbeginn stieg er dagegen leicht um 0,4 %. Der S&P 500 Index, der die US-amerikanischen Standardwerte abbildet, gewann indes im Jahresverlauf fast 15 % an Wert. Zu den Gewinnern gehörte auch der japanische Aktienmarkt. Der Nikkei 225 Index legte im Betrachtungszeitraum um mehr als 12 % zu und verzeichnete für die ersten neun Monate des Jahres 2003 einen Zuwachs von über 19 %.

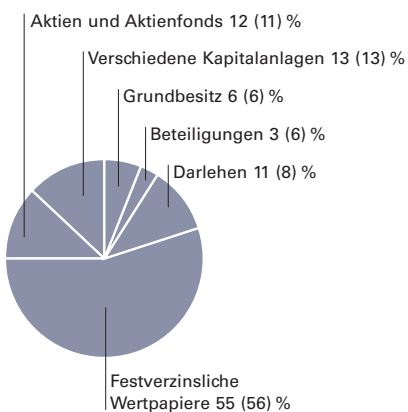
Die Renditen für Staatsanleihen nahmen im dritten Quartal zu. Ende September betrug der Zins für zehnjährige europäische bzw. amerikanische Staatsanleihen rund 4 %; sie legten damit um 20 bzw. 40 Basispunkte zu. Die Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen kletterten sogar um gut einen halben Prozentpunkt auf 1,4 %.

Der US-Dollar verlor sichtbar gegenüber dem japanischen Yen; zum Quartalsende erreichte er mit 111 ¥ seinen tiefsten Stand seit 2001. Auch gegenüber dem Euro büßte er ein: Während Anfang September noch 1,10 US\$ für einen Euro bezahlt wurden, waren es am Quartalsende über 1,16 US\$.

In unseren Aktienportefeuilles nutzten wir die verminderten Volatilitäten an den Kapitalmärkten und die damit einhergehenden günstigeren Preise, um uns gegen mögliche Kursverfälle weiter abzusichern: Insgesamt verringerten wir die Aktienexposure im dritten Quartal leicht. Wir setzten konsequent unser Bestreben fort, die historisch gewachsene Konzentration im Banken- und Versicherungssektor abzubauen. Im Rahmen dieser Strategie reduzierten wir unseren Beteiligungsbesitz an der Allianz AG sowohl im dritten Quartal als auch danach weiter und veräußerten in den ersten Tagen des Oktobers unseren Anteil an der aus der Abspaltung von der HypoVereinsbank AG entstandenen Hypo Real Estate Holding AG. Geographisch betrachtet bauten wir unser Engagement in europäischen Aktien zugunsten japanischer Aktien ab. Mit diesen Maßnahmen konnten wir unser Portfolio stärker diversifizieren und damit die Sensitivität gegen Kursausschläge auf einzelnen Märkten senken.

Im Anleihebestand haben wir die Duration angepasst – einerseits, um Zinsrisiken zu reduzieren, und andererseits in Erwartung weiterhin leicht steigender Zinsen. Wenn die Zinsen auch zukünftig nach oben gehen, schützen wir so unser Eigenkapital gegen Marktwertverluste und sichern uns gleichzeitig eine Wiederanlage zu dann höheren Zinssätzen. Die Erstversicherer richten ihr Augenmerk vor allem darauf, eine risikoadäquate Nettoverzinsung zu erzielen. Um weiterhin einen hohen laufenden Ertrag garantieren zu können, wurde dort die durchschnittliche Laufzeit des Rentenbestandes erhöht.

Kapitalanlagen nach Anlagearten  
30.9.2003 (31.12.2002)



Die Schuldnerqualität in unserem Portfolio ist insgesamt unverändert exzellent. Rund 95 % der Rentenbestände weisen ein Rating von A und besser auf.

Das Kapitalanlageergebnis für das dritte Quartal betrug 2 284 (–1 567) Millionen €, davon stammen 1 592 Millionen € aus der Erstversicherung und 689 Millionen € aus der Rückversicherung. Es fielen im Vergleich zu den Vorquartalen nur noch geringe Abschreibungen auf jederzeit veräußerbare Wertpapiere an (85 Millionen €). Alles in allem haben wir damit die Nachlaufbelastungen aus den schwachen Börsen der vergangenen Jahre in unseren jederzeit veräußerbaren Wertpapieren nunmehr zum großen Teil verarbeitet.

Im Drittgeschäft hat unsere Asset-Management-Tochter MEAG KAG überaus erfolgreich Publikums- und Spezialfonds akquiriert. Die Planzahlen konnten in den ersten neun Monaten um mehr als 50 % übertroffen werden. Der Gesamtbestand des Vermögens, das die Asset-Manager der Gruppe für Dritte verwalten, beträgt mehr als 10 Milliarden €.

## Ausblick

- **Kapitalbasis verstärkt**
- **Kräftiges organisches Beitragswachstum, aber negative Wechselkurseinflüsse**
- **Nachwirkungen der Börsenbaisse erfolgreich verarbeitet**
- **Starkes Wachstum und verbessertes Ergebnis in der Erstversicherung; Schaden-Kosten-Quote anhaltend niedrig**
- **Aufwärtstrend in der Rückversicherung ungebrochen; voraussichtlich substanzuell verbesserte Schaden-Kosten-Quote**
- **Positives Vorsteuerergebnis, sofern Aktienmärkte weiter stabil sind und außergewöhnliche Schadenereignisse ausbleiben**

Die Quartalsergebnisse von Versicherungsunternehmen und damit auch die der Münchener Rück sind aus verschiedenen Gründen kein geeigneter Indikator für das Resultat des Geschäftsjahres. Zum einen belasten Schäden aus Naturkatastrophen und andere Großschäden – zufallsbedingt und unvorhersehbar – das Ergebnis der Berichtsperiode, in der sie vermehrt eintreten. Zum anderen können auch Nachmeldungen für große Schadenereignisse zu erheblichen Schwankungen der einzelnen Quartalsergebnisse führen. Nicht zuletzt fallen Kursgewinne und -verluste sowie Abschreibungen auf Kapitalanlagen nicht in konstanter Höhe und nicht regelmäßig an. Deshalb geben die Quartalszahlen nicht mehr als wichtige Anhaltspunkte für das zu erwartende Jahresergebnis.

### RAHMENVERTRAG MIT DER ALLIANZ

Am 23. Oktober 2003 gaben Allianz und Münchener Rück bekannt, dass sie den Rahmenvertrag zwischen beiden Firmen, die so genannten „Grundsätze der Zusammenarbeit“, zum 31. Dezember 2003 in gegenseitigem Einvernehmen aufheben werden. Beide Häuser unternahmen seit Anfang der Neunzigerjahre wesentliche Schritte, um die Unternehmensgruppen neu auszurichten (zum Beispiel Neuordnung der Beteiligungsverhältnisse, Verringerung der wechselseitigen Beteiligungen). Durch diese Maßnahmen sind viele der Fragen, die in den „Grundsätzen der Zusammenarbeit“ geregelt sind, inzwischen faktisch überholt. Die Aufhebung ist die logische formale Konsequenz dieser Entwicklung. Die gegenseitigen Geschäftsbeziehungen zwischen Allianz und Münchener Rück bleiben davon jedoch unberührt.

### EIGENKAPITAL

Im dritten Quartal ging das Eigenkapital leicht um 0,2 Milliarden € auf 14,9 Milliarden € zurück. Damit überstieg es aber immer noch erheblich den Wert am Ende des Vorjahres (13,9 Milliarden €). Gründe für den Zuwachs im Vergleich zum Vorjahresende waren vor allem der operative Erfolg im Versicherungsgeschäft sowie die Wertsteigerungen unserer Kapitalanlagen. Die nachteilige Wirkung des starken Euro, insbesondere bei der Umrechnung des Eigenkapitals der nordamerikanischen Tochterunternehmen, wurde von den beiden oben genannten Effekten erheblich überkompensiert.



Um die Zusammensetzung der Kapitalbasis zu verbessern und sich bietende nachhaltig profitable Geschäftsoportunitäten in der Rück- und Erstversicherung zu nutzen, hat der Vorstand am 16. Oktober 2003 mit Zustimmung des Aufsichtsrates vom 17. Oktober 2003 eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrechten beschlossen. Die 50 912 946 neuen Aktien wurden von einem Bankenkonsortium unter Führung der Deutschen Bank als verantwortlich zeichnender Emissionsbank (global coordinator) und unter Mitwirkung der HypoVereinsbank, der Citigroup, der Dresdner Bank und der UBS als Co-Lead-Manager zu einem Bezugspreis von 78 € pro neuer Aktie zu marktüblichen Bedingungen übernommen und den Aktionären angeboten. Die neuen Aktien, die für das Geschäftsjahr 2003 voll dividendenberechtigt sind, wurden in einem Bezugsverhältnis von 7 : 2 begeben.

Der Münchener Rück AG sind aus dieser Kapitalmaßnahme annähernd 4,0 Milliarden € zugeflossen.

Die Maßnahme wurde vom Kapitalmarkt sehr positiv aufgenommen. So entwickelte sich der Kurs der Münchener-Rück-Aktie seit der Ankündigung der Transaktion und dem Abschlussstichtag am 11. November 2003 sehr erfreulich; nach Abschlag für das abgespaltene Bezugsrecht stieg die Notierung um 13,6% und übertraf damit die Zunahme des DAX (6,5%) im gleichen Zeitraum deutlich.

Wenn die Kapital- und Devisenmärkte mindestens das Niveau von Mitte November halten und wir von außergewöhnlichen Schadenergebnissen verschont bleiben, werden wir über die Kapitalmaßnahme hinaus unser Eigenkapital bis Jahresende auch aus eigener Kraft weiter steigern können.

## WACHSTUM

Bei der Entwicklung unseres Umsatzes überlagern sich im Jahr 2003 mehrere Faktoren: Einerseits wirkten sich die Währungseinflüsse per saldo bisher spürbar umsatzmindernd aus, andererseits konnten wir das Ratenniveau in der Erst- und Rückversicherung zum Teil kräftig weiter anheben. An unserer konsequenten Akzeptanzpolitik halten wir auch angesichts der verbesserten Marktverhältnisse fest; Wachstum oder die Beibehaltung von Geschäft zulasten des Ertrags wird es nicht geben.

Dies macht sich vor allem in der Rückversicherung bemerkbar, wo wir nicht nur die Beiträge bei den regelmäßigen Vertragserneuerungen nochmals angehoben, sondern auch die Deckungskonditionen erneut nachhaltig verbessert haben.

Das starke organische Wachstum wird von Währungseinflüssen überschattet: In der Rückversicherung spielt das Fremdwährungsgeschäft mit einem Umsatzanteil von etwa 65% eine wesentliche, in der Erstversicherung dagegen mit rund 3% eine eher zu vernachlässigende Rolle. Ein starker Euro dämpft demnach gerade in der Rückversicherung unser in Euro ausgedrücktes Wachstum. Da jedoch auch mögliche Schäden in den jeweiligen Fremdwährungen anfallen und wir darauf achten, unsere Rückstellungen mit Kapitalanlagen in der entsprechenden Währung zu bedecken, beeinflussen solche Wechselkursveränderungen unser Ergebnis nur geringfügig.

In der Erstversicherungsgruppe gehen wir selbst nach Jahren eines marktüberdurchschnittlichen Wachstums auch für 2003 davon aus, dass die Beiträge steigen werden.

Im Ganzen erwarten wir mit rund 40 Milliarden € einen Konzernumsatz, dessen Höhe der des Vorjahres entspricht. Nach drei Jahren mit zweistelligen Wachstumsraten und im Hinblick auf die Währungseinflüsse ist eine Stabilisierung auf diesem Niveau für uns ein großer Erfolg.

## ERGEBNIS

Das Gesamtergebnis wird einerseits vom operativen Ergebnis der Erst- und Rückversicherung und andererseits vom Kapitalanlageergebnis bestimmt: Letzteres dürfte im Geschäftsjahr 2003 aufgrund der Nachlaufwirkungen der Börsenbaisse hinter den Resultaten der Vorjahre zurückbleiben. In den ersten neun Monaten sind Abschreibungen und Abgangsverluste auf jederzeit veräußerbare Wertpapiere in Höhe von 3,1 Milliarden € angefallen. Sofern sich die Kapitalmärkte bis zum Jahresende auf dem Niveau von Ende September bewegen, rechnen wir für das vierte Quartal mit vergleichsweise geringen Abschreibungen. Allerdings haben wir bei der Abspaltung der Hypo Real Estate Holding AG von der HypoVereinsbank und bei der folgenden Veräußerung unserer Hypo-Real-Estate-Aktien am 2. Oktober 2003 einen Verlust erlitten, der das Kapitalanlageergebnis des vierten Quartals belasten wird. Positiv auswirken wird sich der Gewinn aus dem Verkauf eines 2 %-Anteils an den Allianz-Aktien. Die laufenden Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren werden bei anhaltend niedrigem Zinsniveau im Verhältnis zum Volumen weiter zurückgehen.

Da Abschreibungen und Abgangsverluste auf Dividendenpapiere steuerlich nicht abzugsfähig sind, mussten wir im ersten Halbjahr einen Steuer Aufwand von 1,4 Milliarden € ausweisen. Die Situation in der Lebens- und Krankenerstversicherung, die sich wegen der Überschussbeteiligung der Versicherten verschärft hat, ist von dieser Steuerbelastung geprägt. Hierzu gibt es zurzeit verschiedene Diskussionen und Gesetzesvorhaben; unabhängig von ihrem Ausgang haben wir ausreichend vorgesorgt. Bei einer Gesetzesänderung würden sofortige Erleichterungen allerdings womöglich weitgehend durch die nötige Vorsorge für die Steuern künftiger Jahre kompensiert. Denn in der Lebens- und Krankenerstversicherung müssten je nach Ausgestaltung der endgültigen Lösung – wenn die Versteuerung der Erträge und Aufwendungen aus Dividendenpapieren wieder eingeführt würde – erneut latente Steuern auf bisher nicht besteuerte Vermögenswerte gebildet werden. Insgesamt werden im vierten Quartal aus heutiger Sicht mit Ausnahme der Regelbesteuerung des erzielten Gewinns keine zusätzlichen steuerlichen Belastungen mehr anfallen; ebenso wenig sind wesentliche Steuererträge aus der gesetzlichen Neuregelung zu erwarten. In allen Segmenten außer der Lebens- und Krankenerstversicherung wirkt sich die hier weiter unverändert geltende steuerliche Rechtslage unter normalen Kapitalmarktbedingungen, speziell bei steigenden Aktienkursen, zu unseren Gunsten aus, da alle Dividendenerträge und Veräußerungsgewinne aus Dividendenpapieren steuerfrei sind.

Unsere deutschen Lebensversicherer reagierten bereits im vergangenen Jahr auf das veränderte Kapitalmarktumfeld, indem sie die Überschussbeteiligung für die Versicherungsnehmer reduzierten. Mit der geplanten Senkung des Garantiezinssatzes zum 1. Januar 2004 trägt auch der Gesetzgeber der Marktzinsentwicklung Rechnung und erweitert die Sicherheitsspielräume. Dementsprechend werden wir unsere Tarife neu berechnen und unsere Produktpalette so überarbeiten, dass wir unsere Ertragskraft steigern. Für die Schaden- und Unfallversicherung stellen wir uns darauf ein, dass sich – vorbehaltlich normaler Entwicklungen in den verbleibenden Wochen – die Schadenquote 2003 gegenüber dem Vorjahr nochmals leicht verbessert. Zusätzlich haben unsere Erstversicherer Maßnahmen umgesetzt, um ihre Effizienz zu optimieren. So werden sie bereits in diesem Jahr voraussichtlich bis zu 100 Millionen € einsparen.

Für das Lebensrückversicherungsgeschäft gehen wir davon aus, dass es sich anhaltend profitabel entwickelt. Wir rechnen damit, dass das operative Embedded-Value-Ergebnis mehr als die angestrebten 10 % bezogen auf den Embedded Value Ende 2002 betragen wird; der Wert des Neugeschäfts dürfte sich in etwa auf dem sehr hohen Niveau des Vorjahres bewegen. In der Schaden- und Unfallrückversicherung zeigt sich die Wirkung unserer erneut verbesserten Preise und Konditionen. Bei normaler Naturkatastrophen- und Großschadenbelastung sollte die Schaden-Kosten-Quote auch im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres unter der 100 %-Grenze bleiben.

Beim Konzernergebnis für 2003 überlagern sich somit gegenläufige Einflüsse: Einerseits belasten die bereits vorgenommenen Abschreibungen und Abgangsverluste wie vor allem der Verlust aus dem Verkauf der Hypo-Real-Estate-Aktien sowie die hohen Steueraufwendungen; andererseits schlagen sich der Verkauf von Allianz-Aktien und die gute Entwicklung des operativen Geschäfts im Zahlenwerk spürbar positiv nieder. Ausgehend von einem Fehlbetrag für die ersten neun Monate von 451 Millionen € erwarten wir – bei normalem Schadenverlauf und stabilen Kapitalmärkten – für das Geschäftsjahr 2003 einen Fehlbetrag nach Steuern, allein weil ein großer Teil der Abschreibungen und der Verluste aus dem Abgang von Aktien steuerlich nicht abzugsfähig ist. Vor Steuern rechnen wir mit einem sehr deutlichen Gewinn.

München, im November 2003

Der Vorstand

*Schmidt, G. König, Cantner, Wehrhahn*

*Meyer, J. Schmidt, I. Ullrich, J. Ullrich*

*Mitschke, Schmidt, J. Ullrich*

## Konzernbilanz zum 30. September 2003

AKTIVA	Mio. €	Mio. €	Mio. €	31.12.2002 Mio. €	Veränderung	
					Mio. €	%
A. Immaterielle Vermögensgegenstände						
I. Geschäfts- oder Firmenwert		4 051		4 441	-390	-8,8
II. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände		1 214		1 336	-122	-9,1
			5 265	5 777	-512	-8,9
B. Kapitalanlagen						
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		10 098		9 848	250	2,5
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen		5 398		9 601	-4 203	-43,8
III. Darlehen		17 494		12 644	4 850	38,4
IV. Sonstige Wertpapiere						
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	768			852	-84	-9,9
2. Jederzeit veräußerbar	111 789			106 175	5 614	5,3
3. Handelsbestände	845			452	393	86,9
		113 402		107 479	5 923	5,5
V. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Depotforderungen	14 787			12 911	1 876	14,5
2. Übrige	3 826			3 092	734	23,7
		18 613		16 003	2 610	16,3
			165 005	155 575	9 430	6,1
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen			846	703	143	20,3
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen			9 305	10 230	-925	-9,0
E. Forderungen			9 811	8 871	940	10,6
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand			3 749	2 735	1 014	37,1
G. Aktivierte Abschlusskosten			7 755	7 451	304	4,1
H. Aktive Steuerabgrenzung			4 633	4 067	566	13,9
I. Übrige Aktiva			829	1 032	-203	-19,7
Summe der Aktiva			207 198	196 441	10 757	5,5

PASSIVA	Mio. €	Mio. €	31.12.2002 Mio. €	Veränderung	
				Mio. €	%
A. Eigenkapital					
I. Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage	3 447		3 447	–	–
II. Gewinnrücklagen	9 670		10 008	–338	–3,4
III. Übrige Rücklagen	2 232		–588	2 820	–
IV. Konzerngewinn	–451		1 081	–1 532	–
		14 898	13 948	950	6,8
B. Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital		531	532	–1	–0,2
C. Nachrangige Verbindlichkeiten		3 392	–	3 392	–
D. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge	6 899		6 158	741	12,0
II. Deckungsrückstellung	98 568		96 088	2 480	2,6
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	44 250		42 792	1 458	3,4
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	6 189		7 460	–1 271	–17,0
		155 906	152 498	3 408	2,2
E. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird		845	698	147	21,1
F. Andere Rückstellungen		3 384	3 197	187	5,8
G. Verbindlichkeiten					
I. Anleihen	2 214		2 205	9	0,4
II. Sonstige Verbindlichkeiten	19 458		18 467	991	5,4
		21 672	20 672	1 000	4,8
H. Passive Steuerabgrenzung		6 415	4 738	1 677	35,4
I. Übrige Passiva		155	158	–3	–1,9
Summe der Passiva		207 198	196 441	10 757	5,5

## Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 30. September 2003

POSTEN	Q1-3 2003	Q1-3 2002	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
1. Gebuchte Bruttobeiträge	30 658	29 611	1 047	3,5
2. Verdiente Beiträge (netto)	27 726	26 459	1 267	4,8
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	4 217	7 407	-3 190	-43,1
4. Sonstige Erträge	890	1 026	-136	-13,3
Summe Erträge (2. bis 4.)	32 833	34 892	-2 059	-5,9
5. Leistungen an Kunden (netto)	23 204	24 443	-1 239	-5,1
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	6 683	6 416	267	4,2
7. Sonstige Aufwendungen	1 644	1 587	57	3,6
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	31 531	32 446	-915	-2,8
<b>8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>	<b>1 302</b>	<b>2 446</b>	<b>-1 144</b>	<b>-46,8</b>
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	240	245	-5	-2,0
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	1 062	2 201	-1 139	-51,7
11. Steuern	1 541	-989	2 530	-
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	-28	-49	21	42,9
<b>13. Konzernüberschuss</b>	<b>-451</b>	<b>3 239</b>	<b>-3 690</b>	<b>-</b>

	Q1-3 2003	Q1-3 2002	Veränderung	
	€	€	€	%
Ergebnis je Aktie	-2,53	18,25	-20,78	-

## Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für die Zeit vom 1. Juli bis 30. September 2003

POSTEN	Q3 2003	Q3 2002	Veränderung	
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%
1. Gebuchte Bruttobeiträge	9 898	9 163	735	8,0
2. Verdiente Beiträge (netto)	9 205	8 633	572	6,6
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	2 284	-1 567	3 851	-
4. Sonstige Erträge	391	156	235	150,6
Summe Erträge (2. bis 4.)	11 880	7 222	4 658	64,5
5. Leistungen an Kunden (netto)	8 708	5 826	2 882	49,5
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	2 278	2 146	132	6,2
7. Sonstige Aufwendungen	531	454	77	17,0
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	11 517	8 426	3 091	36,7
<b>8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>	<b>363</b>	<b>-1 204</b>	<b>1 567</b>	<b>-</b>
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	78	81	-3	-3,7
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	285	-1 285	1 570	-
11. Steuern	123	-374	497	-
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	10	-52	62	-
<b>13. Konzernüberschuss</b>	<b>152</b>	<b>-859</b>	<b>1 011</b>	<b>-</b>

	Q3 2003	Q3 2002	Veränderung	
	€	€	€	%
Ergebnis je Aktie	0,85	-4,82	5,67	-

## Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung (Quartalsaufteilung)

POSTEN	Q3 2003	Q2 2003	Q1 2003	Q4 2002	Q3 2002	Q2 2002	Q1 2002
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
1. Gebuchte Bruttobeiträge	9 898	9 934	10 826	10 403	9 163	9 707	10 741
2. Verdiente Beiträge (netto)	9 205	9 030	9 491	9 847	8 633	9 070	8 756
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	2 284	1 717	216	-1 802	-1 567	2 047	6 927
4. Sonstige Erträge	391	206	293	317	156	652	218
Summe Erträge (2. bis 4.)	11 880	10 953	10 000	8 362	7 222	11 769	15 901
5. Leistungen an Kunden (netto)	8 708	7 534	6 962	6 686	5 826	10 192	8 425
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	2 278	2 118	2 287	2 517	2 146	2 120	2 150
7. Sonstige Aufwendungen	531	485	628	796	454	688	445
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	11 517	10 137	9 877	9 999	8 426	13 000	11 020
<b>8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>	<b>363</b>	<b>816</b>	<b>123</b>	<b>-1 637</b>	<b>-1 204</b>	<b>-1 231</b>	<b>4 881</b>
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	78	79	83	126	81	90	74
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	285	737	40	-1 763	-1 285	-1 321	4 807
11. Steuern	123	1 120	298	415	-374	-930	315
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	10	-18	-20	-20	-52	-8	11
<b>13. Konzernüberschuss</b>	<b>152</b>	<b>-365</b>	<b>-238</b>	<b>-2 158</b>	<b>-859</b>	<b>-383</b>	<b>4 481</b>

	Q3 2003	Q2 2003	Q1 2003	Q4 2002	Q3 2002	Q2 2002	Q1 2002
	€	€	€	€	€	€	€
Ergebnis je Aktie	0,85	-2,05	-1,33	-12,10	-4,82	-2,16	25,35
Ergebnis je Aktie verwässert	-	-	-	-	-	-	25,24



## Konzern-Kapitalflussrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 30. September 2003

	Q1-3 2003 Mio. €	Q1-3 2002 Mio. €
<b>Konzernüberschuss einschließlich der Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis</b>	-479	3 190
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	4 480	6 085
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	-303	-234
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	-2 740	-895
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	282	-3 298
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-742	-5 647
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	-393	-27
Veränderung sonstiger Bilanzposten	347	613
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	1 347	1 250
<b>I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>1 799</b>	<b>1 037</b>
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen	-4	-498
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von übrigen Kapitalanlagen	-4 607	171
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	69	-66
Sonstige	-404	-616
<b>II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4 946</b>	<b>-1 009</b>
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	-	280
Dividendenzahlungen	-229	-230
Veränderungen aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	4 387	626
<b>III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>4 158</b>	<b>676</b>
<b>Veränderung des Zahlungsmittelbestandes (I. + II. + III.)</b>	<b>1 011</b>	<b>704</b>
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	3	-8
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	2 735	1 866
Zahlungsmittelbestand am Ende des Berichtszeitraumes	3 749	2 562
<b>Zusatzinformationen</b>		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	138	46
Gezahlte Zinsen	286	195

## Segmentberichterstattung

AKTIVA	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €
<b>A. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	247	235	1 504	1 710
<b>B. Kapitalanlagen</b>				
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	1 069	968	1 438	1 428
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	3 331	4 643	4 120	6 216
III. Darlehen	71	70	64	70
IV. Sonstige Wertpapiere				
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–
2. Jederzeit veräußerbar	15 124	10 980	27 686	24 007
3. Handelsbestände	109	27	186	119
	15 233	11 007	27 872	24 126
V. Sonstige Kapitalanlagen	9 630	8 220	12 460	11 811
	29 334	24 908	45 954	43 651
<b>C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen</b>	–	–	–	–
<b>D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen</b>	1 944	2 020	5 008	5 655
<b>E. Übrige Segmentaktiva</b>	4 763	4 421	10 038	8 907
<b>Summe der Segmentaktiva</b>	<b>36 288</b>	<b>31 584</b>	<b>62 504</b>	<b>59 923</b>

Erstversicherung				Asset-Management		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €
2 415	2 495	1 085	1 314	16	25	-2	-2	5 265	5 777
6 820	6 677	746	748	-	-	25	27	10 098	9 848
3 863	4 606	3 195	3 267	77	78	-9 188	-9 209	5 398	9 601
18 009	13 512	904	557	353	415	-1 907	-1 980	17 494	12 644
736	814	32	38	-	-	-	-	768	852
63 211	65 345	5 704	5 736	64	107	-	-	111 789	106 175
342	193	207	112	1	1	-	-	845	452
64 289	66 352	5 943	5 886	65	108	-	-	113 402	107 479
1 781	1 610	386	478	735	222	-6 379	-6 338	18 613	16 003
94 762	92 757	11 174	10 936	1 230	823	-17 449	-17 500	165 005	155 575
846	703	-	-	-	-	-	-	846	703
8 042	7 929	1 657	1 637	-	-	-7 346	-7 011	9 305	10 230
10 446	9 395	2 883	2 817	615	208	-1 968	-1 592	26 777	24 156
<b>116 511</b>	<b>113 279</b>	<b>16 799</b>	<b>16 704</b>	<b>1 861</b>	<b>1 056</b>	<b>-26 765</b>	<b>-26 105</b>	<b>207 198</b>	<b>196 441</b>

## Segmentberichterstattung

PASSIVA	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €
<b>A. Nachrangige Verbindlichkeiten</b>	1 540	–	1 852	–
<b>B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)</b>				
I. Beitragsüberträge	292	180	5 389	5 076
II. Deckungsrückstellung	19 170	18 641	642	632
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	4 962	2 803	34 370	35 281
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	315	161	202	165
	24 739	21 785	40 603	41 154
<b>C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird</b>	–	–	–	–
<b>D. Andere Rückstellungen</b>	355	410	920	1 063
<b>E. Übrige Segmentpassiva</b>	3 366	3 196	10 071	9 779
<b>Summe der Segmentpassiva</b>	<b>30 000</b>	<b>25 391</b>	<b>53 446</b>	<b>51 996</b>

Erstversicherung				Asset-Management		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €
-	-	-	-	-	-	-	-	3 392	-
109	82	1 372	1 062	-	-	-263	-242	6 899	6 158
84 703	82 389	98	90	-	-	-6 045	-5 664	98 568	96 088
1 419	1 380	4 454	4 393	-	-	-955	-1 065	44 250	42 792
5 641	7 731	121	104	-	-	-90	-701	6 189	7 460
91 872	91 582	6 045	5 649	-	-	-7 353	-7 672	155 906	152 498
834	690	-	-	-	-	11	8	845	698
1 080	680	993	1 003	49	55	-13	-14	3 384	3 197
19 539	16 424	5 194	5 250	1 559	736	-11 487	-9 817	28 242	25 568
<b>113 325</b>	<b>109 376</b>	<b>12 232</b>	<b>11 902</b>	<b>1 608</b>	<b>791</b>	<b>-18 842</b>	<b>-17 495</b>	<b>191 769</b>	<b>181 961</b>
<b>Eigenkapital*</b>								<b>15 429</b>	<b>14 480</b>
<b>Summe der Passiva</b>								<b>207 198</b>	<b>196 441</b>

\* Eigenkapital Konzern und Anteile anderer Gesellschafter.

## Segmentberichterstattung

### GEWINN-UND-VERLUST-RECHNUNG 1.1.–30.9.2003

	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	Q1–3 2003 Mio. €	Q1–3 2002 Mio. €	Q1–3 2003 Mio. €	Q1–3 2002 Mio. €
1. Gebuchte Bruttobeiträge	5 173	4 740	13 907	14 367
davon:				
– aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten	683	827	766	840
– aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten	4 490	3 913	13 141	13 527
2. Verdiente Beiträge (netto)	4 687	4 328	12 250	12 063
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	840	1 887	1 081	5 890
davon:				
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	–27	1 097	–30	4 689
4. Sonstige Erträge	89	147	292	398
Summe Erträge (2. bis 4.)	5 616	6 362	13 623	18 351
5. Leistungen an Kunden (netto)	4 027	3 473	8 684	12 362
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	1 328	1 153	3 188	3 193
7. Sonstige Aufwendungen	182	186	572	617
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	5 537	4 812	12 444	16 172
<b>8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>	<b>79</b>	<b>1 550</b>	<b>1 179</b>	<b>2 179</b>
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	1	1	81	99
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	78	1 549	1 098	2 080
11. Steuern	155	102	704	–1 142
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	–	–1	2	–3
<b>13. Konzernüberschuss</b>	<b>–77</b>	<b>1 448</b>	<b>392</b>	<b>3 225</b>

		Erstversicherung		Asset-Management		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
Q1-3 2003 Mio. €	Q1-3 2002 Mio. €	Q1-3 2003 Mio. €	Q1-3 2002 Mio. €	Q1-3 2003 Mio. €	Q1-3 2002 Mio. €	Q1-3 2003 Mio. €	Q1-3 2002 Mio. €	Q1-3 2003 Mio. €	Q1-3 2002 Mio. €
8 937	8 331	4 102	3 854	-	-	-1 461	-1 681	30 658	29 611
7	14	5	-	-	-	-1 461	-1 681	-	-
8 930	8 317	4 097	3 854	-	-	-	-	30 658	29 611
8 029	7 537	2 760	2 533	-	-	-	-2	27 726	26 459
2 527	657	40	-131	28	21	-299	-917	4 217	7 407
-36	654	-15	16	10	11	-	-	-98	6 467
497	486	563	601	170	160	-721	-766	890	1 026
11 053	8 680	3 363	3 003	198	181	-1 020	-1 685	32 833	34 892
8 786	7 014	1 735	1 682	-	-	-28	-88	23 204	24 443
1 185	1 152	976	922	-	-	6	-4	6 683	6 416
914	658	756	792	166	140	-946	-806	1 644	1 587
10 885	8 824	3 467	3 396	166	140	-968	-898	31 531	32 446
<b>168</b>	<b>-144</b>	<b>-104</b>	<b>-393</b>	<b>32</b>	<b>41</b>	<b>-52</b>	<b>-787</b>	<b>1 302</b>	<b>2 446</b>
74	69	83	75	1	1	-	-	240	245
94	-213	-187	-468	31	40	-52	-787	1 062	2 201
628	77	56	-40	-2	14	-	-	1 541	-989
-22	-17	-4	-25	-2	-	-2	-3	-28	-49
<b>-512</b>	<b>-273</b>	<b>-239</b>	<b>-403</b>	<b>35</b>	<b>26</b>	<b>-50</b>	<b>-784</b>	<b>-451</b>	<b>3 239</b>

## Segmentberichterstattung

### GEWINN-UND-VERLUST-RECHNUNG 1.7.-30.9.2003

	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €	Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €
1. Gebuchte Bruttobeiträge	1 787	1 381	4 374	4 570
davon:				
– aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten	211	432	158	168
– aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten	1 576	949	4 216	4 402
2. Verdiente Beiträge (netto)	1 664	1 394	3 882	3 743
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	308	42	442	319
davon:				
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	2	17	–	415
4. Sonstige Erträge	49	15	133	44
Summe Erträge (2. bis 4.)	2 021	1 451	4 457	4 106
5. Leistungen an Kunden (netto)	1 451	1 188	2 853	3 320
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	584	407	994	973
7. Sonstige Aufwendungen	53	51	167	171
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	2 088	1 646	4 014	4 464
<b>8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>	<b>-67</b>	<b>-195</b>	<b>443</b>	<b>-358</b>
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	–	–	27	31
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	-67	-195	416	-389
11. Steuern	17	-55	90	-297
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	–	-1	1	-2
<b>13. Konzernüberschuss</b>	<b>-84</b>	<b>-139</b>	<b>325</b>	<b>-90</b>



		Erstversicherung		Asset-Management		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €	Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €	Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €	Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €	Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €
2 958	2 738	1 155	1 078	-	-	-376	-604	9 898	9 163
3	4	4	-	-	-	-376	-604	-	-
2 955	2 734	1 151	1 078	-	-	-	-	9 898	9 163
2 698	2 615	961	891	-	-	-	-10	9 205	8 633
1 673	-1 655	72	-232	7	4	-218	-45	2 284	-1 567
-16	-21	-	2	1	1	-	-	-13	414
150	148	241	180	55	50	-237	-281	391	156
4 521	1 108	1 274	839	62	54	-455	-336	11 880	7 222
3 817	739	597	622	-	-	-10	-43	8 708	5 826
365	472	332	309	-	-	3	-15	2 278	2 146
386	180	301	277	59	48	-435	-273	531	454
4 568	1 391	1 230	1 208	59	48	-442	-331	11 517	8 426
<b>-47</b>	<b>-283</b>	<b>44</b>	<b>-369</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>-13</b>	<b>-5</b>	<b>363</b>	<b>-1 204</b>
24	23	26	26	1	1	-	-	78	81
-71	-306	18	-395	2	5	-13	-5	285	-1 285
-9	23	32	-46	-7	1	-	-	123	-374
6	-23	4	-26	-	-	-1	-	10	-52
<b>-68</b>	<b>-306</b>	<b>-18</b>	<b>-323</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>-12</b>	<b>-5</b>	<b>152</b>	<b>-859</b>

## Segmentberichterstattung

KAPITALANLAGEN*	Rückversicherer		Erstversicherer		Asset-Management		Gesamt	
	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €	30.9.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €
Europa	37 597	33 203	99 535	97 412	813	351	137 945	130 966
Nordamerika	22 552	20 679	1 516	1 302	61	50	24 129	22 031
Asien und Australasien	2 177	1 818	379	343	21	22	2 577	2 183
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	611	553	86	64	–	–	697	617
Lateinamerika	396	403	99	70	8	8	503	481
Gesamt	63 333	56 656	101 615	99 191	903	431	165 851	156 278

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

### GEBUCHTE BRUTTOBEITRÄGE\*

1.1.–30.9.2003	Rückversicherer		Erstversicherer		Gesamt	
	Q1–3 2003 Mio. €	Q1–3 2002 Mio. €	Q1–3 2003 Mio. €	Q1–3 2002 Mio. €	Q1–3 2003 Mio. €	Q1–3 2002 Mio. €
Europa	9 970	9 049	12 769	11 930	22 739	20 979
Nordamerika	5 614	6 036	92	155	5 706	6 191
Asien und Australasien	1 123	1 209	69	29	1 192	1 238
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	514	496	89	44	603	540
Lateinamerika	410	650	8	13	418	663
Gesamt	17 631	17 440	13 027	12 171	30 658	29 611

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung.

1.7.–30.9.2003	Rückversicherer		Erstversicherer		Gesamt	
	Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €	Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €	Q3 2003 Mio. €	Q3 2002 Mio. €
Europa	3 204	2 663	4 032	3 779	7 236	6 442
Nordamerika	1 879	1 899	26	17	1 905	1 916
Asien und Australasien	399	440	20	3	419	443
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	161	141	28	11	189	152
Lateinamerika	149	208	–	2	149	210
Gesamt	5 792	5 351	4 106	3 812	9 898	9 163

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung.

## Erläuterungen

### Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Den vorliegenden Quartalsbericht zum 30. September 2003 haben wir in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards erstellt.

Die Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsgrundsätze entsprechen denen, die wir im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2002 angewendet haben.

### Änderungen im Konsolidierungskreis

In den ersten neun Monaten 2003 ergaben sich keine nennenswerten Änderungen im Konsolidierungskreis.

### Währungsumrechnung

Die Berichtswährung der Münchener Rück ist der Euro. Die Umrechnungskurse der für uns wichtigsten Währungen stellen sich wie folgt dar (1 € entspricht dem jeweiligen Wert):

	Bilanz		Erfolgsrechnung	
	30.9.2003	31.12.2002	Q1-3 2003	Q1-3 2002
Australischer Dollar	1,72055	1,86360	1,76443	1,72020
Kanadischer Dollar	1,56375	1,65790	1,58757	1,45552
Pfund Sterling	0,70095	0,65180	0,69032	0,62628
Rand	8,11110	9,00440	8,69059	9,9893
Schweizer Franken	1,53795	1,45100	1,50972	1,46708
US-Dollar	1,16455	1,04940	1,11213	0,92717
Yen	130,0980	124,5320	131,5210	116,6490

### Immaterielle Vermögensgegenstände

Alle Angaben in Mio. €	30.9.2003	31.12.2002
I. Geschäfts- oder Firmenwert	4 051	4 441
II. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	1 214	1 336
davon:		
– Software	192	312
– Entgeltlich erworbene Versicherungsbestände	861	913
– Übrige	161	111
Gesamt	5 265	5 777

## Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Alle Angaben in Mio. €	Bilanzwerte		Nichtrealisierte Gewinne/Verluste		Fortgeführte Anschaffungskosten	
	30.9.2003	31.12.2002	30.9.2003	31.12.2002	30.9.2003	31.12.2002
Festverzinsliche Wertpapiere	90 230	86 676	2 958	3 763	87 272	82 913
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere						
– Aktien	18 961	16 788	1 835	–2 671	17 126	19 459
– Investmentfonds	1 762	1 939	30	–255	1 732	2 194
– Sonstige	836	772	161	209	675	563
	21 559	19 499	2 026	–2 717	19 533	22 216
Gesamt	111 789	106 175	4 984	1 046	106 805	105 129

## Eigenkapitalentwicklung

Alle Angaben in Mio. €	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Gewinnrücklagen	Übrige Rücklagen	Konzerngewinn	Eigenkapital gesamt
Stand 31.12.2001	453	2 714	11 522	4 418	250	19 357
Währungsänderungen	–	–	–797	–6	–3	–806
Kapitalerhöhung	4	276	–	–	–	280
Einstellung in die Gewinnrücklagen	–	–	26	–	–26	–
Veränderung Konsolidierungskreis	–	–	–129	–9	–	–138
Veränderung aus der Equitybewertung	–	–	–482	–1 171	–	–1 653
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus sonstigen Wertpapieren	–	–	–	–3 289	–	–3 289
Konzernüberschuss	–	–	–	–	3 239	3 239
Erwerb eigener Anteile	–	–	–91	–	–	–91
Ausschüttung	–	–	–	–	–221	–221
Sonstige Veränderungen	–	–	–33	–	–	–33
Stand 30.9.2002	457	2 990	10 016	–57	3 239	16 645
Stand 31.12.2002	457	2 990	10 008	–588	1 081	13 948
Währungsänderungen	–	–	–759	–22	199	–582
Einstellung in die Gewinnrücklagen	–	–	1 057	–	–1 057	–
Veränderung aus der Equitybewertung	–	–	–667	–197	–	–864
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus sonstigen Wertpapieren	–	–	–	3 039	–	3 039
Konzernüberschuss	–	–	–	–	–451	–451
Ausschüttung	–	–	–	–	–223	–223
Sonstige Veränderungen	–	–	31	–	–	31
Stand 30.9.2003	457	2 990	9 670	2 232	–451	14 898

### Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital

Im Wesentlichen handelt es sich um Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital der ERGO Versicherungsgruppe.

Alle Angaben in Mio. €	30.9.2003	31.12.2002
Unrealisierte Gewinne und Verluste	16	7
Konzerngewinn	-28	-69
Übriges Eigenkapital	543	594
Gesamt	531	532

### Nachrangige Verbindlichkeiten

Alle Angaben in Mio. €	30.9.2003	31.12.2002
Munich Re Finance B.V., Amsterdam 6,75 %, 3 000 Millionen €, Anleihe 2003/2023 Rating: A-	2 968	-
Munich Re Finance B.V., Amsterdam 7,625 %, 300 Millionen GBP, Anleihe 2003/2028 Rating: A-	424	-
Gesamt	3 392	-

### Andere Rückstellungen

Die Münchener Rück hat mit Wirkung vom 28. Juli 2003 für die von ihr erteilten Direktzusagen auf betriebliche Altersversorgung ein Contractual-Trust-Agreement in Gestalt einer doppelseitigen Treuhand etabliert. In diesem Zusammenhang wurden rund 334 Millionen € unwiderruflich auf einen Pensionstreuhand über transferiert, der das Vermögen – im Rahmen eines Mandatsvertrags mit der MEAG – treuhänderisch für die Münchener Rück und nach deren Vorgaben verwaltet. Diese Transaktion führt dazu, dass sich die Bilanz der Münchener Rück ab 30. September gemäß IAS 19 um den jeweils an den Pensionstreuhand übertragenen Betrag verkürzt.

### Anleihen

Alle Angaben in Mio. €	30.9.2003	31.12.2002
American Re Corporation, Princeton 7,45 %, 500 Millionen US\$, Anleihe 1996/2026 Rating: BBB	428	475
ERGO International AG, Düsseldorf 2,25 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe in E.ON AG 2001/2006 0,75 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe in Aventis AG 2001/2006 Rating: A	625	609
Münchener Rück AG, München 1,0 %, 1 150 Millionen €, Umtauschanleihe in Allianz AG 2000/2005 Rating: A+	1 152	1 111
Hestia Investment Organiczona, Zoppot 7,3 %, 42,1 Millionen PLN, Zero-Coupon-Bond 2002/2003	9	10
Gesamt	2 214	2 205

## Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	Q1-3 2003	Q3 2003	Q1-3 2002	Q3 2002
Ergebnis:				
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	393	117	409	162
Anteile an verbundenen Unternehmen	11	6	196	-1
Anteile an assoziierten Unternehmen	-98	-13	6 467	414
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	664	236	504	135
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	32	10	28	4
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar				
– Festverzinslich	4 637	1 658	3 381	1 273
– Nichtfestverzinslich	-1 477	139	-3 562	-3 320
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände				
– Festverzinslich	68	33	33	1
– Nichtfestverzinslich	-19	97	-154	-160
Sonstige Kapitalanlagen	382	130	606	226
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	376	129	501	301
Gesamt	4 217	2 284	7 407	-1 567

1.1.–30.9.2003

Alle Angaben in Mio. €*  Erträge aus Kapitalanlagen	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset-Management		Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Q1-3 2003	Q1-3 2002	Q1-3 2003	Q1-3 2002
	Q1-3 2003	Q1-3 2002	Q1-3 2003	Q1-3 2002	Q1-3 2003	Q1-3 2002	Q1-3 2003	Q1-3 2002				
Laufende Erträge	971	672	1 040	2 234	3 391	3 506	238	276	16	11	5 656	6 699
Erträge aus Zuschreibungen	69	44	279	142	222	110	7	4	–	5	577	305
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	122	1 510	673	4 721	1 938	1 623	72	119	4	3	2 809	7 976
Sonstige Erträge	–	–	–	–	28	5	–	–	–	–	28	5
	1 162	2 226	1 992	7 097	5 579	5 244	317	399	20	19	9 070	14 985
<b>Aufwendungen für Kapitalanlagen</b>												
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	123	356	514	1 170	1 375	2 768	107	338	–	5	2 119	4 637
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	88	136	433	444	1 404	1 585	141	163	1	1	2 067	2 329
Sonstige Aufwendungen	50	44	228	157	357	367	27	35	5	9	667	612
	261	536	1 175	1 771	3 136	4 720	275	536	6	15	4 853	7 578
Gesamt	901	1 690	817	5 326	2 443	524	42	-137	14	4	4 217	7 407

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

1.7.–30.9.2003

Alle Angaben in Mio. €*  Erträge aus Kapitalanlagen	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset-Management		Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002
	Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002				
Laufende Erträge	332	164	321	605	1 073	1 134	73	84	4	6	1 803	1 993
Erträge aus Zuschreibungen	14	10	39	40	139	78	2	4	–	5	194	137
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	46	65	227	391	708	368	14	36	–	2	995	862
Sonstige Erträge	–	–	–	–	10	–	–	–	–	–	10	–
	392	239	587	1 036	1 930	1 580	89	124	4	13	3 002	2 992
<b>Aufwendungen für Kapitalanlagen</b>												
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	20	155	49	531	135	1 888	8	231	–	–	212	2 805
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	19	29	112	108	155	1 198	4	104	–	–	290	1 439
Sonstige Aufwendungen	19	27	71	76	123	187	2	22	1	3	216	315
	58	211	232	715	413	3 273	14	357	1	3	718	4 559
Gesamt	334	28	355	321	1 517	-1 693	75	-233	3	10	2 284	-1 567

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

## Leistungen an Kunden (netto)

1.1.–30.9.2003	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Q1–3 2003	Q1–3 2002
	Q1–3 2003	Q1–3 2002	Q1–3 2003	Q1–3 2002	Q1–3 2003	Q1–3 2002	Q1–3 2003	Q1–3 2002		
<b>Alle Angaben in Mio. €*</b>										
Brutto	3716	2956	8875	12923	9627	7840	2295	2435	24513	26154
Anteil der Rückversicherer	304	259	426	1041	256	113	323	298	1309	1711
Netto	3412	2697	8449	11882	9371	7727	1972	2137	23204	24443

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

1.7.–30.9.2003	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Q3 2003	Q3 2002
	Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002		
<b>Alle Angaben in Mio. €*</b>										
Brutto	1411	801	2758	3441	4048	1180	767	892	8984	6314
Anteil der Rückversicherer	98	46	136	195	96	30	-54	217	276	488
Netto	1313	755	2622	3246	3952	1150	821	675	8708	5826

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

## Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)

1.1.–30.9.2003	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Q1–3 2003	Q1–3 2002
	Q1–3 2003	Q1–3 2002	Q1–3 2003	Q1–3 2002	Q1–3 2003	Q1–3 2002	Q1–3 2003	Q1–3 2002		
<b>Alle Angaben in Mio. €*</b>										
Brutto	1272	1407	3245	3488	1577	1222	1372	1206	7466	7323
Anteil der Rückversicherer	118	182	223	369	200	142	242	214	783	907
Netto	1154	1225	3022	3119	1377	1080	1130	992	6683	6416

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

1.7.–30.9.2003	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Q3 2003	Q3 2002
	Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002	Q3 2003	Q3 2002		
<b>Alle Angaben in Mio. €*</b>										
Brutto	522	414	1025	1088	550	478	463	433	2560	2413
Anteil der Rückversicherer	28	10	84	178	93	8	77	71	282	267
Netto	494	404	941	910	457	470	386	362	2278	2146

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

**Mitarbeiterzahl**

Der Konzern beschäftigte zum 30. September 2003 in Deutschland 30 644 (31 063) Mitarbeiter und im Ausland 10 700 (10 333).

	30.9.2003	31.12.2002
Rückversicherungsunternehmen	6 102	5 836
Erstversicherungsunternehmen	34 619	34 924
Asset-Management	623	636
Gesamt	41 344	41 396

**Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen**

Die finanziellen Verpflichtungen, die für die Beurteilung der Finanzlage des Konzerns von Bedeutung sind, haben sich im Vergleich zum 31. Dezember 2002 nicht wesentlich verändert – mit Ausnahme der offenen Verpflichtungen aus Grundbesitzkaufverträgen, die weitgehend abgewickelt wurden. Da die deutschen Lebensversicherungsunternehmen unserer Gruppe an der Protector Lebensversicherungs-AG beteiligt sind, obliegt es Ihnen, Leistungsverpflichtungen in Höhe ihres Marktanteils von insgesamt 12,9 % zu übernehmen. Haftungsverhältnisse zugunsten von Organmitgliedern sind wir nicht eingegangen.

**Ergebnis je Aktie**

Das Ergebnis je Aktie wird ermittelt, indem man den Konzernüberschuss durch die gewichtete Anzahl der Aktien dividiert.

		Q1-3 2003	Q1-3 2002	Q3 2003	Q3 2002
Konzernüberschuss	Mio. €	-451	3 239	152	-859
Gewichteter Durchschnitt der Aktien		178 330 791	177 479 630	178 330 546	178 358 286
<b>Ergebnis je Aktie</b>	€	-2,53	18,25	0,85	-4,82



## Nächste Termine

Vorläufige Zahlen zum Konzernabschluss 2003	17. März 2004
Bilanz-Aufsichtsratssitzung	14. April 2004
Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2003	15. April 2004
Bilanzpressekonferenz	15. April 2004
Analystenkonferenz	16. April 2004
Hauptversammlung	26. Mai 2004
Dividendenzahlung	27. Mai 2004
Zwischenbericht zum 31. März 2004	3. Juni 2004
Zwischenbericht zum 30. Juni 2004	4. August 2004
Halbjahres-Pressekonferenz	4. August 2004
Zwischenbericht zum 30. September 2004	3. November 2004

Dieser Quartalsbericht ist auch in einer englischen Fassung erhältlich. Darüber hinaus finden Sie unsere Geschäfts- und Zwischenberichte sowie weitere aktuelle Informationen zur Münchener Rück und zu ihrer Aktie im Internet (<http://www.munichre.com>).

### Service für Anleger und Analysten

Wenn Sie allgemeine Fragen zur Aktie der Münchener Rück haben, nutzen Sie bitte unsere Aktionärshotline:  
Telefon: (0 18 02) 22 62 10  
E-Mail: [shareholder@munichre.com](mailto:shareholder@munichre.com)

Als institutioneller Investor oder Analyst wenden Sie sich bitte an unser Investor-Relations-Team:  
Telefon: +49 (0) 89/38 91-39 01  
Telefax: +49 (0) 89/38 91-98 88  
E-Mail: [investorrelations@munichre.com](mailto:investorrelations@munichre.com)

### Service für Medien

Journalisten informiert unser Zentralbereich Presse:  
Telefon: +49 (0) 89/38 91-25 04  
Telefax: +49 (0) 89/38 91-35 99  
E-Mail: [presse@munichre.com](mailto:presse@munichre.com)

© November 2003  
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft  
Königinstraße 107  
80802 München  
Telefon: +49 (0) 89/38 91-0  
Telefax: +49 (0) 89/39 90 56  
<http://www.munichre.com>

**Verantwortlich für den Inhalt**  
Zentralbereich Rechnungswesen/Konzern

**Bestellnummer** 302-03883

**Druck**  
Druckerei Fritz Kriechbaumer, Wettersteinstraße 12, 82024 Taufkirchen/München



