

# Geschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe 2003

**Mehr als Worte**



Münchener Rück  
Munich Re Group

# Die Münchener-Rück-Gruppe

Rückversicherung, Erstversicherung und Asset-Management ergänzen sich in unserer Gruppe zu umfassenden Finanzdienstleistungen. Wir gehören weltweit zu den größten Rückversicherern und sind in Deutschland der zweitgrößte Erstversicherer.

**Rückversicherung:** Seit 1880 versichern wir Versicherungen.

**Erstversicherung:** Unsere Erstversicherer – die ERGO-Gruppe mit ihren Marken VICTORIA, Hamburg-Mannheimer, DKV, D. A. S. und KarstadtQuelle Versicherungen sowie die Karlsruher und die Europäische Reiseversicherung – bieten Sicherheit für Privatkunden und den gewerblichen Mittelstand.

**Asset-Management:** Unser Tochterunternehmen MEAG verwaltet unsere Kapitalanlagen und bietet daneben Investmentprodukte für Privatkunden und institutionelle Anleger.

## Wichtige Kennzahlen (IAS) 2003

MÜNCHENER-RÜCK-GRUPPE		2003	2002	2001	2000	1999
			(angepasst)*			
Bruttobeiträge	Mrd. €	40,4	40,0	36,1	31,1	27,4
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	2 012	11	-415	2 615	1 821
Steuern	Mio. €	1 793	-574	-1 040	399	383
Anteile Dritter am Ergebnis	Mio. €	-34	-74	145	321	185
Jahresüberschuss	Mio. €	-434	288	250	1 750	1 133
Kapitalanlagen	Mrd. €	171,9	156,3	162,0	159,4	150,9
Eigenkapitalrendite	%	-2,6	1,7	1,2	8,3	6,5
Eigenkapital	Mrd. €	18,9	13,9	19,4	23,6	18,5
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven**	Mrd. €	1,8	1,1	16,4	21,9	19,2
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	147,5	143,0	138,6	131,5	123,5
Mitarbeiter zum 31. Dezember		41 431	41 396	38 317	36 481	33 245

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

\*\* Einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen.

RÜCKVERSICHERUNG*		2003	2002	2001	2000	1999
Umsatz	Mrd. €	24,8	25,4	22,2	18,3	15,4
Kapitalanlagen	Mrd. €	80,4	68,6	71,0	64,9	59,6
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	56,7	55,3	50,8	43,9	40,4
Reservesätze Schaden/Unfall	%	205,0	201,1	245,6	225,6	250,9
Groß- und Größtschäden (brutto)	Mio. €	1 078	1 886	4 749	1 150	1 807
davon: Schäden aus Naturkatastrophen	Mio. €	288	588	213	427	1 161
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	96,7	122,4	135,1	115,3	118,9

\* Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

ERSTVERSICHERUNG*		2003	2002	2001	2000	1999
Umsatz	Mrd. €	17,6	16,6	15,7	14,4	13,5
Kapitalanlagen	Mrd. €	108,3	104,4	103,6	102,9	97,5
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	91,0	88,4	87,4	87,3	82,9
Reservesätze Schaden/Unfall	%	114,5	116,3	113,9	113,1	102,8
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	96,4	99,9	101,4	97,2	96,4

\* Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

## Unsere Aktie

		2003	2002	2001	2000	1999
			(angepasst)*			
Ergebnis je Aktie**	€	-2,25	1,54	1,34	9,41	6,13
Dividende je Aktie	€	1,25	1,25	1,25	1,25	0,95
Ausschüttung	Mio. €	286	223	221	221	168
Kurs der Aktie zum 31. Dezember	€	96,12	114,00	305,00	380,00	251,80
Börsenwert der Münchener Rück zum 31. Dezember	Mrd. €	22,1	20,4	54,0	67,2	44,5

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

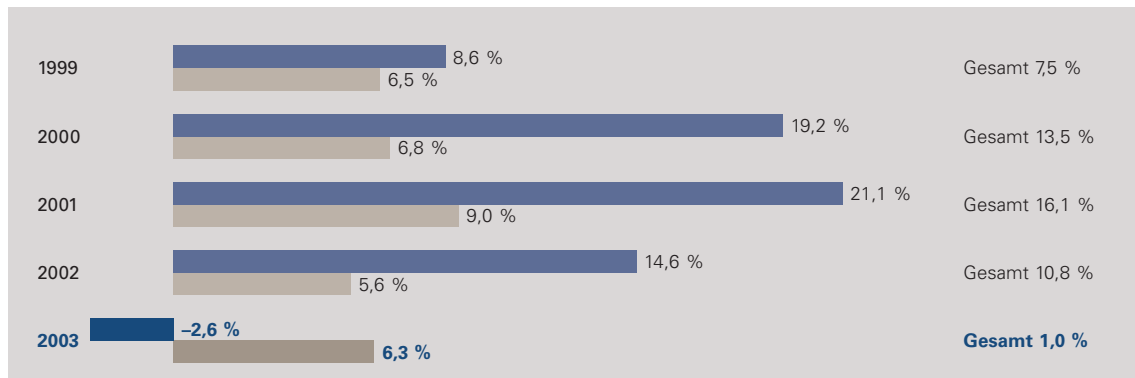
\*\* Unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

# Unsere Vision

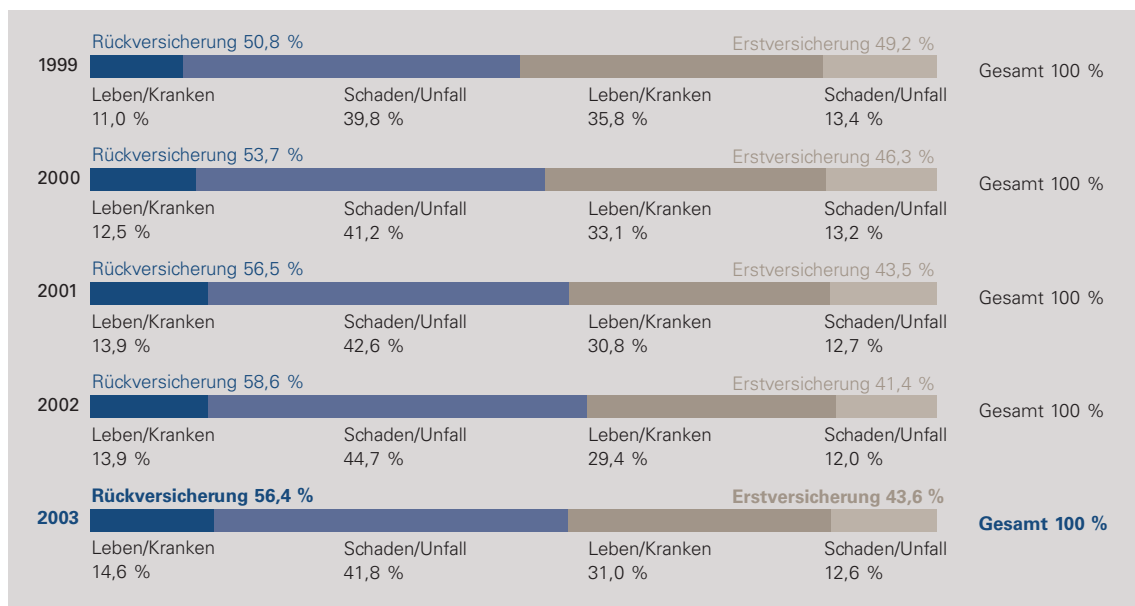
Wir wollen als Gruppe einer der führenden Risikoträger und Finanzdienstleister sein.  
Wir schaffen nachhaltig Wert, weil wir unsere Stärken systematisch ausbauen:

- die Kompetenz unserer Mitarbeiter
- unser weltweit erarbeitetes Wissen
- unsere Finanzkraft
- die Partnerschaft mit unseren Kunden und das Vertrauen in unsere Geschäftsbeziehungen

## Umsatzwachstum

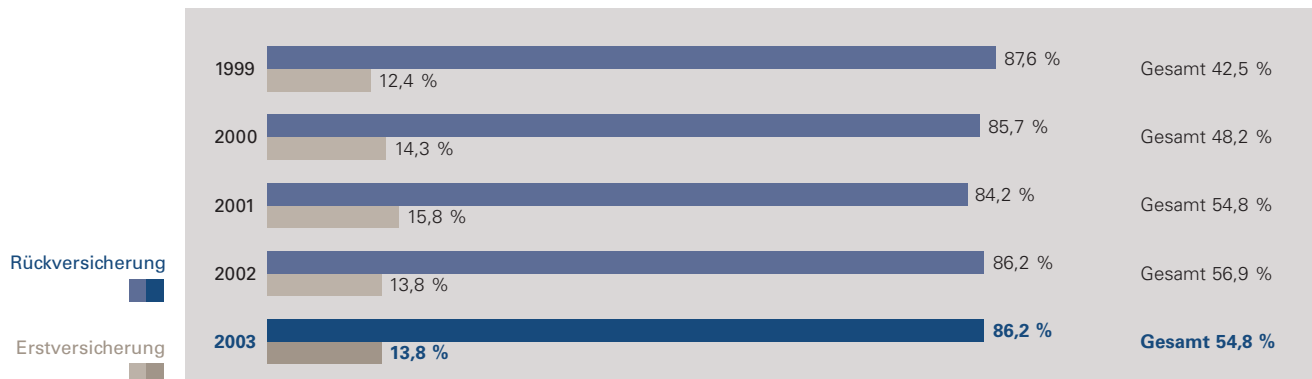


## Anteil Rückversicherung und Erstversicherung – Leben/Kranken und Schaden/Unfall – am Konzernumsatz\*



\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

## Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz\*



\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.



Offen diskutieren, klare  
Entscheidungen treffen und  
umsetzen, Qualität sichern –  
so wird unsere Zukunft  
profitabel.

## Jahresüberblick 2003

>>

### Verstärkung der Kapitalbasis

Zwei Anleihen im Frühjahr und die Kapitalerhöhung im Herbst haben unsere Kapitalbasis insgesamt um rund 7 Milliarden € gestärkt – quantitativ wie qualitativ. Damit sind wir in einer guten Position, um attraktive Marktchancen zu nutzen (siehe Seite 16).

>>

### SARS

Eine neue Krankheit raubte der Welt den Atem: SARS. Auch wenn unsere Schadenbelastung überschaubar war, eins bleibt: das Bewusstsein für die Gefahren, die von neuen Infektionskrankheiten ausgehen (siehe Seite 52).



>>

### Rating

Herabstufungen unseres Ratings folgten unter anderem der beispiellosen Börsenbaisse. Unsere Kunden bringen uns unverändert ihr Vertrauen entgegen. Wir wissen, was sie von uns erwarten (siehe Seite 70).



>>

### 50 Jahre Wissensdialog

1953 veranstaltete die Münchener Rück ihr erstes Kundenseminar. Seitdem hat sie ihre Serviceleistungen – ob Broschüren, Internetplattform oder vor allem individuelle Beratung – intensiv weiterentwickelt und ausgebaut – und ist zum gefragten Wissenspartner geworden (siehe Seite 48).



>>

### Zweigniederlassung in Peking

Als erster ausländischer Rückversicherer haben wir in China eine Rückversicherungslizenz bekommen. Damit können wir dort uneingeschränkt auch in Landeswährung tätig werden. Einen ersten entscheidenden Schritt haben wir getan und im Oktober eine Niederlassung in Peking eröffnet (siehe Seite 51).

>>

### Erfolg der Kooperation mit der HVB Group

Die Kooperation läuft gut, besser als geplant. Unseren Anteil an der Hypo Real Estate Holding, der für die Finanzierung gewerblicher Immobilien zuständigen Schwester der HypoVereinsbank, brauchten wir dazu nicht; deshalb haben wir ihn verkauft. Damit reduzieren wir unser Engagement im deutschen Bankensektor deutlich (siehe Seite 92).

>>

## Hitzewelle

Jahrhundertsommer 2003, ein Ereignis, das mittlerweile im Durchschnitt alle 450 Jahre auftritt. Der Klimawandel zeigt immer wieder neue Facetten und veranlasst die Betroffenen und Entscheidungsträger, über neue Lösungen wie die Erntemehrgefahrendeckung nachzudenken (siehe Seite 54).



>>

## Münchener Rück und Allianz

Unser Rahmenvertrag mit der Allianz regelte zuletzt überwiegend Fragen, die sich aufgrund von Entscheidungen und Maßnahmen im Laufe der Jahre erübrigt hatten. Deshalb haben wir ihn einvernehmlich aufgehoben und arbeiten in der Rückversicherung nun ohne ihn weiterhin gut zusammen.

>>

## Umweltzertifizierung



Zum zweiten Mal hat die Münchener Rück München ihr Umweltmanagementsystem erfolgreich zertifizieren lassen. Wir sind davon überzeugt, dass nur eine nachhaltige Entwicklung Zukunft schafft. Da-

ran orientieren wir uns bei unserer innerbetrieblichen Ökologie ebenso wie beim Rückversicherungsgeschäft und bei der Kapitalanlage (siehe Seite 79).

>>

## Führungswechsel



2003 wurde der Wechsel auf dem Chefposten eingeleitet. Seit 1. Januar 2004 steht unser neuer Vorstandsvorsitzender Dr. Nikolaus von Bomhard auf der Kommando-

brücke. Die Devise „Ertrag vor Wachstum“ seines Vorgängers Dr. Hans-Jürgen Schinzler führt er weiter und konkretisiert sie mit Nachdruck und Konsequenz (siehe Seite 20).

>>

## Schaden-Kosten-Quote unter 100 %

In Erst- und Rückversicherung hatten wir uns Schaden-Kosten-Quoten unter 100 % zum Ziel gesetzt. Mit 96,4 % in der Erst- und 96,7 % in der Rückversicherung schnitten wir sogar noch deutlich besser ab, vor allem dank unserer konsequenten Ausrichtung auf risikoadäquate Preise und Bedingungen (siehe Seite 96 und 117).

>>

## Neue Rechnungslegungsstandards

Mit den modernen IT-Systemen der MEAG und der Umsetzungsstärke unseres Rechnungswesens konnten wir die neuen IFRS-Rechnungslegungsstandards IAS 32 und 39 frühzeitig anwenden. Sie verbessern die Regeln für die Abschreibungen von Aktien, indem sie Wertänderungen zeitnah abbilden und damit für noch mehr Klarheit sorgen (siehe Seite 156).

<b>Aktionärsbrief</b>		6
<b>01__Münchener-Rück-Aktie</b>		14
<b>02__Strategie</b>		24
<b>03__Unternehmensprofil</b>		
	Mitglieder des Vorstands	34
	Mitglieder und Ausschüsse des Aufsichtsrats	36
	Münchener-Rück-Gruppe	37
	>> Rückversicherung	38
	>> Erstversicherung	41
	>> Asset-Management	43
<b>04__Geschäftsthemen 2003</b>		
	>> Service	48
	>> Wachstumsmarkt Asien	51
	>> SARS	52
	>> Trockenheit	54
	>> Berufsunfähigkeit	57
	>> Auszeichnungen	59

Unsere Interviews enthalten mehr als Worte: klare Absichten und Maßnahmen, offene Bekenntnisse und Werte, zukunftsgerichtete Szenarien und Positionen.

Torsten Jeworrek und Hans Brings zur Preisfrage	10
Nikolaus von Bomhard mit Arno und Marc Surminski zur Zukunft der Münchener Rück	20
Thomas Kabisch und Peter Oppenheimer über nachhaltige Kapitalanlagen	30
Bernhard Schareck und Henning Gebhardt zur Situation der Lebensversicherung	44
Nina von Stebut und Renate Schmidt über Frauen im Beruf	60
Charlie Shamieh und Wil Dullemond über Risikomodelle	82



<b>05__Unternehmerische Verantwortung</b>	Bericht des Aufsichtsrats	64
	Corporate Governance	68
	Rating	70
	Mitarbeiter	72
	Gesellschaftliches Engagement	76
	Umwelt	79
<b>06__Finanzbericht</b>	Lagebericht	87
	>> Rahmenbedingungen	87
	>> Geschäftsverlauf	91
	>> Ausblick	127
	>> Risikobericht	131
	Konzernabschluss	144
	Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	146
	Konzern-Kapitalflussrechnung	147
	Segmentberichterstattung	148
	Konzernanhang	156
	Assoziierte Unternehmen und Beteiligungen	208
	Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	211
	Mandate	212
<b>07__Allgemeine Informationen</b>	Glossar	215
	Stichwortverzeichnis	222
	Wichtige Anschriften	223
	Versicherungszweige	
	Mehrjahresübersichten	
	Quartalszahlen	
	Wichtige Termine	





**Dr. Nikolaus von Bomhard**  
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück

## Sehr geehrte Aktionäre,

es steht außer Frage: Das Geschäftsergebnis 2003 hat Sie und mich enttäuscht. Was machte das Jahr für die Münchener Rück so schwierig?

Am Jahresbeginn stand die beispiellose Talfahrt der meisten großen Börsenindizes der Welt – allen voran des DAX. Diese Entwicklung traf die Münchener Rück-Aktie besonders stark. Sie verlor innerhalb von 3 Monaten über 60 % ihres Werts und fiel auf den tiefsten Stand seit 1992. Die Auswirkungen der Börsenbaisse auf den Wert unserer Kapitalanlagen und damit unsere Kapitalbasis waren gravierend. Um unsere Eigenmittel wieder zu stärken und das günstige Geschäftsumfeld in unserem Wirtschaftszweig nutzen zu können, haben wir im Frühjahr zwei Nachranganleihen ausgegeben und im Herbst eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Die eindrucksvolle Überzeichnung aller drei Instrumente ermutigt und bestärkt mich. Zeigt sie doch, dass Sie, meine Damen und Herren, mit mir davon überzeugt sind, dass wir die Schwierigkeiten bewältigen. Dafür gibt es in der Tat allen Grund; ich komme darauf noch zu sprechen.

Angesichts des außerordentlichen Wertverlusts unserer Kapitalanlagen setzten einige Ratingagenturen unsere Bonitätseinschätzung, die für unser Rückversicherungsgeschäft wichtig ist, mehrmals herab. Unsere Kunden standen gleichwohl zu uns. Das abgesenkte Rating führte zu keinem nennenswerten Geschäftsverlust – ein Beweis für das besondere Ansehen, das wir als Rückversicherer weltweit genießen. Dennoch ist es natürlich mein Ziel, bei allen wichtigen Agenturen möglichst bald wieder ein Rating zu erlangen, das unserer Stellung unter den Toprückversicherern entspricht.

Am Ende dieses schwierigen Jahres weisen wir nun trotz eines hohen operativen Konzerngewinns einen Jahresfehlbetrag aus. Grund hierfür sind vor allem außerplanmäßige Abschreibungen auf Firmenwerte und das negative Ergebnis aus unserer at equity bilanzierten Beteiligung an der HypoVereinsbank AG. Darüber hinaus belastete die neue Steuergesetzgebung der letzten Jahre in Deutschland unser Ergebnis ganz erheblich, da die Verluste aus unserem Aktienbesitz nur zu einem geringen Teil herangezogen werden, um das steuerliche Ergebnis zu ermitteln. Die erstmalige und vorzeitige Anwendung der neuen Rechnungslegungsstandards IAS 32 und 39 hingegen entlastet das Jahresergebnis. Der Kapitalmarkt hat diese Maßnahme honoriert.

Wir haben alles in allem – und das ist die gute Nachricht – mit dem Jahresabschluss 2003 einen Schlussstrich unter drei schwierige Jahre gezogen.

Wie stelle ich mir die Zukunft der Münchener Rück vor? Mein Hauptziel ist es, die Erwartungen, die Sie zu Recht an die Verzinsung unseres Eigenkapitals und damit Ihres Investments stellen, dauerhaft zu erfüllen. Dazu setzen wir uns ehrgeizige Vorgaben, die sicherstellen, dass ausschließlich werthaltiges Geschäft in unseren Büchern steht. 2004 wollen wir einen Gewinn von 2 Milliarden € nach Steuern erreichen; das ist ein ambitioniertes Ziel, erfordert aber keine grundlegende strategische Neuorientierung. Vielmehr müssen wir unsere bestehende Strategie konsequent umsetzen und unsere hohen Ansprüche an die Qualität des Geschäfts ohne Wenn und Aber durchhalten.

Unser technisches Ergebnis in der Erst- und Rückversicherung muss und wird zeigen, dass unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter ihr Geschäft beherrschen. Dazu müssen die alten Stärken der Münchener Rück – vor allem das weltweit anerkannte Risikowissen – nachhaltig ihre Wirkung entfalten können. Ich lege großen Wert auf ein umfassendes Management der Risiken auf beiden Seiten der Bilanz, also der Risiken des Versicherungsgeschäfts sowie der Kapitalanlagen und – das ist besonders wichtig – der Abhängigkeiten zwischen den beiden Risikoblöcken. Wir dürfen unser Kapital nicht durch geschäftsfremde Risiken exponieren. Schließlich will ich unsere Innovationskraft stärken, damit wir mit neuen Geschäftsmodellen und Produkten an der vordersten Front der Assekuranz die Zukunft mitgestalten und damit insgesamt an der Spitze bleiben.

Warum erwarte ich eine positive Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe? Wir hatten uns für das Jahr 2003 vorgenommen, im Rückversicherungsgeschäft eine kombinierte Schaden-Kosten-Quote von unter 100 % zu erzielen. Das ist uns mit 96,7 % klar gelungen und entsprechend positiv aufgenommen worden. Ich habe keinen Zweifel, dass unsere strikt ertragsorientierte Zeichnungspolitik auch im Geschäftsjahr 2004 wieder eine Schaden-Kosten-Quote von unter 100 % möglich macht. Diese Aussage gilt natürlich unter der Voraussetzung, dass Groß- und Größtschäden im normalen Rahmen bleiben.

Die Qualität unseres Portefeuilles in der Rückversicherung konnten wir in den letzten beiden Jahren nachhaltig steigern. Zur letzten Erneuerung 2004 ist es uns gelungen, die Preise noch einmal um 5 % zu erhöhen. Gleichzeitig haben wir die Bedingungen unserer Verträge signifikant verbessert. Sie haben entscheidenden Einfluss auf das Risikoprofil. Dort, wo wir unsere Ziele nicht erreichen konnten, haben wir Geschäft aufgegeben. Zusammen mit dem planmäßigen Abbau von großen Quotenverträgen hat sich unser Geschäftsvolumen um über 1 Milliarde € reduziert. Der Umsatz in der Nichtlebensrückversicherung wird auch 2004 – wenn überhaupt – nur verhalten wachsen, während es im Segment Leben weiterhin stabil im zweistelligen Prozentbereich nach oben geht. Ich bin sicher: Die hohe Qualität unseres Portefeuilles bei Preisen und Bedingungen legt das Fundament für eine anhaltend positive Ergebnisentwicklung und wird Ihnen und mir weiter Freude machen.

Unsere Erstversicherer haben in den letzten Monaten ebenfalls wichtige Schritte unternommen, um zurück auf die Ertragsspur zu kommen. So wurden Strukturen, Prozesse und Produkte gründlich durchleuchtet mit dem Ziel, die Profitabilität zu steigern. Eine neue Führungsorganisation in der ERGO-Gruppe wird die Steuerung verbessern, Entscheidungswege vereinfachen und die Prozesse im Back-Office der Gruppengesellschaften vereinheitlichen. Das verankert das Konzerndenken noch stärker. Bereits 2002 hatten die Unternehmen der ERGO-Gruppe ein Kostensenkungsprogramm aufgelegt, mit dem sie ab 2005 jährlich 300 Millionen € einsparen werden. Angesichts dieser Entwicklungen bin ich mir sicher, dass unsere Erstversicherer schon im laufenden Jahr wieder profitabel sein werden. Dann kommen auch ihre Stärken wieder richtig zur Geltung: Wir gehören zu den Top-anbietern in der deutschen Lebensversicherung – einem Geschäftsfeld, an dessen langfristiger Profitabilität wir nach wie vor keinen Zweifel hegen. In Europa sind wir Marktführer in der privaten Krankenversicherung. Und in der Schaden- und Unfallversicherung zeigt sich die Qualität unseres Geschäfts in der erneut sehr guten Schaden-Kosten-Quote von 96,4 %.

Unser internes Risikomodell haben wir weiter verfeinert. In der Folge senkten wir deutlich unsere Aktienquote und – wie angekündigt – insbesondere unser Engagement im deutschen Finanzsektor. Unsere Beteiligung an der Hypo Real Estate Holding haben wir komplett verkauft, unseren Anteil an der Allianz mittlerweile auf etwa 12 % reduziert. Die gewichtige Beteiligung an der HypoVereinsbank AG bauten wir auf rund 18 % ab, als wir an ihrer Kapitalerhöhung nicht teilnahmen. Die Vertriebskooperation zwischen HVB Group und ERGO bleibt davon selbstverständlich unberührt.

Erste Erfolge sind schon sichtbar, am Ziel sind wir allerdings noch nicht. Dass wir bereits gut unterwegs sind, zeigen diese Beispiele. Mehr hierzu erfahren Sie in den Interviews vor den einzelnen Kapiteln dieses Berichts.

Meine Damen und Herren, ich bin überzeugt: Die Münchener Rück ist in eine ertragreiche Zukunft aufgebrochen – in unserem gemeinsamen Interesse. Auf meine Entschlossenheit können Sie zählen.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'G. Kump', is positioned below the closing text.

**„Je mehr und detailliertere  
Informationen wir bekommen,  
desto besser kann der  
Preis sein.“**





Weltweit tätige Konzerne haben aufgrund ihrer komplexen Struktur einen ganz besonderen Versicherungsbedarf. Herausragendes Know-how ist notwendig, um ihre Risikostrukturen verstehen und bewerten zu können. **Hans Brings**, Leiter des Zentralbereichs Versicherung im britisch-niederländischen Konsumgüterkonzern Unilever, sprach mit dem Münchener-Rück-Vorstand **Dr. Torsten Jeworrek** über Risikomanagement, Transparenz und die Rolle der Versicherer.

**JEWORREK:** Herr Brings, nach welchen Kriterien strukturiert ein Konzern wie Unilever seine Versicherung? Ich gehe davon aus, dass Unternehmen wie Unilever ihre Entscheidung über die Art der Versicherungsdeckung nicht isoliert treffen, sondern einen ganzheitlichen Prozess zum Absicherungsbedarf der Bilanz wählen.

**BRINGS:** Wir betrachten unser kombiniertes Risikoportefeuille insgesamt und sichern uns so ab, dass die Unilever-Bilanz nicht in einem untragbaren Ausmaß belastet wird. Wir sind bestrebt, uns nur für Fälle zu versichern, in denen die finanziellen Auswirkungen unsere Risikobereitschaft übersteigen. Für 2003 haben wir unser Schadenpotenzial unter Berücksichtigung der Historie, aber auch der aktuellen Veränderungen, die sich in der Zukunft auswirken können, modellhaft abgebildet. Damit haben wir die optimale Versicherungsstruktur berechnet, welche die geringsten Kosten im Verhältnis zu der Volatilität hat, die unser Vorstand akzeptiert. Unilever ist ein finanziell gesundes Unternehmen; für uns ist es daher wichtig, dass wir von der Assekuranz den Versicherungsschutz bekommen, den wir wollen. Das ist leider nicht immer der Fall.

die Risikotarifizierung erarbeitet, die zeigen, wie hoch der Preis für ein Risikoportfolio sein muss. Unsere Prämie beruht auf der Einschätzung der Informationen, die wir erhalten, das heißt, je mehr und detailliertere Informationen wir haben, desto besser kann der Preis sein.

**BRINGS:** Ich verstehe, dass Sie von uns ausreichende Informationen benötigen, um imstande zu sein, uns das richtige Produkt zum richtigen Preis anzubieten. Bisher konnten wir diese Informationen systembedingt – wegen der Struktur unserer Versorgungskette – nicht liefern; diese hat sich in den letzten Jahren dramatisch verändert. Unsere Produktion organisieren wir an regionalen Standorten, die ihre Produkte über die örtlichen Vertriebsseinheiten absetzen. Ein sehr komplexes System. Deswegen haben wir rund zwei Jahre gebraucht, um an angemessene Informationen zum Betriebsunterbrechungsrisiko zu gelangen. Das haben wir den Underwritern mitgeteilt, und alle haben unsere Lage verstanden.

**JEWORREK:** Das zeigt, wie wir herangehen: Wir setzen unser herausragendes Expertenwissen gezielt ein, um zu einer individuellen Risikoein-

## „Bei Naturgefahren ist die Deckung, die Versicherer und Rückversicherer anbieten, zu begrenzt.“

HANS BRINGS

**JEWORREK:** Das kann ich gut verstehen. Aber wir müssen einerseits erkennen, dass es für gewisse Risiken Grenzen der Versicherbarkeit gibt. Andererseits ist es schwierig, für große Risiken einen technisch adäquaten Preis zu erzielen. Für die Münchener Rück ist es wichtig, dass wir den richtigen versicherungstechnischen Preis bekommen, solange wir unsere Kapazität bereitstellen. Wir haben daher hoch entwickelte Modelle für

schätzung zu kommen. Das ist kein Underwriting, das alles nur schwarz oder weiß sieht. Um das Gefährdungspotenzial zu beurteilen, berücksichtigen wir die individuellen Maßnahmen, die Sie treffen, um Risiken zu mindern oder zu begrenzen. Nur ein hohes Maß an Fachkompetenz erlaubt es uns, diesen Ansatz zu wählen, und garantiert, dass die Kunden optimal betreut werden.



## „Risiken wie Computerviren oder Terrorismus kann man kaum oder gar nicht versichern.“

DR. TORSTEN JEWORREK

**BRINGS:** Eine entscheidende Erkenntnis für uns ist, dass es sich nicht auszahlt, jedes Mal den Versicherer zu wechseln, wenn ein billigeres Angebot vorliegt. Wir verwenden lieber Zeit und Mühe darauf, die Risiken in unserem Unternehmen zu kontrollieren. Dazu gehören eigene und fremde Risikoeinschätzungen, Anlageninspektionen (ungefähr 200 pro Jahr), Gespräche mit dem Management, Beratung und vieles mehr. Aufgrund all dieser Anstrengungen stufen wir unser Unternehmen als relativ geringes Risiko ein. Für den seltenen Fall, dass doch einmal etwas Größeres passiert, wünschen wir uns Partner wie die Münchener Rück, die uns zur Seite stehen und auch bei einem Großschaden zahlen können.

**JEWORREK:** Genau so verstehen wir unsere Beziehung. Dabei ist es besonders wichtig, die Basis des Versicherungsprinzips zu akzeptieren: Eine Versicherungsprämie ist kein Investment mit einer Rückzahlungsgarantie. Der Versicherungskunde zahlt eine Jahresprämie für den Risikotransfer, also dafür, dass der Versicherer bereit ist, seiner Verpflichtung sofort und in vollem Umfang nachzukommen. Natürlich muss das Kapital, das dem Risiko zugrunde liegt – das der Höhe nach in Abhängigkeit vom individuellen Risikoprofil zugeordnet wird – eine jährliche Rendite erzielen; das erwarten unsere Aktionäre. Als Gegenleistung erhält Unilever eine Kapitalentlastung, wovon letztlich beide Seiten profitieren.

**BRINGS:** Das stimmt. Dennoch ist die wachsende Zahl von Haftungslimitierungen und -ausschlüssen ein großes Problem. Was wir brauchen, ist Versicherungsschutz für alle Gefahren, die für uns relevant sind, zu einem vernünftigen Preis. Bei Naturgefahren beispielsweise ist aber die Deckung zu begrenzt, die Versicherer und Rückversicherer weltweit anbieten. Unsere Bilanz bleibt damit einem zu hohen Risiko ausgesetzt.

**JEWORREK:** Bei Risiken wie den Naturgefahren stehen die Versicherer vor einem Kumulproblem. Um einen effizienten Kapitaleinsatz zu erzielen, muss man durch qualitativ hochwertiges Risikomanagement vermeiden, dass korrelierte Risiken das Gesamtportefeuille dominieren. Die weltweite Exponierung durch diese Risiken übersteigt die Grenzen der weltweiten Kapazität der Versicherungsindustrie. Risiken wie Computerviren oder Terrorismus kann man kaum oder gar nicht versichern, da sie nicht modellierbar sind. Konfrontiert mit nichtversicherbaren und neu aufkommenden Risiken, meine ich aber, dass die private Versicherungswirtschaft verpflichtet ist, Lösungen zu erarbeiten, damit auch solche Risiken deckungsfähig werden. Wenn sie diese Aufgabe erfüllt, stellt sie sich in den Dienst der Gesellschaft und unterstützt gleichzeitig den industriellen Fortschritt und neue Entwicklungen.

# Münchener-Rück-Aktie

## Börsenjahr 2003 Der Sturm hat sich gelegt

Eine tief greifende Baisse prägte noch die ersten drei Börsenmonate des Jahres 2003. Die Unsicherheit über die Irakkrise und der anschließende Krieg waren dabei ebenso bestimmende Faktoren wie eine allgemeine Investitions- und Konsumzurückhaltung. Seitdem weisen die Aktienindizes wieder nach oben.

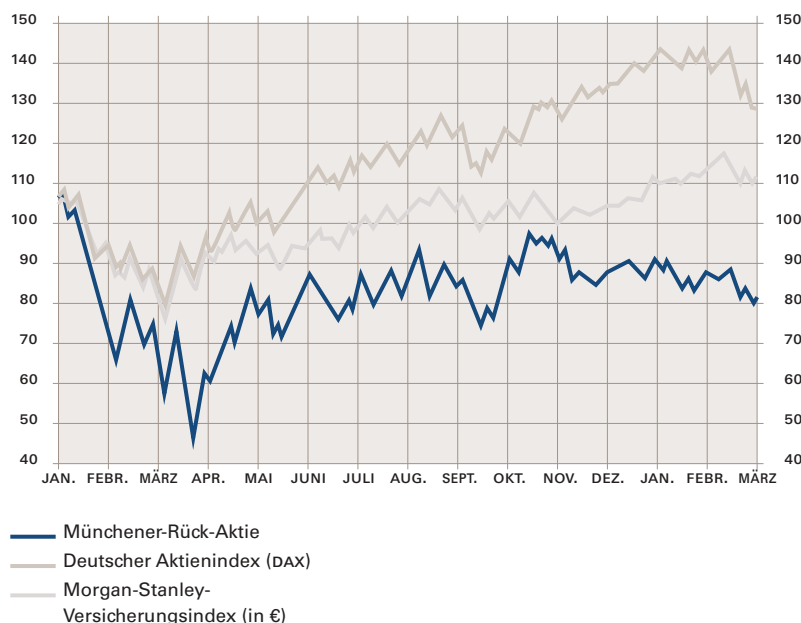
Die Aktienmärkte zeigten sich, ausgehend von den bereits schwachen Kursen zu Jahresbeginn, überaus volatil. In Europa fielen wichtige Aktienindizes wie der EURO STOXX 50 oder der DAX im März auf neue Mehrjahrestiefststände, erholten sich dann jedoch deutlich. Auch die Aktienmärkte in den USA und Japan verzeichneten zunächst Kursrückschläge. Sie gewannen aber im Laufe des Jahres wieder und schlossen mit Gewinnen gegenüber dem Vorjahr ab.

Die Aktien vieler deutscher Finanzdienstleister entwickelten sich im ersten Quartal 2003 schlechter als der Markt. Das wirkte sich auch auf die Münchener-Rück-Aktie aus, die vor allem im März massiv unter Druck geriet.

Im zweiten Quartal sendete die US-Konjunktur zwar wieder positive Signale, aber in Euro-land, insbesondere in Deutschland, und in Japan sowie den Schwellenländern blieb die Stimmung verhalten. Dennoch legten bis Ende Mai die Aktienkurse wieder zu und erreichten das Niveau vom Jahresende 2002.

### Kursentwicklung von Januar 2003 bis März 2004

(1.1.2003 = 100, Stand: 25. März 2004, Quelle: Datastream)



Da die Münchener-Rück-Aktie von einem sehr niedrigen Ausgangspunkt aus in das zweite Quartal 2003 gestartet war, gewann sie im Vergleich zum DAX überdurchschnittlich an Wert. Im April begaben wir zwei Nachranganleihen, deren Erfolg die Erholung unterstützte. Ihre Anfangsverluste konnte die Aktie jedoch nicht mehr aufholen; insgesamt wies sie 2003 eine negative Performance auf.

Während des gesamten Sommers belasteten Diskussionen über die Kapitalsituation den Kurs unserer Aktie; die Kapitalerhöhung im November ließ ihn dann zunächst spürbar anziehen. Bis zum Jahresende wurden die Kursgewinne teilweise wieder abgegeben und der Kurs konsolidierte sich auf dem Stand von Oktober.

#### Kennzahlen unserer Aktie

		2003	Vorjahr
Anzahl Aktien zum 31. Dezember	Mio.	229,6	178,7
Grundkapital	Mio. €	587,7	457,4
Jahreshöchstkurs**	€	117,32	291,99
Jahrestiefstkurs**	€	49,93	94,15
Jahresschlusskurs**	€	96,12	108,43
Jahresperformance (ohne Dividende)	%	-11,4	-62,6
Beta relativ zum DAX		1,4	1,3
Börsenkapitalisierung zum 31. Dezember	Mrd. €	22,1	20,4
Marktwert/Buchwert* zum 31. Dezember		1,2	1,5
Durchschnittlicher Tagesumsatz	Tsd.	2 402	1 027
Ergebnis je Aktie**	€	-2,25	1,54***
Dividende je Aktie	€	1,25	1,25
Dividendenrendite zum 31. Dezember	%	1,3	1,1
Ausschüttungssumme	Mio. €	286	223

\* Aktienkurs am Jahresende in Prozent des bilanziellen Eigenkapitals – ohne Anteile Konzernfremder – je Aktie.

\*\* Unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

\*\*\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Der durchschnittliche Tagesumsatz der Münchener-Rück-Aktie stieg verglichen mit dem Vorjahr um 134 %. Insgesamt wurde das freie Grundkapital rund 3,6-mal umgeschlagen.

### Kapitalmaßnahmen 2003

Reuters	
DE 016 696 579 =	
Bloomberg	MUNRE
ISIN	XS 016 696 579 7
WKN	843 278

Im April 2003 emittierte die Münchener Rück über ihre 100%ige Tochtergesellschaft Munich Re Finance B.V. nachrangige Schuldverschreibungen in zwei Tranchen, die auf eine sehr große Nachfrage stießen. Presse und Kapitalmärkte werteten die erfolgreiche Platzierung dieser großvolumigen Emissionen als eindrucksvollen Vertrauensbeweis gegenüber der Münchener-Rück-Gruppe. Nachranganleihen werden in Grenzen von führenden Rating-agenturen als Eigenmittel angerechnet und von der deutschen Versicherungsaufsicht, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, bei der Solvabilitätsberechnung als Deckungsmittel anerkannt. Die Euro-Tranche, der wesentliche Teil dieser Emissionen, hatte ein Volumen von 3 Milliarden € – eine im Euro-Nachrang-Markt bis dahin einmalige Größenordnung. Gleichzeitig wurde eine Pfund-Sterling-Anleihe platziert, die 300 Millionen £ umfasste. Die Euro-Tranche notierte zum Jahresende 2003 bei 111,09 %, die Pfund-Sterling-Anleihe bei 115,77 %.

Reuters	
DE 016 726 052 =	
Bloomberg	MUNRE
ISIN	XS 016 726 052 9
WKN	843 449

Anfang November führten wir eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht der Aktionäre durch. Es wurden 50 912 946 neue Aktien zu einem Bezugspreis von jeweils 78 € ausgegeben. Der Markt nahm diese Kapitalerhöhung ebenfalls sehr positiv auf. 99,9 % der Bezugsrechte wurden ausgeübt. Mit einem Emissionserlös von rund 3,9 Milliarden € haben wir unsere Eigenmittelausstattung quantitativ und qualitativ erheblich verbessert. Die gestärkte Kapitalbasis schafft eine wichtige Voraussetzung dafür, dass wir profitable Geschäftschancen nutzen können.

### Münchener-Rück-Aktie in zahlreichen Indizes vertreten

Die Münchener-Rück-Aktie ist seit vielen Jahren in bedeutenden nationalen und internationalen Aktienindizes vertreten. Zudem ist sie seit 2001 Teil der Dow-Jones-Sustainability- und der FTSE4Good-Indexfamilie. Diese so genannten Nachhaltigkeitsindizes nehmen nur Unternehmen auf, die qualifizierte ökologische und soziale Anforderungen erfüllen und in diesem Bereich zu den besten ihrer Branche zählen. Unsere Zugehörigkeit zu diesen Indizes unterstreicht, wie sehr wir uns um eine nachhaltige Entwicklung bemühen.

#### Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie in den Indizes

Stand: 31. Dezember 2003

	Gewichtung (%)
DAX 30	3,9
DJ EURO STOXX 50	1,2
MSCI Euro	0,8
FTSE EUROTOP 100	0,5
DJ Sustainability World	0,3
FTSE4Good EUROPE	0,5

Reuters	MUVGn
Bloomberg	MUV2
ISIN	DE 000 843 002 6
WKN	843 002

Die Münchener-Rück-Aktie, die 1888 erstmals an der Börse München notiert wurde, ist eine Namensaktie ohne Nennwert (Stückaktie). Sie wird an allen deutschen Wertpapierbörsen gehandelt und ist außerdem im Xetra-Handel vertreten. Weitere Hinweise und Mitteilungen zu unserer Aktie finden Sie auf unseren Webseiten, in Tageszeitungen und bei Anbietern von Finanzmarktdaten.

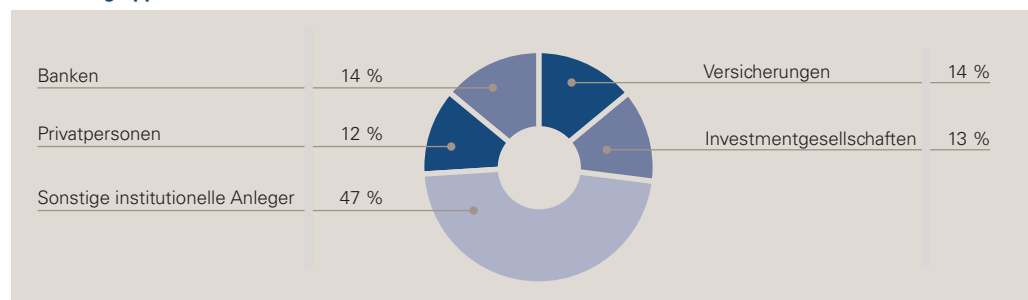
[www.munichre.com/ir-de](http://www.munichre.com/ir-de)

## Streubesitz über 80 %

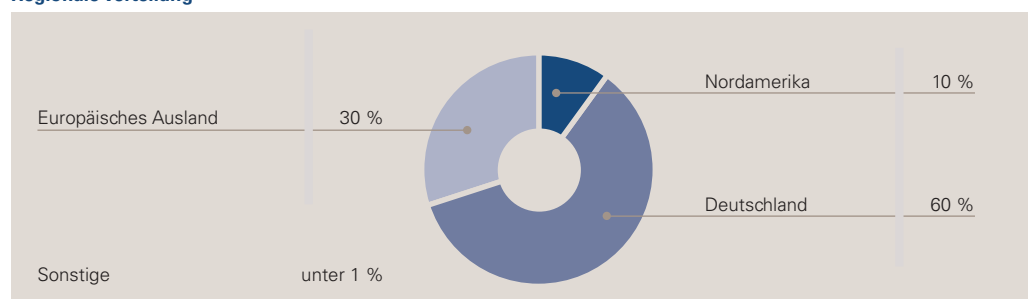
Die Zahl der Münchener-Rück-Aktionäre ist seit Jahresbeginn 2003 von rund 122 000 auf über 187 000 gestiegen. Der Anteil der Privatanleger am Grundkapital erhöhte sich im Laufe des Jahres 2003 von knapp 6 auf jetzt rund 12 %. Größter Aktionär der Münchener Rück mit einem Anteil von fast 10 % am Grundkapital ist inzwischen die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG. Der Anteil der Allianz hat sich während des Geschäftsjahrs 2003 von 22,4 % auf 12,4 % und bis zum 2. März 2004 auf 9,4 % des Grundkapitals verringert. Um die gegenseitige Beteiligung zu reduzieren, hat die Allianz unter anderem ihre im Jahr 2000 emittierte MILES-Anleihe durch Abgabe von Münchener-Rück-Aktien an die Anleihegläubiger zurückgezahlt und sich an der Kapitalerhöhung der Münchener Rück vom November 2003 nur zum Teil beteiligt.

Der Streubesitz, der für die Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie in verschiedenen Indizes bedeutsam ist, stieg seit 1999 signifikant von rund 45 auf jetzt 80,6 %.

### Investorengruppen



### Regionale Verteilung



## Dividende auf Vorjahresniveau

Wir schlagen unseren Aktionären vor, eine unveränderte Dividende von 1,25 € für das Jahr 2003 auszuschütten. Die Gesamtausschüttung beträgt somit 286 Millionen €.

## Anerkannte Qualität der Investor-Relations-Arbeit

Mit unserer Investor-Relations-Arbeit wollen wir den Kapitalmärkten ermöglichen, unsere Geschäftslage angemessen zu bewerten und unsere Perspektiven einzuschätzen. Unser Ziel ist es dabei, frühzeitig und umfassend zu informieren und jederzeit erreichbar zu sein, um den Informationsbedarf von Analysten und Investoren gerade in schwierigen Zeiten zu decken. 2003 veranstalteten wir etliche Telefonkonferenzen und mehr als 10 Roadshows in den USA sowie Europa, führten über 100 Einzelgespräche mit Investoren und Analysten in unserem Haus und nahmen an mehreren Investmentkonferenzen weltweit teil.

Die Münchener-Rück-Aktie wird kontinuierlich von über 50 Analysten beobachtet. Zum Jahresende werteten 21 die Aktie positiv (2002: 23), 19 neutral (2002: 17), 8 negativ (2002: 11).

#### Analystenempfehlungen zur Münchener-Rück-Aktie

Bewertung	31.3.2003	30.6.2003	30.9.2003	31.12.2003
Positiv	35 %	33 %	38 %	44 %
Neutral	37 %	40 %	40 %	40 %
Negativ	28 %	27 %	22 %	16 %

Der „Reuters Institutional Investor Report“ zeichnete unsere Kapitalmarktkommunikation 2003 aus als „most improved IR in the insurance sector by the buy side“. Die führende französische Tageszeitung „Le Figaro“ und „La Vie Financière“, eines der wichtigsten französischen Finanzmagazine, verliehen uns den „Prix des fils d'or du meilleur service actionnaires“ für die „beste Kommunikation mit den Einzelaktionären“ aller EURO-STOXX-50-Gesellschaften. Wir betrachten diese Auszeichnungen als Ansporn, unseren Service und unsere Transparenz stetig fortzuentwickeln und zu verbessern. Auch private Anleger machten im vergangenen Jahr wieder regen Gebrauch von unseren Informationsangeboten. Über unsere telefonische Aktionärshotline und unser E-Mail-Postfach für Privatanleger beantworteten wir zahlreiche Fragen, vor allem zu Hauptversammlung und Kapitalerhöhung.

[shareholder@munichre.com](mailto:shareholder@munichre.com)

Die Interessen unserer Aktionäre fließen an vielen Stellen in unser Handeln ein: So haben wir ein wertorientiertes Steuerungssystem eingerichtet. Wir verwirklichen die Anliegen der Corporate Governance und berücksichtigen die anerkannten Standards verantwortungsvoller Unternehmensführung (siehe Seite 68). Unser langfristiger Incentive-Plan (siehe Seite 202) gibt für das Management der Gruppe Wertsteigerungsrechte aus. Er unterstreicht unser Ziel, den Börsenwert der Münchener Rück zu erhöhen, indem er einen finanziellen Anreiz schafft, die Unternehmenspolitik daran auszurichten.

[www.munichre.com/ir-d](http://www.munichre.com/ir-d)

Unsere Investor-Relations-Informationen veröffentlichen wir auch im Internet. Wir senden Ihnen gern unsere Zwischenberichte und andere Publikationen der Münchener Rück zu. Unsere Adresse finden Sie auf Seite 223.

#### Großes Interesse an der Hauptversammlung

Zur 116. ordentlichen Hauptversammlung der Aktionäre am 11. Juni 2003 kamen wiederum über 4 000 Teilnehmer ins ICM – Internationales Congress Center München; gegenüber dem Vorjahr stieg die Präsenz von 53,7 % auf 57,5 % des Grundkapitals. Die Vorschläge der Verwaltung zu den einzelnen Tagesordnungspunkten nahm die Hauptversammlung jeweils mit sehr deutlicher Mehrheit an.

[www.munichre.com/HV2004](http://www.munichre.com/HV2004)

Unser Internetangebot rund um die Hauptversammlung ist sehr fortschrittlich und kommt den Aktionären entgegen: Fast jede fünfte Eintrittskarte wurde 2003 bereits elektronisch angefordert. Die Möglichkeit, von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter zu bevollmächtigen, fand erneut – auch per Internet – steigenden Anklang: Die Stimmrechtsvertreter vertraten fast ebenso viele Aktionäre wie die Banken über das Depotstimmrecht. Aktionäre, die nicht persönlich vor Ort waren, konnten die Hauptversammlung wieder live über ein eigenes Aktionärsportal im Internet verfolgen. Alles zur Hauptversammlung 2004 finden Sie auf unseren Internetseiten.

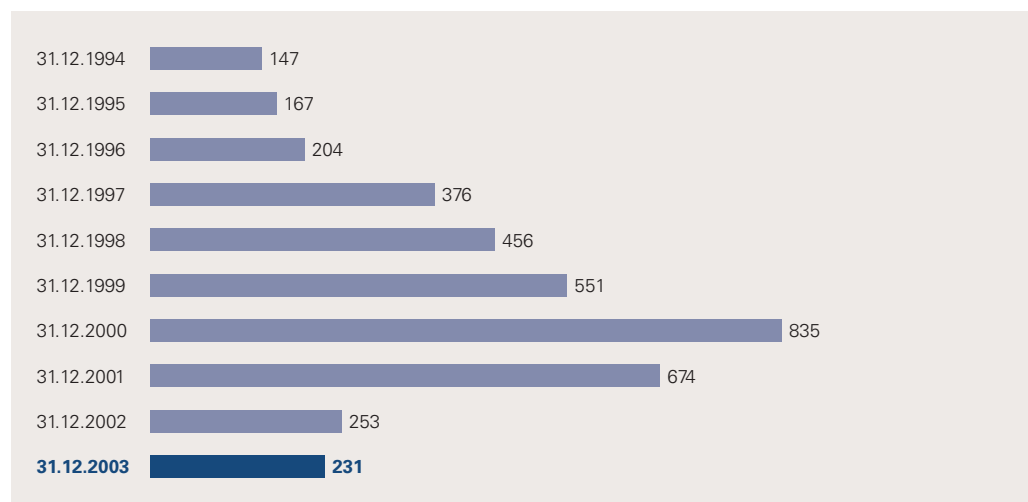
## Die Wertentwicklung eines Musterdepots

Ende 1994 benötigte ein Aktionär für den Kauf von 100 Münchener-Rück-Namensaktien zum Nennwert von 100 DM (umgerechnet 51,13 €) bei einem Kurs von 2 870,00 DM (umgerechnet 1 467,41 €) ein Kapital von 146 760,77 € (ohne Transaktionskosten). Wegen der beiden Aktiensplits vom August 1997 bzw. Januar 1999 entspricht das heute 2 000 Stückaktien.

Bei Wiederanlage der Dividenden in weiteren Aktien und Einsatz der Opération blanche – das heißt, auch die Bezugsrechtserlöse werden reinvestiert – erhöhte sich für den inländischen Aktionär der Depotbestand um 402 Stückaktien.

Bei einem Kurs von 96,12 € je Aktie am 30. Dezember 2003 kommt dies einem Depotwert von 230 880,24 € oder einer Steigerung um 57,34 % gleich. Nach der In-Zins-Methode errechnet sich hieraus eine durchschnittliche Rendite von 5,18 % pro Jahr.

### Wertentwicklung eines Musterdepots ab 31. Dezember 1994 in T€



## Weitere Kapitalmarktinstrumente

Unsere Umtauschanleihe auf die Allianzaktie, die im Mai 2000 mit einer Nominalverzinsung von 1,00 % zu pari emittiert wurde, räumt den Investoren ein Umtauschrecht in Allianzaktien ein. Sie kombiniert eine Anleihe mit einer Call-Option. Ihr Volumen beträgt 1,15 Milliarden €. Die Anleihe notierte zum Jahresende 2003 bei 105,50 %. Ihre Laufzeit endet am 9. Juni 2005 bei einem Rückzahlungskurs von rund 108,6 %.

Am 31. Dezember 2003 endete die Laufzeit der beiden Naturkatastrophenbonds, die wir mit einem Gesamtvolumen von 300 Millionen US\$ bei institutionellen Anlegern platziert hatten. Ihre Laufzeit hatte am 1. Januar 2001 begonnen.



DR. MARC SURMINSKI

**„Ich möchte, dass wir die erste Wahl sind – für unsere Kunden, Investoren und Mitarbeiter.“**



Ein neuer Vorstandsvorsitzender und viele Fragen. Gelegenheit, diese an **Dr. Nikolaus von Bomhard** loszuwerden, hatten die Versicherungsjournalisten **Arno** und **Dr. Marc Surminski**. Beim Gespräch in München kamen verschiedene Themen auf den Tisch: die Unternehmensstruktur, die Situation der Erstversicherungsgruppe, das Selbstverständnis und Führungsfragen.

**MARC SURMINSKI:** Wenn Sie Politiker wären, wie hätte Ihr Wahlprogramm als Kandidat für den Vorstandsvorsitz der Münchener Rück ausgesehen?

**VON BOMHARD:** Vertrauen wiederzugewinnen wäre das wichtigste Versprechen gewesen: das Selbstvertrauen im Unternehmen in unser Können und das Vertrauen derer, die uns von außen sehen, in das, was wir tun – seien es Aktionäre, Analysten oder die Öffentlichkeit.

**ARNO SURMINSKI:** Dieser Vertrauensverlust ist doch vor allem durch die Töchter entstanden. Würden Sie heute sagen, dass es ein Fehler war, die Erstversicherungsgruppe aufzubauen? Konkurrenten haben eine vergleichbare Strategie aufgegeben.

**ARNO SURMINSKI:** Das Stichwort „Führung“ steht im Mittelpunkt der Kritik an den ERGO-Ergebnissen. Werden Sie die ERGO enger an München binden?

**VON BOMHARD:** Hier wird allzu leicht ein bestimmtes Führungs- oder Strukturmodell als alleiniger Heilsbringer gesehen. Als Mutter müssen wir besser verstehen, was die ERGO bewegt und wo wir sie unterstützen können. Als Aufsichtsratsvorsitzender – die ERGO ist mein einziges Mandat – werde ich mich intensiv der Kontrolle und Beratung widmen.

**MARC SURMINSKI:** Bleiben wir noch bei der Führung. Wenn die Münchener Rück jetzt vor einem Wandel, einem Aufbruch steht: Wie werden Sie das angehen?

„War es ein Fehler, die Erstversicherungsgruppe aufzubauen? Konkurrenten haben eine vergleichbare Strategie aufgegeben.“

ARNO SURMINSKI

**VON BOMHARD:** Man tut den Erstversicherern in der Gruppe unrecht, wenn man immer nur in ihre Richtung schießt. In der Rückversicherung gab es reichlich Raum für Verbesserung, denken Sie nur an die versicherungstechnischen Resultate der letzten Jahre. Dass die Erstversicherungsgruppe vom Ergebnis her nicht befriedigend läuft, macht mir keine Sorgen, solange ich sicher bin, dass sie bald wieder profitabel arbeitet. Geben Sie uns noch etwas Zeit, dann haben wir mit unserer Strategie das bessere Ende für uns.

**VON BOMHARD:** Indem ich nachhaltige Profitabilität zur Richtschnur mache und mit klaren Zielen führe. Klare Ausrichtung auf das Wesentliche, auf unser Kerngeschäft, ist nötig und die getroffenen Entscheidungen müssen konsequent umgesetzt werden. Im Übrigen glaube ich an unser Geschäft und die Stärken unserer Gruppe, diese Begeisterung will ich weitergeben.



ARNO SURMINSKI: Ihre Mitarbeiter haben einiges durchgemacht in den letzten Jahren. Ist das nicht ein Problem für das Selbstverständnis?

VON BOMHARD: Das Selbstverständnis der Mitarbeiter hat sich in letzter Zeit deutlich gewandelt, hin in Richtung: „Wir sind ein ganz normales Unternehmen, wir müssen uns wie andere beweisen.“ Daraus entsteht ein Denken und Handeln, welches das Unternehmen nach vorne bringt. Ich halte das für heilsam.

scheidend. Ich möchte, dass wir die erste Wahl sind – für unsere Kunden, Investoren und Mitarbeiter.

MARC SURMINSKI: Wir haben seit ein paar Jahren einen härteren Markt, aber Ihre Schaden-Kosten-Quoten sind schlechter als die der Konkurrenten.

VON BOMHARD: Zuletzt nicht mehr! Es ist ohnehin schwierig zu bestimmen, wie man Erfolg in der Rückversicherung messen soll. Die Schaden-

## „Wer in die Assekuranz investieren will, kann an uns nicht vorbei. Das ist der Anspruch, dem sich ein Marktführer stellen muss.“

DR. NIKOLAUS VON BOMHARD

MARC SURMINSKI: Wie wünschen Sie sich dann zukünftig Ihre Mitarbeiter?

VON BOMHARD: Jeder Mitarbeiter muss wissen, wo und wie er als Mitunternehmer für unsere Gruppe Wert schafft. Er ist neugierig, innovativ und schaut über den Tellerrand, versucht das Ganze im Blick zu behalten. So richtet er sich immer wieder neu aus. Gleichzeitig bewahrt er die inneren Werte der Münchener Rück.

MARC SURMINSKI: Mit Ihnen hat nun ein Rückversicherungsfachmann das Ruder übernommen. Ist das ein Signal, dass man umsteuert hin zu Erträgen aus dem Versicherungsgeschäft und weniger starker Abhängigkeit von den Kapitalanlagen?

VON BOMHARD: Ganz klar. Mein Auftrag ist eindeutig die Versicherungsrisiken so zu managen, dass von dort der entscheidende und uns im Wettbewerb unterscheidende Wertzuwachs kommt. Gleichzeitig werde ich großes Gewicht auf eine Kapitalanlagepolitik legen, die zu unseren Verpflichtungen, also der Passivseite der Bilanz, passt.

MARC SURMINSKI: Zuletzt belegte die Münchener Rück gemessen an den Beiträgen den ersten Rang unter den Rückversicherern weltweit. Ist das ein Ziel, für das man kämpfen muss?

VON BOMHARD: Heute nicht mehr. Im Gegenteil, wir prüfen, wie viel Geschäft wir in einer bestimmten Marktpase abgeben können, ohne dass uns das gesamte Zahlengefüge auseinander gerät. In den Bilanzen vieler Rückversicherer ist heute Geschäft, das eigentlich nicht mehr Rückversicherung im engeren Sinne ist, sodass ein Größenvergleich unter den Rückversicherern wenig aussagt. Der erste Rang ist also nicht ent-

Kosten-Quote ist in meinen Augen kein ideales Maß. Warum? Sie müssen für einen Vergleich genau wissen, wie sich das beobachtete Portefeuille zusammensetzt. Sinnvoller ist es, die Quoten eines Unternehmens im Zeitablauf anzusehen, vorausgesetzt, das Portefeuille ist noch vergleichbar. Bei uns ist die Quote deutlich gesunken. Im Vergleich zu Konkurrenten mit ähnlichem Portefeuille stehen wir jetzt besser da.

ARNO SURMINSKI: Viele außen stehende Beobachter üben Kritik daran, dass Ihr langjähriger Vorgänger im Aufsichtsrat sitzt. Sind Sie dadurch in Ihrer Freiheit behindert, Neues anzupacken? Ist da nicht immer das Gefühl von Abhängigkeit und Rücksichtnahme?

VON BOMHARD: Ich fühle mich in keiner Weise behindert. Meinen Vorgänger kann ich fragen, was ich sonst nicht viele fragen kann, und ich weiß auf der anderen Seite, dass er mich machen lässt, was ich für richtig halte und zu tun habe.

MARC SURMINSKI: Wie und wo sehen Sie denn die Münchener Rück in zehn Jahren?

VON BOMHARD: In zehn Jahren ist sie der Rückversicherer mit dem größten Gewinn und dem besten Ruf. Wir managen Risiken effizienter als andere, weil wir mehr über die Risiken und den Umgang mit ihnen wissen. Wir sind innovativer als die Konkurrenz, wir prägen die entscheidenden Entwicklungen in unserer Industrie. Dasselbe gilt für die Erstversicherung. Wer in die Assekuranz investieren will, kann an uns nicht vorbei. Das ist der Anspruch, dem sich ein Marktführer stellen muss und den wir unseren Aktionären schulden.

# Strategie:

## Ausgerichtet auf Profitabilität

### Unsere Stärken

Ziel der Münchener Rück ist es, einer der führenden Risikoträger und Finanzdienstleister zu sein und als Rück- und Erstversicherer nachhaltig Wert und Qualität zu schaffen. Die Asset-Management-Einheiten stehen uns dabei zur Seite.

Wir streben dort nach Marktführerschaft, wo wir Chancen für eine profitable Geschäftsentwicklung sehen. Dabei setzen wir auf unsere Stärken:

- die technischen Fähigkeiten im Versicherungsgeschäft, etwa bei der Identifikation und Modellierung von Risiken sowie bei der Preisfindung für Deckungen
- unser Wissen und unsere Kompetenz, die wir gezielt bei Zukunftsthemen wie Klimawandel und Biowissenschaften ausbauen und für unser Geschäft einsetzen
- unsere Innovationsfähigkeit, die uns dabei unterstützt, Veränderungen beispielsweise im wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und rechtlichen Umfeld frühzeitig in geschäftliche Maßnahmen umzusetzen und auf diese Weise für unsere Kunden und uns zu nutzen
- unsere Finanzkraft
- unser globales Netzwerk in der Rückversicherung sowie die Vertriebsstärke unserer Erstversicherer

Sowohl Rück- wie auch Erstversicherer der Gruppe treten mit starken Marken auf und haben führende Marktpositionen inne. Wir setzen auf das Know-how unserer Mitarbeiter weltweit, ihre Erfahrung und ihr fachliches wie interkulturelles Wissen. Um der bevorzugte Partner in Risikofragen zu sein, bieten wir unseren Kunden bestmöglichen Service und Sicherheit. Risikoadäquate Preise sind für uns der entscheidende Schlüssel zum Erfolg.

### Unsere Fortschritte 2003

In den vergangenen Jahren stellten wir strategische Weichen, die 2003 unsere Entscheidungen geprägt haben:

- Unser Rückversicherungsgeschäft orientieren wir seit der grundlegenden Neuorganisation im Jahr 2001 konsequent an dem Ziel der Profitabilität.
- Rück- wie Erstversicherer der Gruppe haben für ihre Zielmärkte, -kunden und -produkte je nach Ertragserwartung Prioritäten gesetzt.
- Die Risiken im Kapitalanlagebereich haben wir erheblich reduziert, indem wir unsere gewichtigen Beteiligungen im Versicherungs- und Bankensektor abbauten, vornehmlich an der Allianz, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG und an der Hypo Real Estate. Auch darüber hinaus haben wir den Aktienanteil in den Kapitalanlagen verringert.
- Unsere Kapitalbasis haben wir durch die Nachranganleihen im Frühjahr und die Kapitalerhöhung im November 2003 quantitativ und qualitativ deutlich gestärkt.

## Ziele und Ergebnisse 2003

Segment		Kennzahlen	Ziel	Ergebnis
Rückversicherung	Nichtleben	Schaden-Kosten-Quote	< 100 %	96,7 %
	Leben	Embedded-Value-Operating-Earnings	> 10 %	13,3 %
Erstversicherung	Schaden/Unfall	Schaden-Kosten-Quote	97 %	96,4 %
	Leben/Kranken	Embedded-Value-Operating-Earnings	> 10 %	9,1 %
	HVB-Kooperation	Jahresprämie der Versicherungsverträge über die HVB	320 Mio. €	400 Mio. €
Asset-Management	Kapitalanlagen der Gruppe	Kapitalanlagenrendite	4,5 %	4,3 %
	Allianzbeteiligung		< 15 %	12,2 %

## Herausforderungen und Marktaussichten

Die Nachfrage nach Versicherungsleistungen steigt weltweit: Infolge des technologischen Fortschritts entstehen immer wieder neue Risiken. Veränderte Risikoprofile – zum Beispiel aufgrund des Klimawandels oder der zunehmenden Wertkonzentration – führen zu neuem Versicherungsbedarf. Die demographische Entwicklung und die Krise der Sozialversicherungssysteme sind zentrale Herausforderungen und Chancen für die private Versicherung; denn auf Dauer führt an der eigenverantwortlichen und kapitalgedeckten Vorsorge kein Weg vorbei.

Geänderte rechtliche Rahmenbedingungen – ob bei der absehbaren Veränderung der Rückversicherungsaufsicht, den Rechnungslegungsstandards (IFRS) oder der grundlegenden Überarbeitung der Solvabilitätsregeln (Solvency II) – verlangen von den Rückversicherern darauf zugeschnittene Lösungsangebote.

In einer zunehmend globalisierten und technisierten Welt mit neuen Risiken, veränderten Risikoszenarien und Zusammenhängen von Risiken, die bislang als voneinander unabhängig galten, gewinnt die Qualität der internen Risikosteuerungsmodelle vor allem bei Versicherungsunternehmen eine herausragende Bedeutung.

Die extreme Volatilität der Aktienkurse in den letzten Jahren mit ihren dramatischen Konsequenzen für den Börsenwert, die Kapitalanlagen und das Rating der Versicherer unterstreicht insbesondere im aktuellen Umfeld historisch niedriger Zinsen die hohen Anforderungen an die Risikosteuerungssysteme der Unternehmen.

## Unsere strategischen Leitlinien

Vor diesem Hintergrund verfolgen die Rückversicherer und die Erstversicherer der Gruppe das Ziel, eine Eigenkapitalrendite von 12 % nach Steuern zu erwirtschaften. Dies sind unsere strategischen Leitlinien auf diesem Weg:

- Ertrag geht vor Wachstum. Strikte Ertragsorientierung bei der Produktgestaltung und beim Underwriting zielt in der Rück- wie in der Erstversicherung auf langfristige und nachhaltige Profitabilität. Die Verpflichtung zu einer konsequenten Ergebnisorientierung verbietet ein Wachstum, das am Volumen ausgerichtet ist und mit dem bestimmte Positionen in Ranglisten erreicht oder verteidigt werden sollen. Sicher stellt dies eine wertorientierte Unternehmensführung, die klare finanzielle Ziele setzt.

- Mit jeweils einer starken Geschäftssäule in der Rück- sowie der Erstversicherung und unterstützt von unserem gruppeneigenen Asset-Management tragen, managen und finanzieren wir Risiken in der gesamten Wertschöpfungskette der Assekuranz.
- Unser gleichzeitiges Engagement in Rück- und Erstversicherung verbessert den internen Risiko- und Ergebnisausgleich und schafft insgesamt mehr Stabilität. Dennoch gilt: Alle Geschäftssegmente sollen unabhängig voneinander nachhaltig profitabel arbeiten.
- Auf der Aktiv- wie der Passivseite unserer Bilanz und in ihrer Verknüpfung streben wir ein optimiertes Portfolio und damit eine wertorientierte Kapitalallokation an. Interne Risikomodelle unterstützen die Entscheidungsfindung. Wenn sich mittelfristig keine risiko-adäquate Kapitalverzinsung erzielen lässt, werden Desinvestitionen getätigt, um unsere Versicherungstätigkeit kontinuierlich zu optimieren und ihren Ertrag zu steigern.
- Das Risikomanagementsystem wird laufend an die steigende Komplexität der verschiedenen Risiken sowie die erhöhte Volatilität der Kapitalmärkte angepasst und die Entscheidungsinstrumente werden an den Entwicklungen des Umfelds ausgerichtet.

#### Wie steuert die Münchener Rück?

Unser System der wertorientierten Unternehmensführung stellt konsequent auf eine zentrale Größe ab: die Steigerung unseres Unternehmenswertes.

Um dieses Ziel zu erreichen,

- optimieren wir den Kapitaleinsatz für die Risikobewältigung.
- richten wir alle Aktivitäten an einer ambitionierten und risikoadäquaten Ergebnisvorgabe aus, die auch den Erwartungen der externen Investoren entspricht.
- sorgen wir mit einheitlich definierten Steuerungsgrößen für die notwendige Vergleichbarkeit von Wert schaffenden Maßnahmen und Initiativen und erhalten so eine fundierte Entscheidungsgrundlage.
- haben wir in unsere strategische Steuerung auch nichtfinanzielle Größen integriert, so dass die wertorientierte Unternehmensführung ein ganzheitliches Managementsystem bildet.
- verknüpfen wir strategische und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in Balanced Scorecards definieren und daraus Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten.
- fördern wir das unternehmerische Denken und Handeln der Mitarbeiter dadurch, dass wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen. So wird besser sichtbar, wie viel der Einzelne in seinem individuellen Bereich zur Wertsteigerung beiträgt. Zudem garantieren ambitionierte Zielerrenditen, die für den Vorstand wie die Underwriter in unser Incentive-System integriert sind, dass die Wertorientierung verwirklicht wird.

Auf diese Weise schaffen wir die Voraussetzung, diejenigen Geschäftsfelder, die einen Mehrwert für die Münchener Rück erbringen, noch besser als bisher zu erkennen und den Ressourceneinsatz zu optimieren.

## Rückversicherung: Hervorragendes operatives Geschäft und Ertragsqualität

- Wir wollen unter den fünf größten Rückversicherern der ertragreichste sein. Die sich bietenden Geschäftsmöglichkeiten analysieren wir daraufhin, ob risikoadäquate Preise und Bedingungen gegeben sind, und entscheiden anhand unserer wertorientierten Steuerungsinstrumente, welche davon wir nutzen.
- Dank der globalen Marktpresenz der Rückversicherungsgruppe können wir die übernommenen Risiken stark diversifizieren. Das ist nicht zuletzt dann ein Wettbewerbsvorteil, wenn es darum geht, auch über den Rückversicherungszyklus hinweg risikoadäquate Margen zu erwirtschaften.
- Wir streben ein organisches, ergebnisorientiertes Wachstum an, um unsere Marktposition zu sichern und – wo es angezeigt ist – auch zu verbessern. Profitabilität ist auch hier der entscheidende Maßstab.
- Wir bauen unsere Stärken – Kompetenz, Qualität und Innovationsfähigkeit – weiter aus. Dazu treiben wir unser Knowledge-Management voran. Bei ausgewählten Themen vergrößern wir unseren Vorsprung in der Qualitäts- und Meinungsführerschaft.
- Weltweit arbeiten wir intensiv daran, unsere Arbeitsabläufe zu beschleunigen sowie unsere Verwaltungs- und Bearbeitungssysteme optimal zu gestalten.
- In Verbindung mit den Mitteln aus der Kapitalerhöhung von 3,9 Milliarden €, die wir 2003 aufgenommen haben, steht unsere Finanzstärke außer Zweifel.
- Auf unseren Zielmärkten wollen wir als attraktiver Arbeitgeber anerkannt sein.

### Risikoadäquate Preise und Bedingungen – ein Qualitätsmerkmal

Der Versicherungsmarkt bewegte sich immer schon in einem Auf und Ab der Kapazitäten, Raten und Ergebnisse. Um von zyklischen Marktbewegungen möglichst unabhängig zu sein, konzentrieren wir uns zu jeder Zeit strikt darauf, risikoadäquate Preise und Bedingungen zu erzielen, die auf unseren Kalkulationen des technisch notwendigen Niveaus beruhen.

Sie sind für uns entscheidend, weil wir nur so nachhaltig Ertrag erwirtschaften sowie erfolgreiche und zuverlässige Geschäftsbeziehungen anknüpfen können.

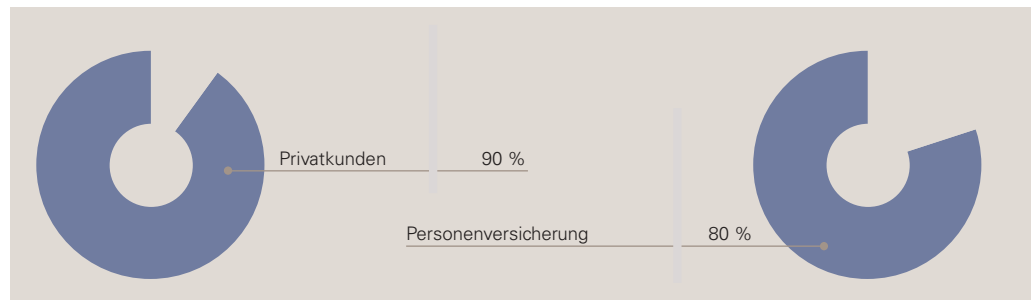
Folgende Faktoren befähigen uns als weltweit führenden Rückversicherer, risikoadäquate Preise und Bedingungen zu definieren und umzusetzen:

- Denken in Zusammenhängen, zum Beispiel bei der Modellierung von Risiken
- Verständnis für den Einfluss makro- und mikroökonomischer Faktoren
- Know-how und Erfahrung, global und auf den einzelnen Märkten
- Fähigkeit, Pricingtools zu entwickeln, welche die Exponierung gedeckter Risiken angemessen abbilden
- ein Steuerungssystem wie die wertorientierte Unternehmensführung
- diszipliniertes Underwriting
- stringentes Risikomanagement

## Erstversicherung: Profitables Privatkundengeschäft

- Die Erstversicherer der Gruppe streben profitables Wachstum in den Kerngeschäftsfeldern Versicherung und Vorsorge sowie in der Vermögensverwaltung an. Auf dem deutschen Erstversicherungsmarkt wollen sie ihre hervorragenden Positionen vor allem im Privatkundengeschäft und in der Personenversicherung gewinnbringend ausbauen.

Anteil des Privatkunden- bzw. Personenversicherungsgeschäfts am Gesamtgeschäft



- Die Geschäftstätigkeit ist auf Europa konzentriert. Hier sind strategische Kernmärkte definiert. Auf den süd- und osteuropäischen Märkten mit Wachstumspotenzial soll das Geschäft durch organisches, ergebnisorientiertes Wachstum verstärkt werden, gegebenenfalls auch durch gezielte Akquisitionen.
- Die Erstversicherungsunternehmen bauen ihre vielfältigen Vertriebswege weiter aus. Die ERGO-Gesellschaften setzen dabei auf einen Multi-Channel-Vertrieb mit dem eigenen Ausschließlichkeitsvertrieb, den Verbindungen zu Maklern, dem Direktvertrieb und der bundesweit exklusiven Kooperation mit der HVB Group. Die Karlsruher Versicherungsgruppe hat Genossenschaftsbanken als externe Vertriebspartner.
- Um die Profitabilitätsziele zu erreichen, setzen die Erstversicherer in allen Bereichen, Funktionen und Prozessen Maßnahmen um, mit denen die Effizienz gesteigert wird. Gleichzeitig werden die Kosten verringert.

## **Asset-Management:** **Aktienquote anpassen und Konzentrationsrisiko** **reduzieren**

Die Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe haben das Asset-Management im Wesentlichen der MEAG übertragen, die somit eine unterstützende Dienstleistungsfunktion erfüllt. Sie wollen den Ergebnisbeitrag aus den eigenen Kapitalanlagen optimieren. Dazu legen sie das Vermögen so an, dass größtmögliche Sicherheit und Rentabilität sowie jederzeitige Liquidität und Flexibilität gewahrt sind und die Anlagen angemessen gemischt und gestreut werden. Deshalb verfolgen sie eine grundsätzlich konservative Anlagepolitik.

Die strategische Assetallokation wird vor allem an der Markteinschätzung, unserer Risikotragfähigkeit und an Liquiditätserfordernissen ausgerichtet. Insbesondere die Aktienquote bei den Kapitalanlagen wird als Ergebnis eines Risikomanagementprozesses kontinuierlich an die Erfordernisse angepasst. Aufgrund dieser Strategie haben wir unsere Beteiligungen an der Allianz verringert und an der Hypo Real Estate verkauft; dadurch bauten wir die Konzentrationsrisiken weiter ab.

Im Rahmen eines Asset-Liability-Management-Prozesses gleichen wir die Laufzeiten unseres Rentenportfolios so weit wie möglich an die Laufzeiten unserer Verbindlichkeiten an.

Das Drittkundengeschäft der MEAG soll wachsen, indem vor allem die bestehenden Vertriebswege der Rück- und Erstversicherung genutzt werden.

**„Die Performance nachhaltig wirtschaftender Unternehmen ist besser als die vergleichbarer Firmen.“**





Qualität und Nachhaltigkeit gehören zusammen – das bekräftigt der Londoner Analyst **Peter Oppenheimer**, Head of Portfolio Strategy bei Goldman Sachs, im Gespräch mit **Dr. Thomas Kabisch**, dem Vorsitzenden der Geschäftsführung der Münchener-Rück-Anlagegesellschaft MEAG. Die Investmentexperten sprachen über nachhaltige Geldanlagen, den Fonds „MEAG Nachhaltigkeit“ und die Renditechancen ethisch orientierter Unternehmen.

**OPPENHEIMER:** Wie gehören für Sie Asset-Management und Nachhaltigkeit zusammen?

**KABISCH:** Für einen Asset-Manager bedeutet Nachhaltigkeit nicht, riskante Wachstumspfade einzuschlagen, sondern stetiges Wachstum sicherzustellen. Nachhaltigkeit ist aber auch die Fähigkeit, Veränderungen anzustoßen, die Zukunft mitzugestalten und Verantwortung gegenüber den Stakeholdern zu übernehmen. Mit anderen Worten: Die Herausforderung besteht für uns alle darin, Nachhaltigkeitskriterien im täglichen Geschäft umzusetzen.

**OPPENHEIMER:** Zeichnen sich nach Ihrer Meinung nachhaltige Kapitalanlagen durch eine interessante Rendite aus?

**KABISCH:** Zu diesem Thema gibt es eine Reihe von Untersuchungen. Als zentrales Ergebnis kann man festhalten: Die Performance nachhaltig wirt-

schaften verringert auch juristische Risiken und Rechtskosten. Deshalb versprechen wir uns eine Performance über dem Marktniveau, wenn wir bei unseren Anlageentscheidungen Nachhaltigkeitsaspekte beachten.

Zudem hat die MEAG einen Nachhaltigkeitsfonds für private und institutionelle Anleger in Deutschland aufgelegt. Wir arbeiten hier mit dem Züricher Unternehmen SAM (Sustainable Asset Management) zusammen, das auf nachhaltige Investments spezialisiert ist. Seine Analysten liefern auch die relevanten Daten über die Zusammensetzung des Dow-Jones-Sustainability-Index. Die SAM nennt der MEAG regelmäßig die 10 % der Unternehmen, die beim Thema Nachhaltigkeit die besten ihrer Branche sind.

Aus diesen 10 % stellen unsere Fondsmanager aktiv das Portefeuille des „MEAG Nachhaltigkeit“ zusammen.

## „Nachhaltigkeit ist die Fähigkeit, Veränderungen anzustoßen, die Zukunft mitzugestalten.“

**DR. THOMAS KABISCH**

schaftender Unternehmen ist tendenziell besser als die vergleichbarer Firmen. Die Kapitalanlagen an Nachhaltigkeitskriterien auszurichten geht also nicht zulasten der Performance. Viele nachhaltige Unternehmen unterwerfen sich zudem strengen Corporate-Governance-Regelungen – auch das ist ein Ausdruck von Nachhaltigkeit.

**OPPENHEIMER:** Warum meinen Sie, dass Nachhaltigkeit für Unternehmen an Bedeutung gewinnt?

**KABISCH:** Meiner Ansicht nach steigt die soziale Verantwortung mit dem finanziellen Erfolg. Ein gesundes Unternehmen hat mehr Ressourcen, um seine Reputation zu schützen, auf die Bedürfnisse der Stakeholder einzugehen und in Umweltschutz zu investieren. Nachhaltiges

**OPPENHEIMER:** Schließen Sie bestimmte Wirtschaftszweige aus Ihrem Fonds aus?

**KABISCH:** Wir investieren nicht in Tabak, Alkohol, Glücksspiel, Rüstung oder Waffen. Übrigens berücksichtigen wir Nachhaltigkeitskriterien auch bei den Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe: Rund 80 % der Bestände an Aktien und Unternehmensanleihen betreffen Unternehmen, die in einem der wichtigsten Nachhaltigkeitsindizes vertreten sind. Nicht nur damit sind wir auf dem Gebiet der Nachhaltigkeit sehr fortschrittlich. Unsere eigene Aktie ist beispielsweise in den beiden wichtigsten Nachhaltigkeitsindizes vertreten, im Dow-Jones-Sustainability-World-Index und im FTSE4Good-Index.



## „Die Verbindung zwischen Qualität und Nachhaltigkeit ist sehr eng.“

PETER OPPENHEIMER

OPPENHEIMER: Das bringt mich zu einem weiteren Punkt. Das Thema Nachhaltigkeit wird von großen multinationalen Unternehmen dominiert. Was schließen Sie daraus?

KABISCH: Ich denke, es dürfte sich für global tätige Firmen als günstig erweisen, weltweit einer einheitlichen ethischen oder ökologischen Linie zu folgen. Damit exportieren multinationale Unternehmen Nachhaltigkeitskonzepte gewissermaßen in die Entwicklungsländer.

OPPENHEIMER: Wichtig ist auf jeden Fall festzuhalten, dass Nachhaltigkeit im Rahmen von Kapitalanlageentscheidungen ein langfristiges Konzept ist. Das muss man allerdings mit den kurzfristigen Erwartungen der Kapitalmärkte in Einklang bringen. Investiert man in nachhaltige Firmen, so muss der Zeithorizont weiter gefasst werden. Herr Kabisch, ziehen Sie in diesem Zusammenhang kleinere Firmen für Ihre Investments in Betracht, die langfristige Wachstumsperspektiven aufweisen, aber nicht in den bedeutenden Indizes zu finden sind?

KABISCH: Im „MEAG Nachhaltigkeit“ investieren unsere Portfoliomanager bis zu 20 % des Fondsvolumens in Papiere, die nicht in der Benchmark enthalten sind. Dieser Handlungsspielraum ermöglicht es uns, Erfolg versprechende Innovatoren oder kleinere Firmen auszusuchen, die bei nachhaltigen Technologien führend sind. Eine Frage habe ich an Sie, Herr Oppenheimer: Interessanterweise sind sich die Analysten international weitgehend einig, was nachhaltige Kapitalanlagen angeht. Analysten in Großbritannien verfolgen hier annähernd denselben Ansatz wie in den USA, Frankreich oder Deutschland. Sehen Sie das auch so?

OPPENHEIMER: Ja, durchaus. Ich glaube, die Übereinstimmung ist deswegen so hoch, weil die großen Unternehmen in den weltweit führenden Indizes definitionsgemäß global ausgerichtet sind. Unterschiedlich ist aber der Druck, der von den Anlegern ausgeht. So treiben in den USA vor allem Pensionsfonds das Thema „ethische Investmentkriterien“ in der Nachhaltigkeitsdiskussion energisch voran. Auch in Großbritannien wird das immer wichtiger.

KABISCH: Glauben Sie, dass Qualität und Nachhaltigkeit zusammengehören?

OPPENHEIMER: Da gibt es eine große Übereinstimmung. Es fällt sehr schwer, sich ein Unternehmen vorzustellen, das Qualität und anhaltend gute Performance bietet und zudem über Jahre hinweg geschäftlich und finanziell erfolgreich handelt, ohne gleichzeitig den Nachhaltigkeitskriterien zu entsprechen. Die Verbindung zwischen Qualität und Nachhaltigkeit ist sehr eng, eine Trennung fast unmöglich.

01



02



03



04



05



06



07



08



09



10



11



12



# Unternehmensprofil

## Der Vorstand

(in alphabetischer Reihenfolge)

### 01 Dr. jur. Nikolaus von Bomhard

(Vorsitzender des Vorstands seit 1.1.2004)

\* 1956, Jurist, seit 1985 bei der Münchener Rück

**Zentrale Aufgaben** (seit 1.1.2004)

**Presse** (seit 1.1.2004)

**Revision** (seit 1.1.2004)

**Unternehmensplanung** (seit 1.10.2003)

**Europa 2 und Lateinamerika** (bis 31.12.2003,  
ab 1.10.2003 zusammen mit Herrn Daschner)

### 02 Clement Booth

(bis 30.9.2003)

\* 1954, Underwriter, 1986–2003 bei der Münchener Rück

**Special and Financial Risks**

**Investor-Relations**

**Unternehmensplanung**

### 03 Georg Daschner

(seit 1.10.2003)

\* 1949, Versicherungskaufmann,  
seit 1965 bei der Münchener Rück

**Europa 2 und Lateinamerika**

(bis 31.12.2003 zusammen mit  
Herrn Dr. von Bomhard)

### 04 Dr. jur. Heiner Hasford

\* 1947, Jurist, seit 1978 bei der Münchener Rück

**Finanz**

**Allgemeine Dienste**

**Betriebsorganisation**

### 05 Stefan Heyd

\* 1945, Jurist, seit 1975 bei der Münchener Rück

**Corporate Underwriting/Global Clients**

### 06 Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek

(seit 1.10.2003)

\* 1961, Mathematiker, seit 1990 bei der Münchener Rück

**Special and Financial Risks**

**Informatik**

### 07 Christian Kluge

\* 1941, Transportversicherungskaufmann,  
seit 1964 bei der Münchener Rück

**Europa 1**

**Unternehmenskommunikation**

### 08 John P. Phelan

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

**Nordamerika**

### 09 Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler

(Vorsitzender des Vorstands bis 31.12.2003)

\* 1940, Jurist, 1968–2003 bei der Münchener Rück

**Zentrale Aufgaben**

**Presse**

**Revision**

### 10 Dr. phil. Detlef Schneidawind

(Arbeitsdirektor i. S. v. § 33 MitbestG)

\* 1944, Jurist, Diplomkaufmann,  
seit 1973 bei der Münchener Rück

**Leben und Kranken**

**Personal**

### 11 Dr. jur. Jörg Schneider

\* 1958, Betriebswirt, Jurist,  
seit 1988 bei der Münchener Rück

**Rechnungswesen**

**Controlling**

**Steuern**

**Investor-Relations** (seit 1.10.2003)

**Informatik** (bis 30.9.2003)

### 12 Karl Wittmann

\* 1945, Versicherungskaufmann,  
seit 1961 bei der Münchener Rück

**Asien, Australasien, Afrika**

## Mitglieder des Aufsichtsrats

### Vorsitzender

**Ulrich Hartmann**

Vorsitzender des Aufsichtsrats der E.ON AG

### Stellvertretender Vorsitzender

**Herbert Bach**

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Hans-Georg Appel**

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Klaus Peter Biebrach**

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Peter Burgmayr**

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Rudolf Ficker (bis 31.12.2003)**

Ehemaliges Mitglied des Vorstands der  
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann**

Vorstandssprecher der SAP AG

**Gertraud Köppen**

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Prof. Dr. rer. nat. Hubert Markl**

Ehemaliger Präsident der Max-Planck-Gesellschaft

**Wolfgang Mayrhuber**

Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Lufthansa AG

**Prof. Karel Van Miert**

Professor an der Universität Nyenrode

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

Vorsitzender des Vorstands der Siemens AG

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

Vorsitzender des Vorstands der Volkswagen AG

**Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler (seit 2.1.2004)**

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der  
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

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

Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG

**Dr. rer. nat. Dipl.-Chem. Klaus Schumann**

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**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

**Ludwig Wegmann**

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

## Besetzung der Ausschüsse

### Personalausschuss

**Ulrich Hartmann (Vorsitzender)**

**Dr. Bernd Pischetsrieder**

**Herbert Bach**

### Ständiger Ausschuss

**Ulrich Hartmann (Vorsitzender)**

**Herbert Bach**

**Dr. Bernd Pischetsrieder**

**Dr. Albrecht Schmidt**

**Josef Süßl**

### Prüfungsausschuss

**Dr. Albrecht Schmidt (Vorsitzender)**

**Ulrich Hartmann**

**Prof. Dr. Henning Kagermann**

**Klaus Peter Biebrach**

**Dr. Klaus Schumann**

### Vermittlungsausschuss

**Ulrich Hartmann (Vorsitzender)**

**Herbert Bach**

**Dr. Bernd Pischetsrieder**

**Wolfgang Stögbauer**

## Münchener-Rück-Gruppe: Risiko ist unser Geschäft

Rückversicherung + Erstversicherung + Asset-Management  
 = Münchener-Rück-Gruppe

Die Münchener-Rück-Gruppe ist einer der führenden Risikoträger und Finanzdienstleister. Über 40 000 Mitarbeiter in 60 Ländern bürgen für die hohe Qualität ihrer Leistungen. Ihre Geschäftstätigkeit erstreckt sich über die gesamte Wertschöpfungskette im Erst- und Rückversicherungsgeschäft. Sie ist zudem im Asset-Management tätig.



## Rückversicherung: Wir versichern Versicherungen

Als die Münchener Rück 1880 gegründet wurde, zählte sie zu den ersten eigenständigen Rückversicherungsunternehmen, die unabhängig von Erstversicherern tätig waren. Seit dieser Zeit sind Rückversicherer Risikomanager – sie übernehmen vom Erstversicherer gedeckte Risiken. In der Wertschöpfungskette der Assekuranz sind Rück- und Erstversicherung zwei Elemente, die sich ergänzen.

Der Rückversicherungsmarkt ist seiner Natur nach international ausgerichtet, da viele Groß- und Katastrophenrisiken nur dann wirtschaftlich tragbar sind, wenn man sie global verteilt. Bei Gefahren wie Sturm oder Erdbeben stellt erst ein weltweit zusammengesetzter Bestand den nötigen Risikoausgleich beim Rückversicherer her.

Bereits kurz nach ihrer Gründung dehnte die Münchener Rück ihre Aktivitäten auf das Ausland aus. Ab 1886 gründete sie Repräsentanzen im europäischen Ausland, 1899 in den USA. Heute zählt sie zu den größten Rückversicherern der Welt: 5 000 Versicherungsgesellschaften in rund 160 Ländern verlassen sich auf ihr Know-how und ihre Finanzkraft. Von den im Jahr 2003 gebuchten Bruttobeiträgen entfielen 73 % auf die Schaden- und Unfallversicherung und 27 % auf die Lebens- und Krankenversicherung. Die Münchener Rück bietet die gesamte Produktpalette an – von der traditionellen Rückversicherung bis hin zu alternativer Risikofinanzierung.

Unter anderem rückversichern wir die Risiken von Ölplattformen, Satelliten und Naturkatastrophen sowie diejenigen, die durch den Einsatz von Gentechnik und Informationstechnologie oder durch das Management von Unternehmen entstehen.

### Standorte der Rückversicherung



## Struktur der Rückversicherungsgruppe

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 jeweiligen Kundenbeziehungen liegt in einer Hand. Die operativen Einheiten sind auch verantwortlich für unsere Standorte im Ausland und die dortigen Tochterfirmen.

Das Ressort **Leben und Kranken** 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 – also unabhängig von der Schaden- und Unfallversicherung – betreiben.

Im Ressort **Europa 1** bearbeiten wir das Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäft für unsere Kunden aus Deutschland, der Schweiz und Österreich, Osteuropa, Griechenland und der Türkei.

Das Ressort **Europa 2 und Lateinamerika** hat die Zuständigkeit für unsere Kunden aus Nord-, West- und Südeuropa sowie aus Lateinamerika.

<b>EUROPA 1</b> München, Athen, Moskau, Warschau	<b>ASIEN, AUSTRALASIEN UND AFRIKA</b> Hongkong, Kuala Lumpur, Mumbai, Peking, Schanghai, Seoul, Singapur, Taipeh, Tokio Accra, Durban, Johannesburg, Kapstadt, Nairobi, Port Louis, Tel Aviv Auckland, Brisbane, Melbourne, Perth, Sydney <b>TOCHTERGESELLSCHAFTEN/BRANCHES</b> Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd. Munich Reinsurance Company of Africa Ltd. Munich Reinsurance Company China Munich Reinsurance Company Singapore Branch Munich Reinsurance Company Hong Kong Branch Munich Reinsurance Company Malaysia Branch Munich Reinsurance Company Korea Branch
<b>EUROPA 2 UND LATEINAMERIKA</b> London, Madrid, Mailand, Paris Bogotá, Buenos Aires, Caracas, Mexiko, Santiago de Chile, São Paulo <b>TOCHTERGESELLSCHAFTEN/BRANCHES</b> Munich Ré France, Münchener Rück Italia S.p.A. Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Sucursal España y Portugal Munich Reinsurance Company UK General Branch	<b>NORDAMERIKA</b> Atlanta, Boston, Chicago, Columbus, Dallas, Hartford, Kansas City, Los Angeles, New York, Philadelphia, Princeton, San Francisco, Seattle, Montreal, Toronto, Vancouver <b>TOCHTERGESELLSCHAFTEN/BRANCHES</b> Munich Reinsurance Company of Canada American Re-Insurance Company Temple Insurance Company
<b>SPECIAL AND FINANCIAL RISKS</b> Genf, Johannesburg, London, München, New York, Sydney <b>TOCHTERGESELLSCHAFTEN/BRANCHES</b> Neue Rückversicherungs-Gesellschaft Great Lakes Reinsurance (UK) PLC Munich American Capital Markets Munich-American RiskPartners Nova Group	<b>LEBEN UND KRANKEN</b> Atlanta, Chicago, London, Montreal, Princeton, Santiago de Chile, Toronto <b>TOCHTERGESELLSCHAFTEN/BRANCHES</b> Munich American Reassurance Company Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life) Munich Reinsurance Company UK Life Branch
<b>CORPORATE UNDERWRITING/GLOBAL CLIENTS</b> London <b>TOCHTERGESELLSCHAFTEN/BRANCHES</b> Munich Re Underwriting Ltd.	

Das Ressort **Asien, Australasien, Afrika** kümmert sich um das Geschäft mit unseren Kunden auf den sehr unterschiedlichen Versicherungsmärkten dieser drei Kontinente und der pazifischen Inselwelt.

Das Ressort **Nordamerika** ist zuständig 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 ausgewählten Spezialbranchen wie der Agro- und der Arbeiterunfallversicherung. Zu den wichtigsten Märkten zählen Großbritannien, Deutschland und die USA. Darüber hinaus nimmt das Ressort für die Rückversicherungsgruppe in den Nichtlebenssparten eine wichtige Zusatzfunktion wahr, die wir Corporate Underwriting nennen: Die Mitarbeiter klären ressortübergreifend Grundsatzfragen der Zeichnungspolitik, sind verantwortlich für die Qualitätssicherung, integrieren mathematische Verfahren in die Geschäftsprozesse und setzen Standards für die Schadenbearbeitung und -reservierung.

Das Ressort **Special and Financial Risks (SFR)** betreut die Spezialsparten Kredit, Luft- und Raumfahrt, Unternehmer- und Sonderrisiken sowie die Munich-American RiskPartners (MARP). Außerdem koordiniert es übergreifende Innovationsprojekte in den Nichtlebensressorts, zum Beispiel die Etablierung neuer Vertriebswege. SFR entwickelt und implementiert solche Themen auch für ressortspezifische Fragestellungen und trägt die Verantwortung für die Schnittstelle zwischen Kapital- und Versicherungsmarkt. Darüber hinaus sorgt SFR für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession).

## Erstversicherung: Wir bieten Sicherheit für Privatkunden und den gewerblichen Mittelstand

Der zweite Eckpfeiler der Münchener-Rück-Gruppe ist das Erstversicherungsgeschäft. Hier konzentrieren wir uns auf Europa und vor allem auf Deutschland, wo wir – nach den im Jahr 2003 gebuchten Bruttobeiträgen – der zweitgrößte Erstversicherer sind.

Als Erstversicherer bieten wir insgesamt über 30 Millionen Kunden – vor allem Privatkunden und dem gewerblichen Mittelstand – Sicherheit und Service in den Sparten Leben, Kranken, Schaden, Unfall und Rechtsschutz. 29 % des Geschäfts entfallen auf die Schaden- und Unfallversicherung, 71 % auf die Lebens- und Krankenversicherung.



### Struktur der Erstversicherungsgruppe

Zu unseren Erstversicherern gehören die ERGO Versicherungsgruppe, die Karlsruher Versicherungsgruppe und die Europäische Reiseversicherung.

Die **ERGO Versicherungsgruppe** entstand 1997 aus dem Zusammenschluss der traditionsreichen Unternehmen VICTORIA, Hamburg-Mannheimer, DKV und D. A. S. Im Jahr 2002 wurden die KarstadtQuelle Versicherungen erworben. Der Schwerpunkt der ERGO-Gruppe liegt auf dem Privatkundengeschäft, speziell der Personenversicherung, das heißt der Lebens-, Kranken- und Unfallversicherung. Daneben widmen sich die Unternehmen der Gruppe dem gewerblichen Mittelstand und sind selektiv im Industriegeschäft tätig. In der Kranken- und in der Rechtsschutzversicherung nimmt die ERGO mit DKV und D. A. S. eine führende Stellung in Europa ein.

Die ERGO setzt auf das Zusammenspiel mehrerer Vertriebskanäle: Neben den starken eigenen Vertriebsorganisationen spielt die in Deutschland exklusive Kooperation mit der HVB Group eine wichtige Rolle. Außerdem ging die ERGO beim Verkauf von Versicherungsprodukten ein Jointventure mit der KarstadtQuelle AG ein.

Die **Karlsruher Versicherungsgruppe** besteht aus fünf Gesellschaften, die vor allem in der Lebensversicherung sowie in allen Sparten der Schaden- und Unfallversicherung tätig sind. Sie bieten überwiegend Produkte für Privatkunden und mittelständische Gewerbebetriebe an. Ihr Vertrieb ist über eine bundesweite Ausschließlichkeitsorganisation sowie über Makler und Partnervertriebe organisiert. Insbesondere im südwestdeutschen Raum werden Lebensversicherungsprodukte darüber hinaus über eine Kooperation mit Genossenschaftsbanken vertrieben.

Die **Europäische Reiseversicherung** bildet mit zahlreichen Tochterunternehmen und Beteiligungsgesellschaften in elf Ländern sowie einem Netz strategischer Kooperationen einen leistungsstarken internationalen Verbund. Damit trägt sie der weiteren Internationalisierung der Reiseindustrie Rechnung. Ihr wichtigstes Produkt ist die Reiserücktrittskosten-Versicherung.

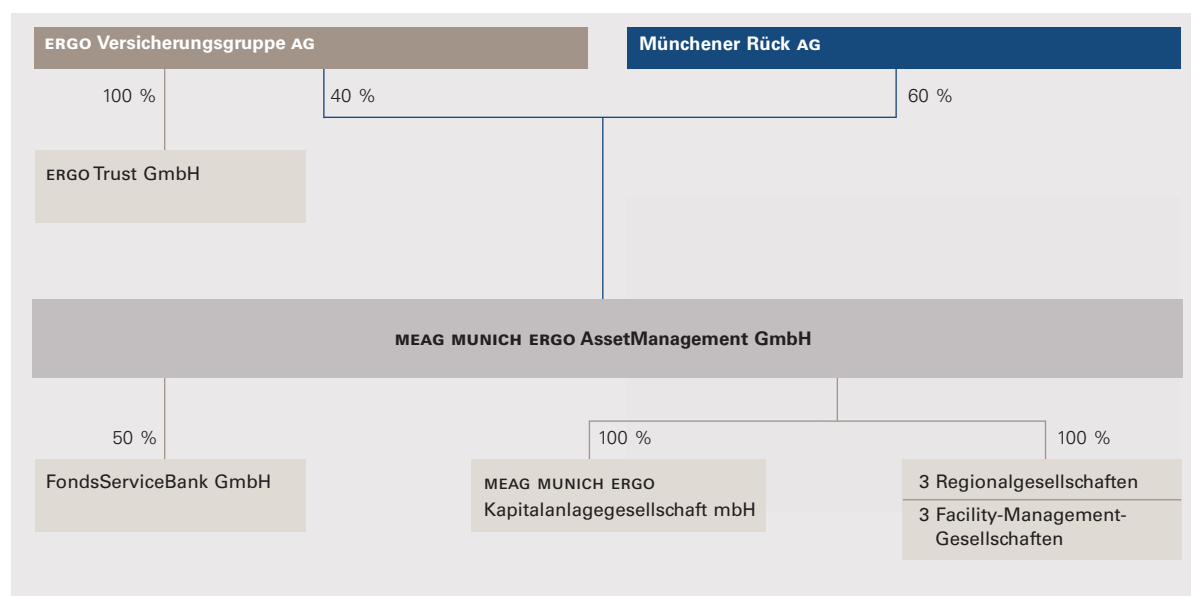
Im Bereich Gesundheit und Mobilität bietet die **Mercur Assistance** weltweit Assistance-Dienstleistungen an.

Das **Watkins Syndicate**, das über Lloyd's of London operiert, gehört seit 1997 zur Münchener-Rück-Gruppe. Es ist als Erstversicherer auf das Transportgeschäft spezialisiert und hat in den letzten Jahren die günstigen Bedingungen genutzt, um seine Marktposition deutlich zu verbessern. Durch Servicegesellschaften in Mittel- und Nordengland sowie in Hongkong und Singapur hat es sein Risiko breit gestreut.

## Asset-Management: Wir sind Partner bei der Geldanlage

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH ist das Zentrum der Vermögensverwaltung der Münchener-Rück-Gruppe. Sie verwaltete zum Jahresende 2003 insgesamt rund 135 Milliarden € und zählt damit zu den großen Vermögensverwaltern im europäischen Finanzsektor.

Die MEAG managt vor allem Kapitalanlagen unserer Gruppe. Sie ist zuständig für die Direktanlage in Wertpapieren und Immobilien sowie für die in Spezialfonds gehaltenen Vermögensgegenstände. Darüber hinaus bietet sie ihre Kompetenz und ihr Know-how sowohl institutionellen Anlegern als auch Privatkunden an.



### Struktur des Asset-Managements

Münchener Rück und ERGO gründeten 1999 die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH.

2003 wurde die gesellschaftsrechtliche Struktur der MEAG und ihrer Tochtergesellschaften neu und stärker auf die Drittkunden ausgerichtet. Zentrale Kernfunktionen sind in der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH gebündelt. Die Tochtergesellschaft MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH gehört zu den großen Fondsgesellschaften in Deutschland und managt Spezial- und Publikumsfonds für die Konzernunternehmen wie auch für Kunden außerhalb der Münchener-Rück-Gruppe.

Die ERGO Trust GmbH konzipiert, vermarktet und verwaltet Kapitalanlageprodukte im Immobilien- und Finanzdienstleistungssektor. Sie konzentriert sich auf institutionelle Anleger innerhalb und außerhalb der Münchener-Rück-Gruppe.

Die MEAG und die HVB Wealth Management Holding halten zu je 50 % die Anteile an dem Jointventure FSB FondsServiceBank GmbH. Diese verwaltet die Investmentdepots der Anleger und bietet Partnern, Vermittlern und institutionellen Anlegern vielfältige Serviceleistungen.

**„Den Kampf  
um die steuerliche  
Förderung der  
Lebensversicherung  
gebe ich noch nicht  
verloren.“**





„Durchläuft die Lebensversicherung eine Krise?“ – Diese Frage und Einflussfaktoren wie Besteuerung, Kostenstruktur und Transparenz diskutierten **Dr. Bernhard Schareck**, Präsident des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV), und **Henning Gebhardt**, Head of German Equities bei DWS Investments, in Karlsruhe.

GEBHARDT: Herr Dr. Schareck, hat die Lebensversicherungsbranche die kapitalmarktbedingten Probleme gelöst? Welchen Einfluss haben die Pläne der Bundesregierung zur so genannten nachgelagerten Besteuerung der Lebensversicherung auf Ihre Branche?

SCHARECK: Zunächst einmal: Es ist schon so, dass die Lebensversicherungsbranche schwere Zeiten durchlebt hat – übrigens aber keine Krise. Durch die Börsenmisere hat kein Versicherungskunde auch nur einen Euro verloren. An Themen wie der Besteuerung von Lebensversicherungen arbeitet

GEBHARDT: Die Diskussion darüber, wie Lebensversicherungsunternehmen zukünftig besteuert werden sollten, hat 2003 für großes Aufsehen gesorgt. Die Presse sprach von einem Steuer geschenk. Wie stehen Sie dazu?

SCHARECK: Die jetzige Regelung war kein Geschenk, sondern die notwendige Korrektur eines Fehlers in den Steuergesetzen. Bei guter Börse und dem Auseinanderfallen von Handelsbilanz und Steuerbilanz hätten wir nach der Rechtslage von 1999 keine Steuern mehr bezahlt, es wäre immer ein Verlust ausgewiesen worden. In der

## „Lebensversicherer können ihre Erträge nur auf den bestehenden Kapitalmärkten erwirtschaften.“

DR. BERNHARD SCHARECK

die Branche hart. Es geht wieder aufwärts, und den Kampf um die steuerliche Förderung der Lebensversicherung gebe ich noch nicht verloren. Die Regierenden stehen in der Pflicht, steuerliche Anreize zu schaffen und zu erhalten, um private Vorsorge zu ermöglichen. Alles andere wäre zu kurz gedacht.

schlechten Börsenlage wurden dann aber auch die Kursverluste nicht mehr angerechnet. Hier lag ein systematischer Fehler des Steuerrechts vor. Wir begrüßen es daher, dass am 19. Dezember 2003 das Gesetz geändert worden ist. Jetzt dürften die Schwierigkeiten der letzten drei Jahre verarbeitet sein, die stillen Lasten sollten sich dadurch deutlich reduzieren.



GEBHARDT: Börsenmisere, Konjunkturflaute und die Besteuerungspläne der Regierung haben der Versicherungsbranche ohne Zweifel zugesetzt. Das Grundproblem ist nach unserem Gefühl aber vor allem das Asset-Liability-Management, die Balance zwischen Aktiv- und Passivseite der Bilanz.

SCHARECK: Das Asset-Liability-Management lässt sich verbessern. Sie dürfen bei Ihrer Kritik dennoch eines nicht vergessen: Im Allgemeinen haben solche Modelle Horizonte von 18 oder 24 Monaten. Versicherer bieten aber Verträge und Garantien für Laufzeiten von 60 und mehr Jahren an.

GEBHARDT: Wir Investoren sehen natürlich grundsätzlich das Problem, dass die Profitabilität der Versicherer teilweise etwas schwach ist, weil die Verzinsung der Produkte zurückgegangen ist. Da würden wir uns wünschen, dass sich die Kostenstrukturen ändern.

SCHARECK: Ich gebe ihnen Recht, in den Kostenstrukturen ist einiges verbesserungswürdig. Wenn man das Kostenproblem löst, das in Teilen der Branche noch vorhanden ist, erzielt man aber dennoch nicht die Renditen der Vergangenheit. Eines sollten Kunden wie Kapitalanleger

## „Das Grundproblem ist nach unserem Gefühl vor allem das Asset-Liability-Management.“

HENNING GEBHARDT

GEBHARDT: Die Langfristigkeit müssen und können Sie Ihren Kunden vermitteln. Gerade die Deutschen sind ja Sicherheitsfanatiker. Auf der einen Seite wollen sie ihr Leben absichern, auf der anderen Seite haben sie die 6 % Rendite, die es in der Vergangenheit in der Lebensversicherungsbranche gab, fast als dauerhaft garantiert angesehen. Und viele sind jetzt enttäuscht.

SCHARECK: Da haben Sie Recht. Hier besteht möglicherweise ein Kommunikationsproblem unserer Branche. Wir müssen den Kunden noch viel stärker vor Augen führen, dass auch Lebensversicherer ihre Erträge nur auf den bestehenden Kapitalmärkten erwirtschaften können. Kapitalmarktbrüche führen eben dazu, dass die Überschussbeteiligung bei Lebens- und Rentenversicherungen zurückgeht.

GEBHARDT: Früher betrachtete man die Lebensversicherung getrennt von anderen Produkten. Heute stehen Sie mit Ihren Produkten in starker Konkurrenz zu anderen Anlageformen. Gibt es da eine Annäherung?

SCHARECK: Es stimmt schon, dass Kunden und Ratinginstitute nur noch Zinsen und Renditen gegenüberstellen. Dabei geht ein Stück weit verloren, dass wir auch biometrische Risiken absichern. Diese Grundleistung des Produkts muss zunächst einmal bezahlt werden. Wir sollten das künftig stärker herausstellen und auf der Produktseite noch mehr auf die Kundenwünsche und die Kapitalmarktsituation eingehen.

beachten: Während der vergangenen Hochzinsphasen hatten wir immer eine relativ hohe Inflationsrate. Heute haben wir wenig Inflation bei niedrigen Zinsen. Da gibt es nun einmal einen Zusammenhang.

GEBHARDT: Vielen Kunden ist offensichtlich nicht bewusst, was sie von ihrem Lebensversicherungsunternehmen erwarten können, welche Leistungen garantiert sind und welche nur in Aussicht gestellt werden. Haben die Unternehmen ihre Aufklärungspflicht genügend wahrgenommen?

SCHARECK: Die Transparenz muss verbessert werden. Betrachten wir als Teilaspekt einmal den Vertriebsbereich. Spätestens ab 2005 gelten hier klare Regelungen: Wer eine Versicherung verkauft, muss darüber einen Bericht erstellen, der Details der Beratung enthält, zum Beispiel zur zugesicherten Verzinsung. Im Streitfall kann man dann auf diese Aufzeichnungen zurückgreifen. Auf der Kapitalanlageseite werden neue Regelungen die Sicherheitsstandards bei der Risikoanalyse und -vorsorge verbessern.

# Geschäftsthemen 2003

Der hohe Anspruch an das, was wir tun, zeichnet die Münchener Rück aus: Das gilt für unseren Geschäftserfolg, unsere Leistungsfähigkeit und unsere Beziehungen zu Partnern, unsere Kompetenz und Meinungsführerschaft bei aktuellen Themen, unsere Innovationskraft und unsere Weitsicht.

Die folgende Themenauswahl aus dem Geschäftsjahr 2003 zeigt, dass Anspruch und Wirklichkeit für uns untrennbar zusammengehören:

**Service\_\_>> Seite 48**

**Wachstumsmarkt Asien\_\_>> Seite 51**

**SARS\_\_>> Seite 52**

**Trockenheit\_\_>> Seite 54**

**Berufsunfähigkeit\_\_>> Seite 57**

**Auszeichnungen\_\_>> Seite 59**

## **Service:**

### **Münchener Rück als Wissenspartner**

Guter Service ist ein Markenzeichen der Münchener Rück. Wir geben Antworten auf Fragen wie „Was wäre, wenn Alzheimer heilbar wäre?“ oder „Wie managt man Naturrisiken?“

Viele sorgfältig erarbeitete Detaillösungen fügen sich zu unserem umfangreichen Servicepaket. Da die Serviceleistungen unserer Erstversicherer öffentlich stärker wahrgenommen werden, stellen wir hier unseren umfangreichen Rückversicherungsservice vor.

Zusatzleistungen belegen unsere Kompetenz und Innovationskraft, unterstützen unser Rückversicherungsgeschäft und stärken unsere Kundenbeziehungen. Natürlich könnten sich unsere Kunden für einzelne Serviceleistungen auch an andere Anbieter wenden, beispielsweise an Unternehmensberater oder Forschungsinstitute. Unser Service hat jedoch eine besondere Stärke: Wir kombinieren fachliches Wissen mit jahrzehntelanger internationaler Erfahrung, Rundumberatung und letztlich dem gemeinsamen Interesse, das Risiko zu teilen. Für die Kunden ist unser Service ein echter Mehrwert: Er umfasst Leistungen, die nur wir in dieser Breite anbieten. Mit ihm sind wir als qualitativer Marktführer anerkannt.

Service in der Rückversicherung – das bedeutet ganz oft: Wissen erarbeiten, nutzen, weitergeben in Seminaren, Broschüren und bei Beratungen vor Ort. Für Service und Wissen stehen auch unsere Kompetenzzentren, zum Beispiel GeoRisikoForschung: Es untersucht die weltweite Verteilung und die Schadenpotenziale von Naturgefahren, insbesondere den deutlichen Trend zu mehr Katastrophenschäden. Unsere Mitarbeiter analysieren die Ursachen wie Wertekonzentration, Verwundbarkeit und Klimaänderung und werten die Ergebnisse aus. Die Kunden nehmen dieses vielfältige Serviceangebot häufig in Anspruch: in Gutachten, Statistiken, Kumulstudien, Veröffentlichungen und Vorträgen.

Ein anderes Beispiel: Im Kompetenzzentrum Biowissenschaften arbeiten unsere Wissenschaftler und Versicherungsexperten Hand in Hand, um die Kunden mit neuesten Ergebnissen und Informationen zur Gentechnologie zu versorgen. Das Kompetenzzentrum stellt sich diesen Fragen: Was geschieht, wenn gentechnisch veränderte Organismen ungeplant freigesetzt werden? Was würde es für die Krankenversicherung bedeuten, wenn Alzheimer heilbar wäre? Welche Auswirkungen hätte es auf die Lebensversicherung, wenn das Durchschnittsalter der Menschen auf 90 Jahre stiege? Mitarbeiter des Kompetenzzentrums initiieren dazu Diskussionsrunden und treten bei Schulungen, Workshops und Seminaren für unsere Kunden als Referenten auf.

### Bei uns zu Gast

Bereits 1953 hat die Unternehmenschronik die erste Seminarveranstaltung dokumentiert. Damals legten wir das Fundament für kontinuierlichen Dialog und Partnerschaft – beides sind wichtige Konstanten der Münchener Rück. Deshalb sind wir auch stolz darauf, dass wir 2003 ein Jubiläum unter dem Motto „50 Jahre Wissensdialog“ feiern konnten. Die Münchener-Rück-Seminare sind fester Bestandteil unseres Kundenservice. Über 40 Seminare und Veranstaltungen mit weit über 1 000 Teilnehmern aus 71 Nationen haben 2003 bei uns stattgefunden. Die Seminarthemen reichten von „Grundlagen der Rückversicherung“ über „Management von Naturrisiken“ und „Schadenverhütung in der Einbruchdiebstahlversicherung“ bis zu „Leistungsprüfung in der Berufsunfähigkeitsversicherung“. Um aktuellen Kundenwünschen und veränderten Marktsituationen gerecht zu werden, konzipieren wir neue Seminare und überarbeiten oder aktualisieren bereits vorhandene Programme, so zum Beispiel eines unserer beiden Stipendiatenprogramme: das Alois-Alzheimer-Stipendium. Wie das Dr.-Horst-K.-Jannott-Stipendium richtet es sich an Nachwuchsführungskräfte aus der internationalen Versicherungswirtschaft. Mit seinem abwechslungsreichen Programm deckt es die wesentlichen Themengebiete der Erst- und Rückversicherung ab. Neben dieser Förderung des Managementnachwuchses unserer internationalen Kunden liegt uns daran, Experten und Kunden zu unseren traditionellen Kunden- und Marktveranstaltungen wie dem Haftpflichtforum oder den jährlichen Rückversicherungsleitertreffen von Erstversicherern einzuladen. Wir wollen dabei vor allem eine Plattform für Information und Dialog bieten.

Wissen geben wir natürlich auch in gedruckter Form weiter: Über 100 Broschüren behandeln Themen wie Gentechnik, Arzneimittelschäden, Nanotechnologie, Recycling, Pipelines, Hochhäuser und den 11. September 2001. Einige unserer Veröffentlichungen wie die „Weltkarte der Naturgefahren“ – als CD-ROM, Broschüre oder Wandkarte – sind regelmäßig Thema von Presseberichten. Ein Beispiel dafür, wie individuell die Münchener Rück auf die Interessen ihrer Kunden eingeht und in welchem Umfang sie diese mit Printmedien unterstützt, ist die Broschüre „Der Rückruf fehlerhafter Produkte: Praktischer Leitfaden für kleinere und mittlere Unternehmen“. Sie enthält Erläuterungen, Checklisten und sogar einen Aktionsplan.

### Service online

Auch elektronisch bringen wir unseren Service zum Kunden – etwa im Bereich Leben und Kranken durch MIRA, Munich Re Internet Risk Assessor. MIRA ist eine Internetplattform für Risikoprüfer. Auf über 10 000 Internetseiten erhalten diese aktuelle Informationen für die Risikoprüfung, egal ob es um Medizin, Berufe, Finanzielles, Ausland oder Reisen geht. Damit können unsere Kunden ihre Entscheidungsgrundlage vor Vertragsabschlüssen verbessern.



Über das Alois-Alzheimer-Stipendium gibt eine Broschüre Auskunft (Bezugsadresse siehe Seite 223).



Im 175-seitigen Katalog haben wir alle unsere Veröffentlichungen zusammengestellt (Bezugsadresse siehe Seite 223).

Eine gemeinsame Arbeitsplattform der Münchener Rück und ihrer Geschäftspartner ist connect.munichre. Das Internetportal bietet unser umfassendes Know-how an, das wir je nach Kundenbedürfnis auch individuell anpassen. Darüber hinaus stellt connect.munichre aktuelle Informationen und umfangreiche Analyse- und Transaktionswerkzeuge bereit. connect.munichre ist für zugelassene Benutzer eine direkte und sichere Schnittstelle zur Münchener Rück. Sie unterstützt unsere Geschäftspartner bei ihrer täglichen Arbeit, beispielsweise bei der Produktentwicklung, beim Risikomanagement oder bei der Schadenabwicklung in den Branchen Property, Casualty, Marine und Leben. Dabei berücksichtigt connect.munichre auch länderspezifische Besonderheiten.

Um Gesundheit geht es bei ATHENA, einem unserer Informationssysteme im Internet. Es hilft, Krankenhausrisiken zu erfassen und zu bewerten. ATHENA hält Abweichungen fest, die aufgrund unzureichender Diagnostik, Therapie oder Nachsorge entstanden sind, und leitet sie weiter. Es verbessert damit die Qualität der Behandlung und Versorgung und trägt dazu bei, finanzielle Verluste der Krankenhäuser zu vermeiden oder zu reduzieren.



Eine übersichtliche Eingabemaske ermöglicht es, die Daten schnell und gezielt einzugeben, und stellt so sicher, dass alle Informationen erfasst werden.

Die Serviceleistungen unserer Einheit Casualty Risk Consulting (CRC) drehen sich vor allem um das Thema Umwelt. Die CRC-Mitarbeiter analysieren und bewerten für unsere Kunden zum Beispiel den technischen Zustand von Produktionsanlagen; das können gefährliche Industriebetriebe sein, etwa chemische und pharmazeutische Unternehmen, Lackfabriken, Stahlwerke, Raffinerien, Müllverbrennungsanlagen und Deponien. Außerdem schlagen sie Maßnahmen vor, um Risiken für die Umwelt zu minimieren, beurteilen Schäden, ermitteln deren Ursache und Umfang und unterstützen die Kunden bei der Sanierung.

Der Überblick über unser Serviceangebot vermittelt einen Eindruck, wie breit unser Spektrum hier ist. Service prägt unsere Geschäftsbeziehungen nachhaltig, denn neben der Risikopartnerschaft ist die Wissenspartnerschaft wichtiger Bestandteil unserer Kundenbeziehung. Das verbindet uns eng miteinander und bietet beiden Seiten Nutzen: Mit jedem Service, den wir leisten, erfahren wir etwas über den Bedarf der Kunden, bei jeder Veranstaltung bekommen wir Informationen darüber, was unsere Kunden brauchen und wünschen. Ob es eine Einschätzung zur Erdbebengefährdung eines Grundstücks oder ein Rückrufplan ist – diese Leistungen gehören untrennbar zu unserem Geschäft.

## **Wachstumsmarkt Asien: Herausragende Position der Münchener Rück**

Auf den asiatischen Märkten, die immer bedeutender werden, setzt die Münchener Rück auf ihre Stärken: Tradition, Wissen und Kapitalkraft.

Die Volkswirtschaften Chinas und Indiens wachsen mit hohem Tempo. Um ihre Risiken abzusichern, brauchen sie jedes Jahr mehr Versicherungs- und Rückversicherungskapazität. Die Münchener Rück hat sich früh vor Ort engagiert und sich so eine aussichtsreiche Wettbewerbsposition gesichert.

### **Auf neuen Wegen in China**

2002 erhielt die Münchener Rück als erster ausländischer Rückversicherer weltweit von der China Insurance Regulatory Commission die Erlaubnis, eine Niederlassung in der Volksrepublik China aufzubauen. Im Oktober 2003 eröffneten wir unsere „Beijing Branch“. Die Lizenz ermöglicht uns den Zugang zum gesamten Kompositversicherungsmarkt. Wir können damit ohne Einschränkung – auch in der Landeswährung – als Rückversicherer tätig sein. Und das in einer Zeit, in welcher der chinesische Versicherungsmarkt – analog zur dynamischen Entwicklung der Volkswirtschaft – jährlich zweistellige Zuwachsraten aufweist. Die Nachfrage nach unterschiedlichsten Produkten ist groß: Sie reicht von allen Formen des Risikomanagements über die Risikodeckung bis hin zum Asset-Liability-Management.

Bis zum Beitritt der Volksrepublik China zur WTO im Jahr 2001 konnten internationale Rückversicherer nur in Fremdwährung Geschäft zeichnen. Mit der Lizenzvergabe öffnete die Aufsichtsbehörde mittlerweile ausländischen Rückversicherern das Tor zum Geschäft auch in lokaler Währung. Eine Konsequenz der WTO-Vereinbarung: Das Monopol der China Re, der einzigen staatlichen Rückversicherung, wird geschwächt. Die Zwangsquotenabgabe entfällt bis 2006, sodass es dann auch in der Rückversicherung zu einem offenen Wettbewerb kommen wird. Die Wachstumsraten der vergangenen Jahre machen den chinesischen Versicherungsmarkt zu einem der dynamischsten der Welt. Er wird noch in diesem Jahrzehnt zu den zehn größten gehören. Das Bruttobeitragsvolumen stieg zum Beispiel 2002 um 44 % auf 37 Milliarden US\$ (29,9 Milliarden €).

Aufgrund unserer guten Geschäftsbeziehungen mit diesem Markt, die bis 1956 zurückreichen, hat sich unser Portefeuille positiv entwickelt. Nach der Eröffnung unserer Repräsentanzen in Peking und Schanghai 1997 und mit unserer Branch in Hongkong, die seit 1962 besteht, waren wir – entsprechend der Marktentwicklung – sehr gut vertreten. Unsere Niederlassung in Peking, die im Oktober 2003 eröffnet wurde, ist die Grundlage, die wir brauchen, um auf diesem Markt weiter erfolgreich aktiv zu sein.

### **Strenge Regulierung am indischen Markt**

Auch der indische Versicherungsmarkt gewinnt an Bedeutung. Für ausländische Unternehmen bietet er allerdings noch ein restriktives Umfeld. Wir werden unser Engagement in Indien verstärken und dazu vor allem unsere bereits seit 1997 tätigen Repräsentanzen ergänzen. Außerdem bereiten wir die Gründung einer Servicegesellschaft vor, die unser Dienstleistungsangebot weiter ausbauen und intensivieren wird. Der Schwerpunkt wird zunächst auf der Lebensrückversicherung liegen.

Im Hinblick auf das Nichtlebensgeschäft setzen wir uns für gesetzliche Rahmenbedingungen ein, die uns die Einrichtung einer Branch – und damit einen weitgehend ungehinderten Marktzugang – gestatten. Wir erwarten, dass die noch geltenden Restriktionen im Sinne der WTO-Vereinbarungen überwunden werden.

## **SARS: Gefahr durch Infektionen**

SARS und BSE sind nur zwei Beispiele für neue Infektionskrankheiten, die Mensch und Wirtschaft gefährden.

Im Frühjahr 2003 versetzte eine neue Krankheit die Welt in Schrecken: SARS – Severe Acute Respiratory Syndrome, auf Deutsch „schwere akute Atemwegserkrankung“. Die Betroffenen leiden unter hohem Fieber, schwerem Husten, Atemnot und Halsschmerzen. SARS ist ein Beispiel für eine infektiöse Epidemie: Sie geht von einer ursprünglich lokalen Infektionskrankheit aus, tritt plötzlich und unerwartet auf, verbreitet sich schnell und ist gefährlich.

Der SARS-Erreger wurde vermutlich von einem erkrankten Arzt aus der südchinesischen Provinz Guangdong nach Hongkong eingeschleppt, von wo aus sich die Krankheit nahezu auf der ganzen Welt ausbreitete. Die Epidemie begann bereits im November 2002 und ihre erste Welle endete etwa Mitte Juni 2003. Nach Angaben der Weltgesundheitsorganisation (WHO) erkrankten weltweit rund 8 445 Menschen an SARS, 812 starben. Am stärksten betroffen waren die Volksrepublik China mit 5 327 Erkrankten und 348 Verstorbenen sowie Hongkong (1 755 bzw. 298). Neben der gesundheitlichen Bedrohung hatte SARS eklatante Folgen für die Wirtschaft: Der Fremdenverkehr brach nahezu zusammen, das Wirtschaftsleben erlahmte, die Börsenkurse in Asien sackten ab. Allein für die Volkswirtschaften Ost- und Südasiens schätzte die Asiatische Entwicklungsbank Ende September 2003 die Folgen für das Bruttoinlandsprodukt auf 18 Milliarden US\$. Das entspricht gut 2 Millionen US\$ pro SARS-Infizierten.

Betroffen waren aber nicht nur asiatische Regionen. Auch in Europa und den USA wuchs die Angst vor SARS – mit weit reichenden Folgen: Reisen nach Asien wurden gestoppt, europäische Mitarbeiter von ihren Firmen nach Hause beordert.

### **Gebremste Reiselust**

Im Urlaubsreiseverkehr wirkte sich SARS vor allem bei Fernflügen aus, nicht dagegen bei der Masse der Ferienreisen in Europa. Die Münchener-Rück-Tochter Europäische Reiseversicherung AG verzeichnete zwar einen erheblichen Umsatzrückgang, es gab jedoch keine große „SARS-Stornowelle“. Das lag an der Aufklärungsarbeit der Europäischen, an der neuen „Hemmschwelle“ in Form eines Selbstbehaltes in der Reiserücktrittskosten-Versicherung (seit 1. November 2002) und letztlich an einer strengeren Überprüfung von Reiserücktritten.

Geschäftsreisenden bietet die Europäische Reiseversicherung mit ihrer neuen Corporate Travel Insurance eine Kombination aus Versicherung, Service und Assistance. Ein 24-Stunden-Notfall-Team hilft in jeder Situation – auch mit ungewöhnlichen Maßnahmen: Als SARS in China grassierte, wurden in spezialisierten Kliniken vorsorglich Betten reserviert.

Auch die Mercur Assistance, unter anderem Notrufzentrale der Europäischen Reiseversicherung, der DKV und der VICTORIA Krankenversicherung, war mit SARS konfrontiert: beim Rücktransport Erkrankter ebenso wie bei der starken Nachfrage nach dem so genannten Demand-Management, einer Informationshotline für gesetzliche Krankenkassen und private Krankenversicherungen zum Thema Medizin. Das Reisebüro der Mercur Assistance verzeichnete weniger Buchungen für Geschäftsreisende.

So schwerwiegend SARS auch war, die Medien dramatisierten die Auswirkungen und schürten so die Angst vor einer weltweiten Epidemie. Doch selbst wenn die Gefahr von SARS letztlich überbewertet wurde – die Bedeutung von Infektionskrankheiten wird insgesamt eher unterschätzt. Wissenschaftler stießen in den letzten 30 Jahren auf 20 neue Infektionskrankheiten, darunter die Rinderseuche BSE. Außerdem verbreiten sich aufs Neue bereits bekannte Erreger, die man für eingedämmt hielt, etwa die Cholera von Südisindien bis nach China. In Ländern wie Brasilien, Zaire und Vietnam ist zudem die Pest wieder aufgetaucht.

### **Infektionskrankheiten auf dem Vormarsch**

17 Millionen Menschen sterben jährlich in aller Welt an Infektionskrankheiten. Dabei werden die Krankheitserreger auf ganz verschiedenen Wegen übertragen. Besonders gefährlich sind Erreger, welche die Schranken zwischen den Arten durchbrechen: Das menschliche Immunsystem ist beispielsweise nicht darauf eingestellt, Katzensviren abzuwehren.

WHO-Prognosen warnen vor vermehrten Infektionskrankheiten in den nächsten Jahren. Sie könnten sich schnell ausbreiten, denn die Weltbevölkerung nimmt zu wie auch die Zahl der Reisenden. Umweltschäden und der Klimawandel dürften das Problem erheblich verstärken. Für Versicherungen ergeben sich daraus neue Fragen und Probleme. Sie müssen sich darauf einstellen, dass Schutzimpfungen und Hygienemaßnahmen gegen Infektionskrankheiten weniger Schutz bieten, als Experten seit Jahrzehnten annehmen. Zudem ist es schwierig, die Risiken von Epidemien einzuschätzen, denn Verbreitungsgeschwindigkeit und Ansteckungsart variieren von Erreger zu Erreger. Hinzu kommt, dass die Erkrankten unterschiedlich reagieren und die Behandlungsmethoden sich nicht gleichen.

### **Versicherungsfall Epidemie**

Epidemien können zu Schäden führen, die mehrere Versicherungssparten betreffen: von Veranstaltungsausfall, Betriebsunterbrechung und Haftpflicht bis zu vermehrten Krankheits- und Todesfällen (vor allem bei medizinischem Personal) in der Kranken-, Lebens- und Arbeiterunfallversicherung.

Unsere Experten prüfen kontinuierlich die möglichen Risiken und erarbeiten geeignete Maßnahmen, um sie kontrollieren und eindämmen zu können. Epidemien wie SARS überschreiten Ländergrenzen, die Risiken für die Versicherungswirtschaft hängen hingegen stark von den lokalen Märkten ab. So setzt die Deckung einer Betriebsunterbrechung in der Regel einen versicherten Sachschaden voraus. Auf einigen angelsächsisch geprägten Versicherungsmärkten wie Großbritannien, den USA und Hongkong bestehen teilweise Deckungen, in denen der Versicherungsschutz auch ohne Sachschaden gegeben ist. So kann SARS selbst in der Sachversicherung ein Risiko sein.

In der Kranken-, Lebens- und Arbeiterunfallversicherung hängt das Schadenpotenzial für private Versicherer davon ab, inwieweit staatliche Sozialversicherungssysteme im jeweiligen Land für medizinische Leistungen, Lohnfortzahlung sowie Pensionszahlungen bei Arbeitsunfähigkeit oder Tod aufkommen.

## Trockenheit: Jahrhundertssommer bringt Milliarden Schäden

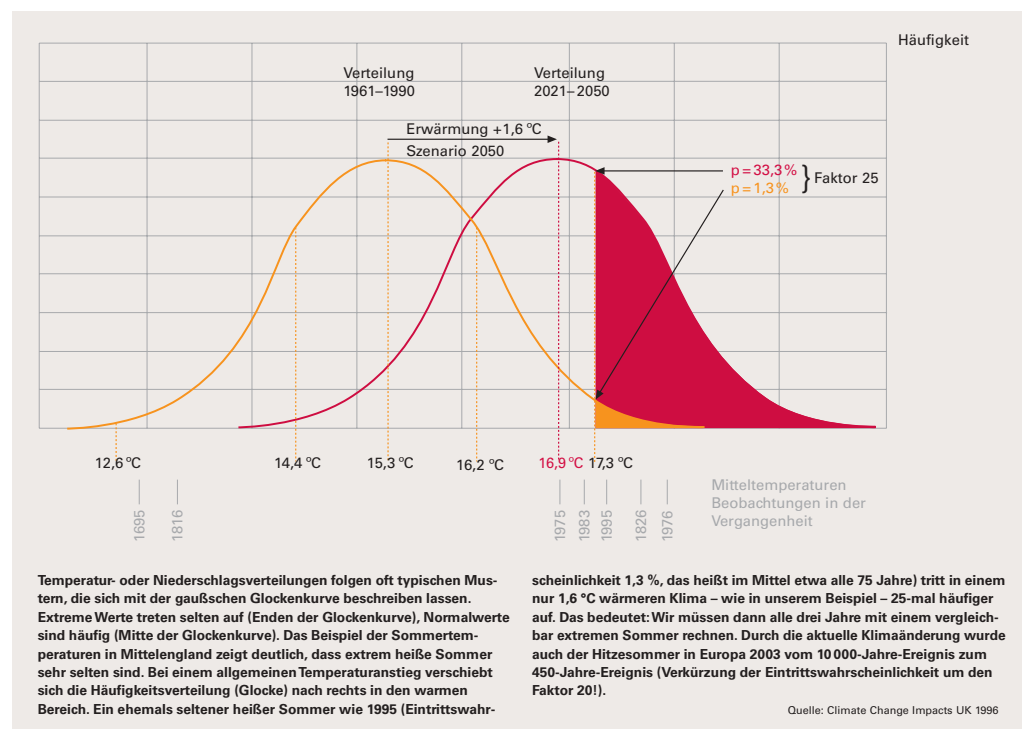
Europa diskutiert die Einführung einer Erntemehrgefahrenversicherung nach amerikanischem Vorbild.

Zu heiß, zu wenig Regen: Der Extremsommer 2003 brachte der Landwirtschaft in vielen Regionen Europas große Ertragsverluste, insbesondere in Frankreich. Allein in Deutschland schätzt man den Gesamtschaden auf mehr als 1 Milliarde €. Da es hier wie in den meisten EU-Staaten keine Versicherung gegen Trockenheit gibt, war die Belastung für die Versicherungswirtschaft gering. Dennoch verstärkte die Dürre des Jahres 2003 EU-weit die Diskussion darüber, ob eine staatlich gestützte Erntemehrgefahrenversicherung eingeführt werden soll, die sich am US-amerikanischen Modell orientiert.

### Zunehmende Wetterextreme und ihre Folgen

Der Sommer 2003 war ein Ereignis, das mittlerweile im Durchschnitt alle 450 Jahre eintritt. Doch solche Hitzeperioden wird es in Zukunft immer öfter geben. Klimawissenschaftler erklären, dass nur leicht steigende Temperaturmittelwerte zu deutlich größeren Veränderungen bei den Extremwerten führen. Es gibt mehr Hitzeperioden, mehr Rekordregen, mehr Gewitter. Auch die Gefahr von Unwettern und Hagelschlägen wächst überproportional mit jedem Grad, das die Durchschnittstemperatur nach oben klettert. Die Folge: Weder Gebäude und Infrastruktur noch die Land- und Viehwirtschaft sind auf steigende Extremwerte vorbereitet. Deshalb sind die Schäden durch die immer extremeren Ereignisse so groß – und sie werden immer häufiger: Was wir heute ein Jahrhundertereignis nennen, wird durch den Klimawandel zu einem 10- oder 20-Jahre-Ereignis.

### Extremwerte werden zunehmen – Sommertemperaturen in Mittelengland



Schon im Frühjahr 2003 waren die Niederschläge unterdurchschnittlich. In Bayern fielen zwischen Februar und August lediglich 40 % der sonst üblichen Niederschlagsmenge. Bundesweit sanken die Pegel der Seen und Flüsse auf Rekordniedrigstände. Sehr hohe Temperaturen und die anhaltende Trockenheit schädigten in den einzelnen Regionen unterschiedlich stark die Pflanzenbestände. Im meteorologischen Sommer – von Juni bis August – lag die Temperatur in Deutschland im Mittel um 3,4 °C über den meteorologischen Durchschnittswerten des Zeitraums 1961–1990; das ist der Messstandard für die so genannte Klimanormalperiode.

Was bedeutet das für die Landwirtschaft? Wegen verbesserter Anbaumethoden und leistungsfähigerer Sorten nehmen ihre Aussichten auf hohe Erträge zwar stetig zu, diese schwanken aber aufgrund von Wetterextremen immer wieder stark. Der Sommer 2003 war ein Beispiel dafür: Europäische Landwirte verzeichneten Ertragseinbußen bis hin zu Totalausfällen. In Deutschland verringerte sich der Ertrag bei Weizen, Gerste, Roggen, Mais und dem Futtergetreide Triticale um 15 % gegenüber dem Fünfjahresdurchschnitt (siehe unten). Die Kartoffelerträge fielen im Mittel um 25 %. Auch die Grünfütterversorgung litt stark; das Futterdefizit, das sich daraus ergab, lag in Deutschland bei 30 %, in Frankreich sogar bei 60 %.

#### Ertragsrückgang verschiedener Getreidearten 2003 im Vergleich zum Fünfjahresdurchschnitt in Prozent

	Weizen	Gerste	Roggen	Mais	Triticale
Deutschland	-12	-14	-21	-17	-16
Frankreich	-13	-10	-13	-20	-12
Italien	-19	+5	-3	-36	+11
Griechenland	-14	-16	-3	-37	
Österreich	-13	-9	-17	-14	-18

Quelle: Fünfjahresdurchschnitte: FAO; Ernteschätzung 2003: Coceral

Allein bei den Hauptfruchtarten Weizen, Gerste, Roggen und Mais summierte sich der Ertragsrückgang für die deutschen Landwirte auf rund 700 Millionen €, in der EU auf 3 Milliarden € (siehe unten). Am stärksten traf es Frankreich: Dort gingen die Erträge um ca. 1,3 Milliarden € zurück, vor allem wegen der extremen Schäden an den Hauptkulturen Weizen und Mais.

#### Ertragsrückgang in Millionen Euro

	Weizen	Gerste	Roggen	Mais	Gesamt
Deutschland	-325	-210	-75	-91	-701
Frankreich	-604	-142	-2	-466	-1 215
Italien	-171	+5	-	-592	-758
Griechenland	-26	-7	-	-113	-146
Österreich	-23	-11	-3	-10	-46
Gesamt	-1 149	-365	-80	-1 272	-2 866

Quelle: Fünfjahresdurchschnitte: FAO; Ernteschätzung 2003: Coceral  
Preise: Rheinische Warenbörse

In der EU sind derartige Trockenheitsverluste außer in Österreich und Spanien bislang nicht versicherbar. Deshalb hat der Rekordsommer die Agroversicherungen nur gering belastet. Das heißt aber auch: Die Landwirte werden mit ihren Ernteverlusten weitgehend allein gelassen. Staatliche Nothilfeprogramme sind zwar vorhanden, jedoch leitet sich aus ihnen kein verbindlicher Anspruch für die Bauern ab. Zudem decken sie in der Regel nur einen Bruchteil der tatsächlichen Schäden.

### **Risikomanagement für die Landwirtschaft**

In der EU wird intensiv diskutiert und verhandelt, um eine Lösung für dieses Problem zu finden. Eine staatlich gestützte Erntemehrgefahrenversicherung, die sich am US-amerikanischen Modell orientiert, könnte Abhilfe schaffen. In den USA existiert sie seit Jahrzehnten und deckt mittlerweile alle Naturgefahren ab. Als Risikopartner unterstützt der Staat Landwirtschaft und Versicherungswirtschaft, indem er die Prämien der Erntemehrgefahrenversicherung subventioniert, sich an der Rückversicherung beteiligt und die Verwaltungskosten trägt. Ohne die staatliche Mitwirkung wären zum einen die Prämien für die Landwirte zu hoch, zum anderen wird der Staat zur Mitfinanzierung nach Katastrophenfällen gebraucht. Das System ist für die amerikanischen Landwirte zu einem der wichtigsten Instrumente ihres Risikomanagements geworden.

In Deutschland wie auch in anderen Staaten der EU arbeiten Erst- und Rückversicherer zusammen mit Landwirtschaft und Agrarverbänden intensiv daran, eine Absicherung gegen naturgefahrenbedingte Ernteverluste vorzubereiten. Die Agrarabteilung der Münchener Rück unterstützt diese Bemühungen unter Einsatz ihrer weltweiten Erfahrung mit derartigen Systemen, mit Fachbeiträgen in Expertengremien und Öffentlichkeitsarbeit.

## **Berufsunfähigkeit:** **Private Vorsorge zahlt sich aus**

Individuelle Versicherungen schließen die Versorgungslücke, die aufgrund der staatlichen Kürzungen klafft.

Die staatlichen Leistungen für Berufs- und Erwerbsunfähige in Deutschland sind stark gefallen, seit die „Rente wegen verminderter Erwerbsfähigkeit“ Ende 2000 reformiert wurde. Die Lebenserstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe bieten leistungsstarke Invaliditätsprodukte an, welche die Versorgungslücke schließen können. Mit einem differenzierten Angebot begegnen sie dem wachsenden Bedarf an diesen Vorsorgeprodukten. In der Rückversicherung unterstützt die Münchener Rück mit ihrem umfangreichen Service alle Kunden, die dieses Produkt bereitstellen.

Nach einer Statistik der gesetzlichen Rentenversicherungsträger scheiden in Deutschland gut 20 % aller Arbeitnehmer aus gesundheitlichen Gründen vorzeitig aus dem Berufsleben aus. Davon ist knapp die Hälfte noch keine 40 Jahre alt. Die Leistungen aus der staatlichen Sozialversicherung sind jedoch durch die letzte Rentenreform spürbar gesunken. So sind Arbeitnehmer, die nach dem 1. Januar 1961 geboren wurden, nur gegen Erwerbsunfähigkeit versichert. Eine Leistung erhalten lediglich die Personen, die aus gesundheitlichen Gründen zu keiner beruflichen Tätigkeit mehr in der Lage sind. Andernfalls werden sie auf andere Tätigkeiten verwiesen, die nicht der persönlichen Ausbildung und Berufserfahrung entsprechen müssen. Je nachdem, wie viele Stunden der Erwerbsunfähige noch in einer beliebigen Tätigkeit arbeiten kann, zahlt der Staat eine volle oder halbe Erwerbsminderungsrente. Die volle Rente bezieht demnach, wer weniger als drei Stunden pro Tag arbeiten kann; wer zwischen drei und sechs Stunden einer beruflichen Tätigkeit nachgehen kann, bekommt die Hälfte.

Für alle vor dem 2. Januar 1961 Geborenen enthält das Gesetz einen Vertrauensschutz, das heißt, der Berufsunfähigkeitsschutz bleibt erhalten. Die dafür vorgesehene „Rente wegen teilweiser Erwerbsminderung bei Berufsunfähigkeit“ beträgt aber nur noch die Hälfte der vollen Erwerbsminderungsrente. Somit ergibt sich auch für diese Personengruppe durch die Rentenreform eine deutlich schlechtere Versorgungssituation im Invaliditätsfall.

### **Schutz für den Lebensstandard**

Besonders wenig geschützt sind Berufseinsteiger, da sie in der Regel staatliche Leistungen erst dann beanspruchen können, wenn sie vor der Erwerbsminderung drei Jahre lang Pflichtbeiträge in die gesetzliche Rentenversicherung einbezahlt haben. Auch Selbständige und Freiberufler haben meist nur geringe Ansprüche aus der gesetzlichen Sozialversicherung und sind deshalb verstärkt auf private Vorsorge angewiesen.

Finanzielle Schwierigkeiten drohen aber sogar denen, die im Falle der Invalidität eine volle Erwerbsminderungsrente erhalten: Sie beträgt durchschnittlich nur etwas mehr als ein Drittel des letzten Bruttoeinkommens. Der gewohnte Lebensstandard lässt sich damit für gewöhnlich nicht aufrechterhalten – es sei denn, man greift auf Ersparnisse zurück oder hat privat vorgesorgt. Daher ist in Deutschland die Nachfrage nach Invaliditätsversicherungen seit der Gesetzesänderung 2001 stark gestiegen und bleibt unverändert hoch. Weil die staatliche Versorgung auch in anderen Ländern Europas gekürzt wurde, wächst die Bedeutung der privaten Invaliditätsversicherung dort ebenfalls. Die Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe bieten im Bereich der Berufs- und Erwerbsunfähigkeit Produkte an, die dabei helfen, die individuellen Versorgungslücken aus der gesetzlichen Sozialversicherung zu schließen. In Deutschland haben sie auf diesem Wachstumsmarkt einen Marktanteil von über 10 %.



**VICTORIA**

Gehaltsverwendungs-Direktversicherung

**Gut versorgt bei Berufsunfähigkeit**

Jetzt handeln, damit später keine Nachteile entstehen.

Die VICTORIA. Ein Unternehmen der ERGO Versicherungsgruppe.



**BERUFSUNFÄHIGKEIT KURZINFORMATION**

**DAS PRIVATE KONZEPT.**

*Damit im Ernstfall Ihr Lebensstandard erhalten bleiben kann*

**HAMBURG MANNHEIMER**

Ein Unternehmen der ERGO Versicherungsgruppe.

**GLÜCK IST PLANBAR.**

Die private Berufsunfähigkeitsversicherung schützt vor dem sozialen Abstieg. Die Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe bieten umfassende Beratung und machen individuelle Angebote.

Die Invaliditätsversicherung ist ein komplexes Versicherungsprodukt, das von vielen Faktoren beeinflusst wird. So spielen der Beruf, die Versicherungsbedingungen und das ökonomische Umfeld eine entscheidende Rolle. Die Münchener Rück ist Marktführer und unterstützt die Erstversicherer mit ihrem individuellen Service: Der Berufsklassentarif und die Entwicklung von modernen Versicherungsbedingungen sind hier nur zwei Beispiele. Unsere Serviceangebote tragen entscheidend dazu bei, dass die Produkte der Erstversicherer rentabel sind. Von diesen Erfolgen wiederum profitieren auch wir als Rückversicherer.

## Auszeichnungen: Ein Zeichen von Qualität

2003 hat die Münchner-Rück-Gruppe verschiedene Auszeichnungen erhalten. Wir freuen uns über die Anerkennung und danken allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, die zu diesem Erfolg beigetragen haben.

### **Münchener Rück AG**

Global Finance Award  
Kategorie Best Companies: Europe – Insurance  
(US-Fachmagazin Global Finance)

### **American Re**

Best Overall Reinsurer  
(2003 Survey of U. S. Cedant Perceptions About Reinsurance and Reinsurers  
by Flaspohler Research Group)

### **Munich Re of Australasia**

Reinsurer of the year  
(Banking and Finance Magazine of Australia)

### **Mercur Assistance**

Bestes deutsches IT-Projekt  
(Computerwoche und Gartner Deutschland)

### **MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH**

- 2. Platz bei den „Kleinen Gruppen“ über 1 Jahr (Standard & Poor's Fund Awards 2003)
- „Beste Rentenfondsgesellschaft Deutschlands“ (Lipper Fund Awards 2003)
- 1. Platz für MEAG EuroRent über 5 Jahre (Standard & Poor's Fund Awards 2003 in der Kategorie „Renten Europa“)
- Rund 70 % der Publikumsfonds sind mit vier oder fünf Sternen bewertet (volumengewichtet nach Standard & Poor's zum 31. Dezember 2003)

Weitere Auszeichnungen finden Sie in den Kapiteln „Aktie“ auf Seite 18 und „Unternehmerische Verantwortung“ auf den Seiten 74 und 81.

**„Eine zukunftsweisende  
Personalpolitik braucht  
das Potenzial von Frauen.“**





RENATE SCHMIDT

„Berufliche Werdegänge in der Münchener Rück“ lautet der Titel einer Studie, welche die Münchener Rück 2000 beim Institut für Soziologie der Ludwig-Maximilians-Universität München in Auftrag gegeben hat, um das Potenzial ihrer Mitarbeiterinnen stärker nutzen zu können. Über Männer und Frauen, Teilzeit und Elternzeit, mögliche Maßnahmen in Politik und Wirtschaft sprach **Dr. Nina von Stebut**, Leiterin der Studie, mit Bundesfamilienministerin **Renate Schmidt** in Berlin.

VON STEBUT: Frau Schmidt, gibt es beruflich gesehen einen Unterschied zwischen Mann und Frau?

SCHMIDT: Statistisch ja. In der Realität gibt es aber „die Frauen“ genauso wenig wie „die Männer“. Wir sollten uns davon verabschieden zu sagen, es gibt das eine Patentrezept für beruflichen Erfolg von Frauen. Ich möchte um Himmels willen nicht, dass die häufig viel bunteren Lebensläufe von Frauen so beschränkt werden, wie es die von Männern sind. Ein großer Teil der Frauen ist nicht bereit, das eigene Leben zu 100 % in den Beruf zu investieren. Aber ein großer Teil der Männer macht genau das und erkennt nicht, welche Verarmung des persönlichen Lebens damit verbunden ist. Und Unternehmen setzen in Führungspositionen viel zu sehr auf die 150 % verfügbaren Menschen.

VON STEBUT: Richtig, ich denke aber, es reicht nicht aus zu sagen: „Ihr müsst aktiver sein.“ Unternehmen müssen auch mehr investieren in den weiblichen Nachwuchs, um entsprechendes Potenzial für Führungspositionen zu haben – und zwar von Anfang an.

SCHMIDT: In den Unternehmen muss natürlich ein Umdenken einsetzen. Frauen dürfen nicht von vornherein nur als potenzielle Mütter gesehen werden. Selbst wenn sie Mütter sind oder beabsichtigen, es zu werden, ist das nicht das Kriterium gegen ihre berufliche Tätigkeit. Wir sollten nicht versuchen, aus den Frauen die besseren Männer zu machen. Frauen haben neben ihren Berufsqualifikationen Team- und Konfliktfähigkeit, Qualifikationen, die heute in Führungspositionen absolut wichtig sind.

„In den Unternehmen muss ein Umdenken einsetzen. Frauen dürfen nicht von vornherein als potenzielle Mütter gesehen werden.“

RENATE SCHMIDT

VON STEBUT: Männer können also von uns lernen?! Wichtig bleibt für mich: Frauen sind heute häufig genauso gut, teilweise besser qualifiziert als Männer. Trotzdem zeigt sich aber immer wieder, dass Frauen bei gleichen Tätigkeiten und gleicher Qualifikation weniger verdienen.

SCHMIDT: Ich war ja damals in den 60er- und 70er-Jahren in der Datenverarbeitung tätig, ein absolutes Novum für eine Frau. Ich war stolz auf das, was ich verdient habe, deutlich mehr als alle meine Freundinnen – und dennoch war es immer noch viel weniger als bei meinen männlichen Kollegen. Frauen sind oft viel zu bescheiden, ein Mann kämpft um sein Gehalt, eine Frau geniert sich förmlich dafür. Davon sollten wir uns lösen.

VON STEBUT: Ich gehe noch mal zurück zur Kinderfrage. Wir haben untersucht: Sind Kinder wirklich der zentrale Faktor, warum Frauen es nicht schaffen? Da stellt sich erst einmal die Frage: Haben die Frauen denn tatsächlich Kinder? Und es zeigt sich: Nur 22 % der Frauen zwischen 30 und 40 Jahren in qualifizierten Bereichen haben in der Münchener Rück Kinder.

SCHMIDT: Leider viel zu wenig.

VON STEBUT: Und in Führungspositionen sind es nur 3 % weniger. Frauen mit Kindern schaffen es also genauso – allerdings eher genauso wenig wie Frauen ohne Kinder. Ein weiterer Aspekt: Wie werden Führungsfrauen und Führungsmänner wahrgenommen? Die Untersuchung zeigt,



## „Sind Kinder wirklich der zentrale Faktor, warum Frauen es nicht schaffen?“

DR. NINA VON STEBUT

dass Führungsfrauen von ihren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern sehr gut bewertet werden, und zwar gerade auch in Bereichen, die nicht die „klassisch weiblichen“ sind, bei der strategischen Ausrichtung zum Beispiel. Frauen für Führungspositionen zu gewinnen ist damit auch ein ökonomischer Nutzen für ein Unternehmen und langfristig sicher ein gesellschaftlicher. Wir kennen ja die demographische Entwicklung und wissen, dass wir in Zukunft sehr viel mehr qualifizierte Arbeitskräfte benötigen. Dazu müssen wir mehr Frauen integrieren.

**SCHMIDT:** ... bei denen die Gefahr besteht, dass man sie verliert. Da ist es gut, wenn sie auch in einer Familienphase integriert bleiben können, also die Unterbrechungszeiten nicht so lang sind; wenn Arbeitszeiten angeboten werden, die auch im Interesse der Familien liegen, und wenn man sich vor allem an die Männer wendet. Auch die Münchener Rück sollte ihre männlichen Führungskräfte dazu ermuntern, Elternzeiten und Teilzeit in Anspruch zu nehmen. Das hätte Vorbildcharakter und würde die Lebensabläufe angleichen. Natürlich ist da die Angst der Männer, dass Frauen ihre Netzwerke stören, die so gut funktioniert haben. Wir Frauen nehmen solche Netzwerke bisher noch viel zu wenig in Anspruch.

**VON STEBUT:** Da sind wir an einem strukturellen Punkt: Solange Frauen in Führungspositionen die Ausnahme sind, gibt es wenig Chancen dafür. Wir brauchen Rollenmodelle, auch damit Frauen Netzwerke quer durch Unternehmen bilden können. Dafür muss man gezielt den Frauenanteil in Führungspositionen erhöhen. Wir brauchen konkrete Maßnahmen und auch von höchster Ebene im Unternehmen einen gewissen Druck.

**SCHMIDT:** Was im Moment in Deutschland in den Unternehmen gefördert wird, ist die bessere Vereinbarkeit von Kindern und Erwerbstätigkeit durch Arbeitszeitmodelle, aber das wird noch zu häufig reduziert auf die Mütter. Vereinbarkeit ist für beide Geschlechter das Thema der Zukunft.

**VON STEBUT:** Vereinbarkeit ist wichtig. Trotzdem hat man damit gerade einmal die Grundlage dafür geschaffen, dass Frauen überhaupt erwerbstätig sein können. Aber was ist mit den Karriereentwicklungen? Wir haben gesehen, dass viele Frauen, die keine Kinder haben, auch nicht weiterkommen. Die Unternehmen müssen ihr Investitionsverhalten ändern, um Frauen besser zu integrieren. Die Münchener Rück hat erkannt, dass eine zukunftsweisende Personalpolitik gerade das Potenzial von Frauen braucht. Der Frauenanteil in Führungspositionen ist dementsprechend in den letzten Jahren von 9 auf heute 19 % gestiegen. Das sind erste wichtige Schritte, mit den Studienergebnissen gehen wir weiter voran.

# Unternehmerische Verantwortung

Wir verstehen **Corporate Governance** als Prozess und treiben unsere verantwortungsvolle Unternehmensführung weiter voran. \_\_>> Seite 68  
Die **Ratingagenturen** attestieren uns nach wie vor hohe finanzielle Flexibilität und begrüßen unsere langfristige Strategie. \_\_>> Seite 70  
Kompetenz, Kreativität und Engagement unserer **Mitarbeiter** sind die Grundlage für den Erfolg unseres Unternehmens. \_\_>> Seite 72  
**Gesellschaftliches Engagement** gehört untrennbar zu unserer Unternehmenskultur. Deshalb unterstützen wir soziale, gesundheitliche und kulturelle Belange. \_\_>> Seite 76  
**Umwelt-** und Klimaschutz zählen zu unseren Kernkompetenzen, denn hier können bedeutende Risiken entstehen. Deshalb treten wir darüber in den Dialog und geben unser Know-how weiter. \_\_>> Seite 79

## Bericht des Aufsichtsrats

Sehr geehrte Damen und Herren,



der Aufsichtsrat befasste sich im vergangenen Jahr eingehend mit der Lage der Gesellschaft. Wir nahmen die Aufgaben wahr, die uns Gesetz und Satzung vorgeben, berieten und überwachten den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens. Der Vorstand unterrichtete uns zeitnah, umfassend und regelmäßig über alle wichtigen Geschäftsvorgänge. Wir waren in alle grundlegenden Entscheidungen eingebunden und kamen für wichtige anstehende Maßnahmen zu zwei außerordentlichen Sitzungen zusammen. Auch über die Sitzungen hinaus stand ich als Aufsichtsratsvorsitzender in engem Kontakt mit dem Vorstandsvorsitzenden und ließ mich laufend über die Entwicklung der Geschäftslage informieren.

### Schwerpunkte der Beratungen im Aufsichtsrat

Im Geschäftsjahr 2003 fanden sechs Aufsichtsratssitzungen statt, an denen fast immer alle Mitglieder teilnahmen.

In einer außerordentlichen Aufsichtsratssitzung am 26. März 2003 erläuterte der Vorstand die Eckdaten für das Geschäftsjahr 2002 und setzte uns ausführlich vom Vorhaben in Kenntnis, die Kapitalbasis durch die Emission von zwei Anleihen in Höhe von insgesamt rund 3,4 Milliarden € zu stärken. Ein wichtiges Thema war zudem die Absicht, die gegenseitigen Beteiligungen von Münchener Rück und Allianz weiter zu reduzieren, wovon jedoch die geschäftlichen Beziehungen nicht berührt wurden.

Am 28. April stimmte der Aufsichtsrat in seiner Bilanzsitzung dem Jahres- und Konzernabschluss 2002 zu. In dieser Sitzung wurde auch über die Nachfolge des zum 31. Dezember 2003 ausgetretenen Vorstandsvorsitzenden entschieden.

In unserer Sitzung vor der Hauptversammlung am 11. Juni 2003 gab der Vorstand einen umfangreichen Bericht über die geschäftliche Entwicklung im 1. Quartal 2003.

Am 15. September 2003 erläuterte der Vorstand dem Aufsichtsrat umfassend die Entwicklung des Konzernergebnisses im ersten Halbjahr 2003, das durch eine extrem hohe Steuerbelastung gekennzeichnet war. Der Aufsichtsrat ließ sich über das Ergebnis im Rück- und Erstversicherungssegment der Münchener-Rück-Gruppe ebenso ins Bild setzen wie über den Ausblick auf das Gesamtjahr 2003 und die Geschäftspolitik und Planung für das Jahr 2004. Zur Diskussion stand außerdem die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand.

Am 16. Oktober fand erneut eine außerordentliche Sitzung statt, in der wir vor allem intensiv über Volumen und Bedingungen der geplanten Kapitalerhöhung berieten.

In unserer letzten Sitzung am 5. Dezember unterrichtete uns der Vorstand ausführlich über das Ergebnis der ersten drei Quartale 2003 sowie über den Ausblick auf den Jahresabschluss 2003 und die fortgeschriebene Planung für 2004. Ferner diskutierten wir die Effizienz der Aufsichtsratsstätigkeit und den Text der Entsprechenserklärung von Vorstand und Aufsichtsrat.

Außerhalb der Sitzungen wurde uns schriftlich und detailliert über verschiedene Geschäftsvorgänge berichtet, unter anderem über die erfolgreiche Erneuerung im Rückversicherungsgeschäft, die weitere Reduzierung der gegenseitigen Beteiligungen von Allianz und Münchener Rück, die Nachranganleihen, die Veräußerung der Anteile an der Hypo Real Estate Holding AG sowie über die Aufhebung des Rahmenvertrags mit der Allianz.

### **Ausschüsse des Aufsichtsrats**

Die vier Ausschüsse des Aufsichtsrats sind mit Vertretern der Anteilseigner und Arbeitnehmer besetzt. Der Aufsichtsratsvorsitzende führt – außer im Prüfungsausschuss – den Vorsitz. Wie sich die einzelnen Ausschüsse zusammensetzen, ist auf Seite 36 separat aufgeführt.

Der Personalausschuss tagte im Berichtsjahr fünfmal. Er befasste sich mit Veränderungen im Vorstand, mit der Vergütungsstruktur und den Bezügen des Vorstands sowie mit der Übernahme von externen Aufsichtsrats-, Beirats- und ähnlichen Mandaten durch Vorstandsmitglieder.

Der Ständige Ausschuss, der sechsmal zusammentrat, beschäftigte sich insbesondere mit den Kapitalmaßnahmen der Gesellschaft, der Emission der beiden Hybridanleihen und der Kapitalerhöhung. Zudem beriet er über die weitere Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex. In diesem Zusammenhang erarbeitete er unter anderem Vorschläge, wie die Aufsichtsratsstätigkeit effizienter gestaltet werden kann, und legte sie dem Plenum vor.

Der Prüfungsausschuss kam erstmals am 27. April 2003 und danach noch weitere drei Mal zu Beratungen zusammen. Er setzte sich in seiner ersten Sitzung überwiegend mit dem Jahres- und Konzernabschluss auseinander. Gemäß den neu geregelten Zuständigkeiten bereitete er die Beauftragung des Wirtschaftsprüfers vor, die vom Plenum des Aufsichtsrats zu beschließen ist, und holte die Unabhängigkeitserklärung des Wirtschaftsprüfers ein. Weitere Beratungsschwerpunkte waren die Quartalsabschlüsse und das Risikomanagement. Dabei wurden auch eingehend die wichtigsten geschäftlichen und finanziellen Risiken für unsere Unternehmensgruppe erörtert. An drei Sitzungen nahm der Abschlussprüfer zeitweise teil und berichtete ausführlich über seine Prüfungstätigkeit.

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

Über die Arbeit der Ausschüsse wurde in den Plenumssitzungen regelmäßig umfassend informiert.

### **Jahres- und Konzernabschluss**

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat die Buchführung, den Jahres- und den Konzernabschluss der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zum 31. Dezember 2003 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, die Lageberichte und die Prüfungsberichte überprüft und mit dem Abschlussprüfer in der Sitzung des Prüfungsausschusses am 13. April 2004 ausführlich erörtert, um die Prüfung durch das Plenum vorzubereiten. Das Ergebnis der Diskussion des Prüfungsausschusses wurde in der Sitzung des Aufsichtsrats am folgenden Tag dem Plenum vorge-tragen.

Der Aufsichtsrat befasste sich intensiv mit dem Jahresabschluss, dem Konzernabschluss, dem Lagebericht und dem Konzernlagebericht sowie mit dem Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Aufgrund der Vorabprüfung durch den Prüfungsausschuss und unserer eigenen Prüfung billigten wir den Jahres- und den Konzernabschluss. In unserer Bilanzsitzung am 14. April 2004 haben wir den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss festgestellt. Mit dem Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands, eine Dividende von 1,25 € je Aktie auszuschütten, sind wir einverstanden.

### **Corporate Governance und Entsprechenserklärung**

Auch mit den Corporate-Governance-Anforderungen hat sich der Aufsichtsrat eingehend beschäftigt. In diesem Zusammenhang haben wir – wie im Deutschen Corporate Governance Kodex vorgesehen – die Effizienz der Aufsichtsrats Tätigkeit überprüft. Gegenstand der Überlegungen waren dabei auch die Informationen, die der Aufsichtsrat vom Vorstand zur Vorbereitung der Sitzungen erhält, sowie der Informationsfluss zwischen den Ausschüssen und dem Plenum.

Vorstand und Aufsichtsrat haben am 5. Dezember 2003 eine aktualisierte Entsprechenserklärung nach § 161 AktG abgegeben und den Aktionären auf der Website der Gesellschaft dauerhaft zugänglich gemacht. Die Entsprechenserklärung ist zusammen mit weiteren Ausführungen zur Corporate Governance auf Seite 68 des Geschäftsberichts abgedruckt.

## Personalia

Am 30. September 2003 hat Herr Clement Booth aus persönlichen Gründen den Vorstand verlassen. Sein Nachfolger im Bereich Special and Financial Risks ist seit dem 1. Oktober 2003 Dr. Torsten Jeworrek, der seit 1991 in der Münchener Rück tätig ist und zuletzt den Geschäftsbereich Nordeuropa und Großbritannien leitete. Herrn Booth danken wir für seine verdienstvolle und erfolgreiche Tätigkeit für die Gesellschaft.

Ebenfalls zum 1. Oktober 2003 wurde Herr Georg Daschner in den Vorstand berufen. Herr Daschner ist seit 1965 bei der Münchener Rück beschäftigt und war zuletzt Leiter der Niederlassung der Münchener Rück in Spanien. Er ist im Ressort Europa 2/Lateinamerika der Nachfolger von Dr. von Bomhard, mit dem zusammen er den Geschäftsbereich bis zum Jahresende geleitet hat.

Zum Jahresende 2003 ist der Vorstandsvorsitzende, Dr. Hans-Jürgen Schinzler, aus dem Vorstand ausgeschieden. Er gehörte dem Vorstand seit 1981 an, seit dem 1. März 1993 als Vorsitzender. Mit unternehmerischem Weitblick hat er die Münchener Rück zu einem weltweit führenden Rückversicherungskonzern geformt. Wir danken ihm für seine eindrucksvollen Leistungen und sein großes persönliches Engagement.

Zum 1. Januar 2004 haben wir Dr. Nikolaus von Bomhard zum Vorsitzenden des Vorstands ernannt, dem er seit dem 1. Januar 2000 angehört. Wir sind der Überzeugung, dass der Vorstand unter der Führung von Dr. von Bomhard als gut eingespieltes und überzeugendes Team den gegenwärtigen und künftigen Herausforderungen uneingeschränkt gewachsen ist.

Herr Rudolf Ficker hat sein Aufsichtsratsmandat aus Altersgründen zum 31. Dezember 2003 niedergelegt. An seiner statt wurde Dr. Schinzler am 2. Januar 2004 vom Registergericht zum ordentlichen Mitglied des Aufsichtsrats bestellt. Wir danken Herrn Ficker, der über ein halbes Jahrhundert für die Gesellschaft in unterschiedlichen Funktionen erfolgreich tätig war und seine vielfältigen Erfahrungen auch sechs Jahre lang im Aufsichtsrat eingebracht hat.

Der Aufsichtsrat spricht den Mitgliedern des Vorstands und allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für ihr tatkräftiges Engagement im Berichtsjahr seinen Dank aus.

München, den 14. April 2004

Für den Aufsichtsrat



Ulrich Hartmann  
Vorsitzender

## **Corporate Governance: Transparent und effizient**

Auch die neue Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex haben wir genutzt, um die Transparenz in unserem Unternehmen weiter voranzutreiben.

Corporate Governance steht für eine verantwortungsvolle, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensführung und -kontrolle. Von besonderer Bedeutung sind für die Münchener-Rück-Gruppe dabei die Förderung der Aktionärsinteressen, eine effiziente Arbeit in Vorstand und Aufsichtsrat, eine gute Zusammenarbeit zwischen diesen Organen sowie eine offene und transparente Unternehmenskommunikation.

Mit ihrer internationalen Organisation stellt sich die Münchener-Rück-Gruppe den Corporate-Governance-Regeln in verschiedenen Rechtsordnungen. Selbstverständlich beachten wir dabei sowohl die jeweiligen nationalen Standards als auch die international anerkannten Best Practices. In Deutschland sind Corporate-Governance-Regeln enthalten in gesetzlichen Vorschriften und darüber hinaus im Deutschen Corporate Governance Kodex, der 2002 in Kraft getreten ist. Der Kodex stellt die wesentlichen gesetzlichen Regelungen zusammen, die deutsche börsennotierte Gesellschaften zu beachten haben; außerdem umfasst er in Form von Empfehlungen und Anregungen national und international anerkannte Standards guter und verantwortungsbewusster Unternehmensführung.

Im letzten Jahr berichteten wir eingehend über die Änderungen und Präzisierungen, die mit der Umsetzung des Kodex verbunden waren. Näheres zu den Aufgaben, der Zusammensetzung, der Struktur der Vergütung sowie der Art der Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat präsentieren wir Ihnen ausführlich auf unserer Homepage. Dort finden Sie zudem detaillierte Informationen über die Aufgaben und die Zusammensetzung der vier Ausschüsse des Aufsichtsrats (siehe auch Seite 36), über die Kompetenzen der Hauptversammlung bzw. die Teilnahme an der Hauptversammlung sowie über weitere Themen der Corporate Governance.

[www.munichre.com](http://www.munichre.com)

### **Neue Detailregelungen rund um die Vorstandsvergütungen**

Seit Juli 2003 gilt die neue Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex vom 21. Mai. Er wurde vor allem ergänzt um Detailregelungen zu den variablen Vergütungskomponenten des Vorstands, zur Darstellung des Vergütungssystems auf der Internetseite der Gesellschaft sowie zur individualisierten Angabe der Vergütungen im Geschäftsbericht. Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück haben beschlossen, auch den neuen Empfehlungen des Kodex mit nur einer Ausnahme zu folgen: Es wird davon abgesehen, die Vergütung der Vorstandsmitglieder im Geschäftsbericht individualisiert anzugeben. Fixum, erfolgsbezogene Gehaltsbestandteile und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung für den Gesamtvorstand werden jedoch veröffentlicht.

Wie im Deutschen Corporate Governance Kodex vorgesehen, hat der Aufsichtsrat im Geschäftsjahr 2003 die Effizienz seiner Tätigkeit überprüft. Es ging vor allem darum, die bestehenden Abläufe sowie die Zusammenarbeit mit dem Vorstand zu beleuchten. Dabei hat er zahlreiche Verbesserungsvorschläge seiner Mitglieder aufgegriffen, um die Effizienz des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse zu steigern. So sollen beispielsweise künftig die strategischen Kernthemen noch vertiefter erörtert werden. Gegenstand der Überlegungen waren auch Form, Inhalt und Zeitpunkt der Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat sowie der Informationsfluss zwischen den Ausschüssen und dem Aufsichtsratsplenum.

Die Münchener Rück ist sich bewusst, dass Corporate Governance ein kontinuierlicher Prozess ist. Wir werden uns dieser Thematik weiterhin stellen, unsere Grundsätze für Corporate Governance fortentwickeln und die Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodex berücksichtigen. Für die Münchener Rück ist es aber vor allem wichtig, dass Corporate-Governance-Regeln nicht nur angeordnet, sondern auch tatsächlich gelebt werden. Hierzu tragen insbesondere die interne Revision, das Risikomanagement und das Compliance-Office bei: Die interne Revision unterstützt den Vorstand durch risikoorientierte Prüfungen bei seinen Überwachungsaufgaben. Das Risikomanagement der Münchener-Rück-Gruppe wird umfassend ab Seite 131 erläutert. Das Compliance-Office stellt sicher, dass bestimmte gesetzliche und aufsichtsrechtliche Pflichten, zum Beispiel des Wertpapierhandelsgesetzes, eingehalten werden.

Am 5. Dezember 2003 haben Vorstand und Aufsichtsrat die folgende Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz verabschiedet:

„Am 6. Dezember 2002 haben Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück erstmals die Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG abgegeben. Die Münchener Rück entsprach seit Abgabe dieser Erklärung den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (Kodex) in der Fassung vom 7. November 2002 bzw. wird den Empfehlungen des Kodex in der Fassung vom 21. Mai 2003 mit den nachfolgenden Ausnahmen entsprechen:

Gemäß Ziffer 5.4.5 Abs. 1 Satz 3 des Kodex sollen Vorsitz und Mitgliedschaft in den Aufsichtsratsausschüssen gesondert vergütet werden. In der Hauptversammlung der Münchener Rück vom 11. Juni 2003 wurde § 15 der Satzung entsprechend geändert, und zwar mit Wirkung vom Geschäftsjahr 2003. Die Eintragung der Satzungsänderung in das Handelsregister erfolgte am 22. Juli 2003. Die Münchener Rück entspricht somit der Empfehlung in Ziffer 5.4.5 Abs. 1 Satz 3 des Kodex.

Der Konzernabschluss wurde bisher innerhalb der im Handelsgesetzbuch vorgesehenen Fristen veröffentlicht. Im Jahr 2003 erfolgte die Veröffentlichung für das Geschäftsjahr 2002 am 30. April 2003; damit hat die Münchener Rück die gesetzliche Frist deutlich unterschritten. In Zukunft wird die Münchener Rück die Prozesse weiter optimieren, um die in Ziffer 7.1.2 des Kodex vorgesehene 90-Tages-Frist bei der Berichterstattung für das Geschäftsjahr 2004 erstmals einhalten zu können. Die in Ziffer 7.1.2 des Kodex vorgesehene 45-Tages-Frist für die Veröffentlichung der Zwischenberichte wird voraussichtlich erstmals ab dem 2. Quartal 2004 eingehalten.

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück wird im Anhang des Konzernabschlusses aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung für den Gesamtvorstand detailliert ausgewiesen. Angesichts dieser aussagekräftigen Angaben zur Struktur und Höhe der Vergütung und ihrer Bestandteile wird von einer Individualisierung der Angaben im Sinne der Ziffer 4.2.4 Satz 2 des Kodex abgesehen.“

## Rating: Neues Kapital stärkt unser operatives Geschäft

Traditionell zählt die Münchener Rück zu den Rückversicherern, deren Finanzkraft die führenden Ratingorganisationen mit Bestnoten auszeichnen. Infolge der weltweiten Kursverluste an den Aktienmärkten, die sich auf Kapitalausstattung und Ergebnisse auswirkten, kam es 2003 bei uns wie bei den meisten unserer Wettbewerber zu einer Reihe von Herabstufungen des Ratings. Die Ratingagenturen A. M. Best, Moody's und Fitch bewerten unsere Finanzkraft nach wie vor mit ihrer zweitbesten Kategorie, Standard & Poor's mit der dritthöchsten. Sie alle bescheinigen uns eine überlegene Marktposition, eine überragende Fachkompetenz und eine gute Kapitalausstattung.

Unsere Kapitalmaßnahmen betrachten wir in Verbindung mit der gestiegenen Profitabilität der Gruppe als gute Voraussetzung dafür, dass unser Rating wieder steigt.

Ratingagentur	Bewertung	Outlook
A. M. Best	A+ (Superior)	stable
Fitch	AA (Very strong)	negative
Moody's	Aa3 (Excellent)	negative
Standard & Poor's	A+ (Strong)	stable

Die Bewertungen unserer **Tochterunternehmen** am 26. März 2004 im Überblick:

### Rückversicherungsgruppe

	A. M. Best	Moody's	s&p
American Alternative Insurance Corporation	A+		A
American Re-Insurance Company	A+	A2	A
Great Lakes Reinsurance (UK) PLC	A+		A+
Münchener Rück Italia	A+		A+
Munich American Reassurance Company	A+		A+
Munich Reinsurance Company of Africa	A+		
Munich Reinsurance Company of Australasia	A+		A+
Munich Reinsurance Company of Canada	A+		A+
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft	A+		A+
Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company	A+		
Temple Insurance Company	A+		

### Erstversicherungsgruppe

	Moody's	s&p
D. A. S. Legal Insurance Co. Ltd.		A
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft		A+
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG		A+
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktien-Gesellschaft	Aa3	A+
KarstadtQuelle Lebensversicherung Aktiengesellschaft		BBB
VICTORIA Lebensversicherung Aktiengesellschaft	Aa3	A+
VICTORIA Versicherung Aktiengesellschaft		A+

Die von Unternehmen unserer Gruppe begebenen **Anleihen** erhielten folgende Noten:

#### **Anleihen**

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
Munich Re Finance B.V., 6,75 %, 3,0 Milliarden €, Nachranganleihe 2003/2023	a+	A+	A2	A-
Munich Re Finance B.V., 7,625 %, 300 Millionen €, Nachranganleihe 2003/2028	a+	A+	A2	A-
Münchener Rück AG, 1,0 %, 1 150 Millionen €, Umtauschanleihe 2000/2005	aa	AA		A+
American Re Corporation, 7,45 %, 500 Millionen us\$, Anleihe 1996/2026	a-		A3	BBB
ERGO International AG, 0,75 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe 2001/2006 (Aventis)		AA-		A-
ERGO International AG, 2,25 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe 2001/2006 (E.ON)		AA-		A-

## Mitarbeiter: Qualität zählt

Ob leistungsabhängige Vergütung oder familienorientierte Personalpolitik: Wir investieren in unsere Mitarbeiter und damit in die Zukunft unseres Unternehmens.

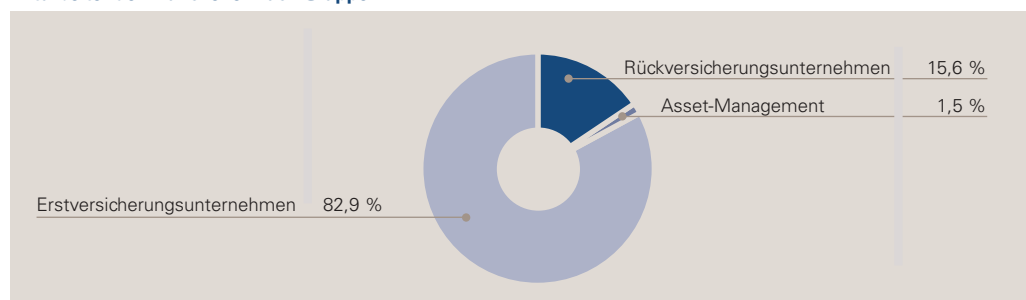
Mit ihrer Erfahrung und ihrem fundierten Fachwissen, ihrer Kreativität und ihrem Engagement sind unsere Mitarbeiter die Grundlage für unseren Erfolg. Wir zeigen ihnen Perspektiven und systematische Entwicklungsmöglichkeiten auf, motivieren und fördern sie kontinuierlich.

### Mitarbeiterzahl in der Münchener-Rück-Gruppe insgesamt konstant

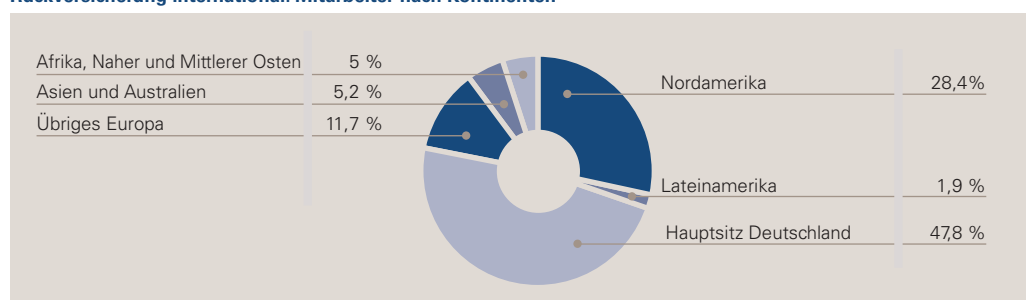
41 431 Mitarbeiter waren am 31. Dezember 2003 bei der Münchener-Rück-Gruppe angestellt. 6 445 davon waren in der Rückversicherung, 34 360 in der Erstversicherung und 626 im Asset-Management beschäftigt.

Die gegenüber dem Vorjahr insgesamt fast unveränderte Gesamtzahl an Mitarbeitern verdeckt einzelne Verschiebungen innerhalb der Gruppe: Die Zunahme um 10,4 % in der Rückversicherung ergab sich in erster Linie aus der Konsolidierung des Tochterunternehmens MedNet. In Erstversicherung und Asset-Management ging das Personal hingegen in fast allen Gesellschaften leicht zurück, abgesehen von einem deutlichen Zuwachs bei der ERGO International. Die ERGO-Unternehmen starteten 2003 ein Programm, um ihre Effizienz zu steigern; ein wesentlicher Bestandteil davon ist, die Personalkosten zu reduzieren. Für den deutschen Innendienst plant die ERGO für 2004, die Personalkapazität um gut 4 % zu verringern. Dabei steht eine sozialverträgliche Gestaltung im Vordergrund, zum Beispiel mithilfe von Altersteilzeitverträgen und Nutzung der natürlichen Fluktuation. Verschiedene Angebote sollen die Mitarbeiter motivieren, auf einen Teil der Arbeitszeit zu verzichten. Dazu gehören Teilzeit auf Probe, Sabbatjahre und Umwandlung von Sonderzahlungen in Freizeit.

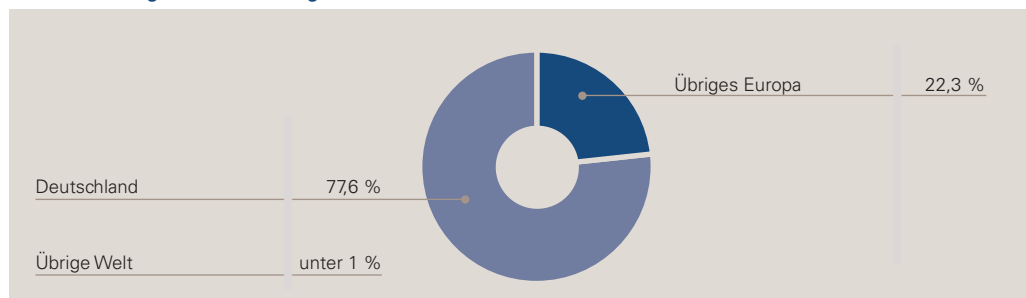
### Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe



### Rückversicherung international: Mitarbeiter nach Kontinenten



#### Erstversicherung und Asset-Management international



#### Leistungsgerechte Vergütung in der gesamten Gruppe

Eine wesentliche Überzeugung unserer Personalpolitik ist: Leistung soll sich lohnen. Leistungsabhängige Gehaltsbestandteile sind wichtige Bausteine eines stimmigen Vergütungssystems. Die Münchener-Rück-Gruppe hat sie mittlerweile flächendeckend für leitende Mitarbeiter eingeführt.

Für die Mitarbeiter der Münchener Rück in München beispielsweise gibt es variable Vergütungsbestandteile, deren Höhe sich nach der individuellen Leistung und der Zielerreichung richtet. Leitende Angestellte können zusätzlich eine Erfolgsbeteiligung erhalten; deren Höhe hängt davon ab, inwieweit die Erfolgsfaktoren erreicht werden und wie die Funktion des Mitarbeiters dazu beiträgt. Die American Re vergütet die Tätigkeit der leitenden Mitarbeiter auf der Basis eines dreistufigen Konzepts: Zu einem Grundgehalt kommen zwei variable Vergütungsbestandteile. Ihre Höhe orientiert sich an ein- und mehrjährigen Erfolgsparametern.

Auch die Erstversicherer setzen die variable Vergütung ein, um die Leistungen leitender Mitarbeiter stärker bei der Bezahlung zu berücksichtigen. Dabei richtet sich der variable Anteil bisher meist nach den individuell vereinbarten Zielen. Mit der wertorientierten Unternehmensführung (siehe Seite 26) als zentralem Steuerungsinstrument haben 2003 die ersten ERGO-Gesellschaften neben der individuellen eine Unternehmenserfolgskomponente eingeführt. Dem werden sich 2004 weitere ERGO-Gesellschaften anschließen.

#### Durch Aus- und Weiterbildung Qualität fördern

Die Qualität unserer Mitarbeiter ist für uns ein entscheidender Erfolgsfaktor.

Ausbildung ist uns wichtig, denn

- damit gewinnen wir qualifizierte Nachwuchskräfte aus den eigenen Reihen.
- so haben wir Mitarbeiter, die sowohl das Versicherungsgeschäft „von der Pike auf“ gelernt haben als auch mit der Unternehmenskultur und den unternehmerischen Zielen unserer Gruppengesellschaften vertraut sind.
- damit kommen wir unserer gesamtwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Verantwortung nach.

2003 stellte die ERGO-Gruppe trotz des Kostensparprogramms 686 Auszubildende neu ein. Diese Größenordnung soll auch 2004 beibehalten werden, denn die ERGO begreift die Erstausbildung als wichtige Investition, an der sie grundsätzlich – auch in schwierigen Situationen – festhält.

Auszubildende der Münchener Rück in München, die sich nach der Ausbildung für ein Studium entscheiden, können sich für ein spezielles Rückkehrprogramm qualifizieren. Damit bleibt der Kontakt zur Münchener Rück beispielsweise über Werkstudententätigkeiten und Praktika erhalten.

Besondere Anerkennung hat die Fortbildungstätigkeit der ERGO Management Akademie (EMA) im vergangenen Jahr erfahren, als ihr die Financial Times Deutschland „weltweiten Vorbildcharakter“ bescheinigte. Eine hohe Auszeichnung für ein junges Projekt, denn die EMA besteht erst seit 2001. Sie unterstützt die ERGO dabei, die Konzernstrategie in die Praxis umzusetzen, zugleich trainiert sie Führungsfähigkeiten, die für eine wertorientierte Unternehmenssteuerung erforderlich sind. Seit Sommer 2003 gibt es mit dem „Manager Performance Program“ auch für die zweite ERGO-Führungsebene ein Entwicklungsprogramm. Das Angebot der EMA richtet sich an rund 800 leitende Angestellte.

### **Wir bringen Beruf und Familie zusammen**

Auf eine familiengerechte Personalpolitik legen wir in allen Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe großen Wert, denn sie ist eine der wesentlichen Voraussetzungen für zufriedene und motivierte Mitarbeiter. Wir sind davon überzeugt, dass es uns mit ihr gelingt, sehr gut ausgebildete junge Mitarbeiter mit ihrem wertvollen Know-how langfristig an unsere Unternehmensgruppe zu binden. Die Gruppengesellschaften haben daher Teilzeitmodelle eingeführt, Heimarbeitsmöglichkeiten geschaffen, entsprechende Betriebsvereinbarungen geschlossen sowie Arbeitszeitmanager und Sozialbeauftragte angestellt.

Bereits im Jahr 2000 wurde die Münchener Rück AG mit dem Bayerischen Frauenförderpreis für ihre Maßnahmen ausgezeichnet, welche die Chancengleichheit im Arbeitsleben verbessern. Konzepte, mit denen sich Familie und Beruf besser vereinbaren lassen, bauen wir weiter aus. So starteten wir 2003 das Pilotprojekt für Telearbeit. Mehr über das Engagement der Münchener Rück zur Förderung von Frauen lesen Sie im Interview auf Seite 60.

Die VICTORIA richtet unter anderem Seminare aus, die Eltern auf den Wiedereinstieg in den Beruf vorbereiten. Außerdem bietet sie Kinderbetreuung und Kindergartenplätze an. Für diese Maßnahmen hat sie 2003 das Grundzertifikat „Beruf und Familie“ der Hertie-Stiftung erhalten. Dieses Audit bewertet nicht nur bereits verwirklichte Maßnahmen, sondern zeigt auch Entwicklungspotenzial im Unternehmen auf und hilft, weitere Schritte zu gehen.

### **Internationale Perspektiven**

Die Zusammenarbeit über Länder- und Kulturgrenzen hinweg gehörte schon immer zu den charakteristischen Merkmalen unseres Unternehmens. Die Personalpolitik der Münchener-Rück-Gruppe unterstützt diesen Prozess, indem sie die internationalen Personalressourcen konsequent nutzt. Neben den konkreten Angeboten, Mitarbeiter weltweit dort einzusetzen, wo sie ihre Qualifikationen am besten einbringen und entwickeln können, müssen hierfür auch die Personalverantwortlichen eng zusammenarbeiten. Innerhalb der Rückversicherungsgruppe haben wir deshalb ein weltweites Netzwerk aus Personalspezialisten gebildet, das eine gesunde Balance zwischen länderübergreifenden Gemeinsamkeiten und regionalen Besonderheiten in unserer Personalpolitik schafft. Dank dieser Prinzipien wird es uns in Zukunft noch besser gelingen, das Mitarbeiterpotenzial unseres Unternehmens auszu-schöpfen und den Mitarbeitern interessante Perspektiven zu bieten.

### **Sich suchen und sich finden**

Jedes Jahr ist die Münchener Rück eine der ersten Adressen für die Bewerbungen vieler hoch qualifizierter Experten. Bei uns gibt es immer wieder interessante Stellen für Spezialisten aus unterschiedlichen Fachbereichen. Gut ausgebildeten jungen Menschen verschiedener Fachrichtungen bieten wir den Einstieg in unser Traineeprogramm an. Stellenangebote veröffentlichen wir auf unseren Personalseiten im Internet.

[www.munichre.com/jc-d](http://www.munichre.com/jc-d)

Die Münchener Rück hat auch 2003 ihre Personalrekrutierungs- und Marketingaktivitäten weiter ausgebaut. Im Internet haben wir das Online-Bewerberverfahren erweitert, sodass wir teilweise bereits auf Papierbewerbungen verzichten können.

Über die gemeinsame ERGO-Jobdatenbank [www.ergo.de/karriere](http://www.ergo.de/karriere) kann man von allen „Karriere“-Seiten der Homepages der ERGO-Gesellschaften aus auf Stellenangebote zugreifen. Auf diese Weise können sich die Mitarbeiter über Weiterentwicklungsmöglichkeiten informieren. Wir fördern damit auch den Personalaustausch zwischen den ERGO-Gesellschaften.

[www.ergo.de/karriere](http://www.ergo.de/karriere)

### **Danke!**

An dieser Stelle gilt unser herzlicher Dank allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Münchener-Rück-Gruppe für ihr Engagement und ihre Loyalität im Jahr 2003. Ihre Leistung ist es, die unsere Qualität ausmacht und die uns weiterbringt.

## Gesellschaftliches Engagement: Blick über den Tellerrand

Alle Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe stehen zu ihrer gesellschaftlichen Verantwortung. So unterstützten wir auch 2003 sozial Benachteiligte, widmeten uns gesellschaftlich relevanten Themen und förderten Kunst.

Wir engagieren uns für die Gemeinwesen, in denen die Unternehmen unserer Gruppe tätig sind. Dieses Engagement ist ein gewachsener Bestandteil unserer Unternehmenskultur. Unsere thematischen Schwerpunkte lagen 2003 auf der Unterstützung von sozial benachteiligten Menschen, der Förderung von Jugendlichen und der Gesundheitsvorsorge. Wir helfen häufig Initiativen, die – gemessen an der öffentlichen Aufmerksamkeit – eher in der zweiten Reihe stehen. In seiner Vielfalt ist unser gesellschaftliches Engagement in den unterschiedlichen Ländern ein Spiegelbild der bunten Tätigkeitspalette der Münchener Rück.

### Aufmerksamkeit für Obdachlose

Architekturfotografie der anderen Art zeigte die Münchner Pinakothek der Moderne unter dem Titel „Architektur der Obdachlosigkeit“. Sieben renommierte Fotografinnen und Fotografen bildeten obdachlose Menschen, ihr Leben sowie ihr Hab und Gut ab – Lebensräume, die keine Wände haben, sondern allenfalls durch Pappe oder Decken begrenzt sind. Die Münchener Rück unterstützte das Projekt finanziell aus Anlass des zehnjährigen Bestehens der Münchner Straßenzeitung BISS. Diese hilft seit 1993 Bürgern in sozialen Schwierigkeiten, sich selbst zu helfen.



Ein Pappkarton wirbt für die Ausstellung „Architektur der Obdachlosigkeit“

Seit vielen Jahren fördert die Münchener Rück die „Schwestern und Brüder vom heiligen Benedikt Labre“. Dieser Verein bietet Obdachlosen in München eine Heimat, in der sie gemeinsam wohnen, essen und arbeiten. In jedem der Häuser leben einige Christen, meist Frauen, in einer Wohngemeinschaft mit Obdachlosen, darunter teilweise schwer kranke Alkoholiker. Dieser Verein ist eine Eigeninitiative, die sich weder auf die öffentliche Hand noch auf eine dahinter stehende Hilfsorganisation stützt. Mit dem Geld, das die Münchener Rück dem Verein 2003 spendete, beschaffte er vor allem Winterkleidung.

## **Sich für Benachteiligte einsetzen**

Auch in zahlreichen anderen Projekten engagieren sich die Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe für sozial Benachteiligte. Die Stiftung „Jugend & Zukunft“ der Hamburg-Mannheimer fördert sozial benachteiligte Jugendliche durch Lern-, Aus- und Weiterbildungsangebote. Sie bereitet die Jugendlichen auf ihr späteres Berufsleben vor und hilft ihnen, einen qualifizierten Arbeitsplatz zu finden. Mit ihren Projekten, die unter dem Namen „Job-Lokomotive“ bekannt sind, hat die 1999 gegründete Stiftung in Hamburg, Leipzig und Dresden bisher über 1 300 Jugendliche betreut. Hauptberufliche Sozialpädagogen bieten den Jugendlichen Bewerbungstraining, Berufsorientierung und videogestütztes Gesprächstraining an. Die Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG als Stifterin stellt jährlich vier zusätzliche Ausbildungsplätze bereit, die ausschließlich den geförderten Jugendlichen vorbehalten sind.

„Victorianer helfen“ – das ist der Name eines Hilfsvereins, den Mitarbeiter der VICTORIA 1990 gegründet haben. Tausende von ihnen spenden Monat für Monat die Centbeträge ihrer Gehalts- und Provisionsabrechnung. Das Unternehmen stockt die Spenden der Mitarbeiter um die Hälfte auf. VICTORIA-Mitarbeiter verwalten die Projekte ehrenamtlich, so dass alle Spenden in vollem Umfang den Hilfsbedürftigen zugute kommen. Neben vielen Einzelmaßnahmen, etwa der Unterstützung von Kinderhospizen und Kindergärten, fließt das Geld auch in größere Projekte wie das „Friedensdorf International“ in Oberhausen, das Kriegsoffer verschiedener Nationen aufnimmt und sie medizinisch versorgt.

Das soziale Engagement der American Re gilt vor allem dem Thema Gesundheit. Sie spendet für die New Jersey Association of the Deaf-Blind (NJADB). Diese Organisation unterstützt Menschen, die taub und blind sind. 2003 erhielt eine Mitarbeiterin der American Re einen Preis für ihr Engagement. Außerdem sponserte die American Re 2003 wieder Wohltätigkeitsläufe, bei denen die Startgelder einer Organisation zufließen, die brustkrebskranken Frauen hilft.

## **Rund um die Gesundheit**

Vor allem der Gesundheitsvorsorge gilt das Engagement der DKKV. Sie förderte die Wanderausstellung „bodytravel. Reise in den Körper“, die 2002 erstmals präsentiert wurde und im Frühjahr 2003 in München endete. Die Ausstellung war ein Höhepunkt in der Kooperation zwischen der ERGO-Tochter DKKV Deutsche Krankenversicherung AG und dem Deutschen Hygiene-Museum Dresden. Die DKKV unterstützt als Hauptsponsor das Museum mit etwa einer halben Million Euro jährlich, hinzu kommen weitere Mittel für Werbung und Sonderaktionen.



Auf einem 65 m langen Schiff bot die Ausstellung „bodytravel“ spektakuläre Anregungen für Intellekt und Sinne.

Außerdem lobt sie jährlich gemeinsam mit dem Deutschen Hygiene-Museum den Medienpreis „Im Zentrum der Mensch“ aus. 2003 hat sie ihn zum 5. Mal vergeben. Er ist mit 12 000 € dotiert und zählt zu den bedeutenden Preisen für Wissenschaftsjournalisten. Ausgezeichnet werden herausragende deutschsprachige Arbeiten, die Expertenwissen journalistisch für den Alltag aufbereiten und zu einer bewussten Lebensweise aufrufen.

Als erste private Krankenversicherung hat die DKK Hospize in ihren Leistungskatalog aufgenommen und förderte deren Arbeit 2003 mit Spenden. Hospize ermöglichen ihren Bewohnern ein würdevolles Leben in den letzten Wochen oder Monaten vor dem Tod. Die DKK unterstützte das Lazarus-Hospiz in Berlin finanziell beim Bau eines neuen Badebereichs. Im Sommer spendete sie eine Gartenanlage für das Kölner Lebenshaus-Hospiz.

### Chancen auf Bildung

Die Munich Reinsurance Company of Africa verpflichtet sich mit einem „Corporate Social Involvement Programme“ zu sozialem Engagement. Innerhalb dieses Programms half sie zum Beispiel der Montessori-Vorschule Henley on Klip. In ihr finden Kinder aus problematischen sozialen Verhältnisse eine Basis, um sich so zu entwickeln, dass sie normale Schulen besuchen können. Munich Reinsurance Company of Africa ist der Hauptsponsor dieser Vorschule. Sie unterstützt sie finanziell, aber auch durch Beratung oder Mitwirkung in Schulgremien. 2003 konnte dank ihrer Hilfe eine Zweigschule eröffnet werden.

### Musikalische Talentförderung

Für talentierte Jugendliche engagierte sich die Münchener Rück auch 2003 mit ihrer finanziellen Unterstützung des Gustav Mahler Jugendorchesters. Damit begleitet sie die besten jungen Musiker Europas auf dem Weg zum Weltniveau. 2003 war sie Hauptsponsor der Ostertournee, die das Gustav Mahler Jugendorchester erstmals nach Japan brachte. Unter der Leitung von Pierre Boulez führte es vier Konzertprogramme in Tokio, Nagoya und Osaka auf. In Tokio besuchte sogar das japanische Kaiserpaar ein Konzert des Orchesters.

Das Orchester, 1986 gegründet, fördert den musikalischen Nachwuchs und das gemeinsame Musizieren junger Musiker aus ganz Europa. So erlangen hochbegabte junge Musiker wertvolle Erfahrung mit großen Dirigenten.

## Umwelt: Globus mit Zukunft

Für die Münchener-Rück-Gruppe sind Umweltschutz und nachhaltige Entwicklung von strategischer Bedeutung. Mit unserem neuen Umweltgutachten, unserem Know-how bei erneuerbaren Energien und einem Nachhaltigkeitsfonds sind wir 2003 gut vorangekommen.

Die Münchener Rück versteht Ökonomie und Ökologie als zwei untrennbare Dimensionen ihrer langfristig orientierten Unternehmenstätigkeit, die insbesondere beim Klimaschutz eng verbunden sind. Indem wir Nachhaltigkeitsaspekte systematisch in unser Geschäft integrieren, stellen wir die bestmögliche Qualität bei der Übernahme von Risiken sicher und unterstützen damit unseren dauerhaften Geschäftserfolg.

Als Dienstleistungsunternehmen verursacht die Münchener Rück selbst nur relativ geringe Umweltbelastungen. Deshalb stellt uns die Auseinandersetzung mit der nachhaltigen Entwicklung vor ganz andere Probleme als etwa ein Industrieunternehmen. Wir sehen es als eine unserer Hauptaufgaben an, unser Know-how gezielt weiterzugeben und den Dialog mit unseren Kunden, der Öffentlichkeit und der Politik zu suchen und zu pflegen. Damit wollen wir dazu beitragen, Risikoverhalten positiv zu beeinflussen. Am Kapitalmarkt hat die transparente Darstellung unserer Aktivitäten dazu geführt, dass unsere Aktie seit 2001 in den bekanntesten nachhaltigen Aktienindizes enthalten ist, dem Dow-Jones-Sustainability-World-Index und dem FTSE4Good.

### Neues Zertifikat für das Umweltmanagementsystem

Wir integrieren Aspekte einer nachhaltigen Entwicklung sukzessive und umfangreich in unsere Geschäftstätigkeit. Das gilt für die innerbetriebliche Ökologie ebenso wie für die Branchen unseres Rückversicherungsgeschäfts und die Kapitalallokation. Um uns in allen Segmenten stetig zu verbessern, setzen wir die Instrumente unseres Umweltmanagementsystems nach EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) ein. Ein besonderer Schwerpunkt unseres Umweltengagements ist es, die Mitarbeiter für dieses Thema zu sensibilisieren, Übereinstimmungen und Widersprüche mit anderen Unternehmenszielen zu ermitteln und positiv Einfluss zu nehmen. Schritt für Schritt setzen wir die erarbeiteten Grundsätze in unser Geschäft und unseren Unternehmensalltag um. Der Grundsatz dabei lautet: So wenig Regulierung wie nötig, so viel Selbstverantwortung wie möglich. Im Dezember 2003 haben wir uns an unserem Hauptsitz in München zum zweiten Mal der Prüfung durch einen unabhängigen Umweltgutachter gestellt und die Münchener Rück erstmals auch nach der internationalen Norm für Umweltmanagementsysteme ISO 14.001 zertifizieren lassen. Damit haben wir zugleich die Voraussetzung geschaffen, unser Umweltmanagementsystem an unseren Standorten in anderen Ländern, auch außerhalb Europas, einzuführen.



Ausführliche Informationen zum Umweltmanagementsystem der Münchener Rück sowie zu unseren konkreten Aktivitäten im Bereich Umweltschutz und nachhaltige Entwicklung finden Sie in unserer Publikation „Perspektiven“ (Bezugsadresse siehe Seite 223).

## **Wir setzen auf erneuerbare Energien**

Die deutsche Bundesregierung hat sich selbst verpflichtet, 50 % des gesamten deutschen Energiebedarfs bis zum Jahr 2050 mit regenerativer Energie zu decken. Das hat zu einem Boom bei den erneuerbaren Energien geführt. Da diese Technologien für viele unserer Kunden sowie für Hersteller und Anlagenbetreiber Neuland sind, versuchen wir bereits im Entwicklungsstadium, ihre Risiken und Chancen zu ermitteln und für Versicherungen zu bewerten. Dieser Service wird marktweit hoch geschätzt. Er unterstreicht unsere derzeit führende Rolle als Risikoträger im Bereich der Windkraft, der Geothermie und der Biomasse bzw. des Biogases.

Wir sehen uns in der Pflicht, als professioneller Risikopartner diese technologischen Entwicklungen zu unterstützen und Lösungen für die Assekuranz aktiv zu gestalten. Wir wollen so dazu beitragen, dass sich Zukunftsmärkte für erneuerbare Energien leichter entwickeln können. Wichtig dabei ist unserer Meinung nach der konstruktive Austausch und Dialog mit unseren Partnern. Im Mai 2003 haben wir daher unsere Kunden auf dem deutschen Markt zu einer Tagung mit führenden Fachleuten aus Technik und Versicherung eingeladen. Sie haben mit rund 50 Vertretern von Erstversicherern über innovative Projekte, aktuelle technologische Entwicklungen sowie Praxis- und Schadenerfahrungen diskutiert.

Die Münchener Rück unterstützt mit ihrem Fachwissen außerdem die Projektgruppe „Erneuerbare Energien“ der Technikversicherer im Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft. Diese Projektgruppe veröffentlichte im März 2003 ihren Abschlussbericht und gab damit einen umfassenden Gesamtüberblick über den technologischen Entwicklungsstand und das technische Gefährdungspotenzial alternativer Energieerzeugungsanlagen.

## **Der Klimawandel und unser Geschäft**

Die Münchener Rück befasst sich seit nunmehr drei Jahrzehnten mit dem Thema Klimawandel. Er geht einher mit einer steigenden Zahl wetterbedingter Extremereignisse, die zukünftig immer häufiger Werte vernichten und Lebensgrundlagen zerstören werden (siehe Seite 54). Wir haben dies im Herbst 2003 auch gegenüber der in- und ausländischen Presse erläutert. Bei solchen Naturgefahren haben die Rückversicherer eine wichtige Funktion als Frühwarnsystem. Daher ist es das Ziel der Münchener Rück, aktiv an Strategien mitzuwirken, die dazu dienen, die Auswirkungen des globalen Klimawandels zu vermeiden oder zu vermindern. Wir engagieren uns auch in zahlreichen internationalen Untersuchungen, Organisationen und Initiativen, etwa im IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change), in der UNEP (United Nations Environmental Program) und der ISDR (International Strategy for Disaster Reduction). 2003 haben wir unser interdisziplinäres Projekt „Herausforderung Klimawandel“ intensiv vorangetrieben. Damit wollen wir ausreichend gesicherte Prognosen zum Klimawandel in unsere Geschäftsentscheidungen integrieren. Denn der Klimawandel berührt die gesamte Versicherungswirtschaft und natürlich auch das Geschäft der Münchener Rück – vom Underwriting bis zur Kapitalanlage (siehe Seite 30). Besonderes Augenmerk haben wir 2003 darauf gelegt, Versicherungsprodukte anzupassen, Deckungen zu entwickeln, potenzielle Investitionsmöglichkeiten zu erschließen und Beratungsdienstleistungen anzubieten. Wir gehen davon aus, dass der Handel mit Emissionsrechten, der

am 1. Januar 2005 in 15 EU-Mitgliedsstaaten beginnt, stark wachsen wird. Allerdings sind einige wichtige Voraussetzungen für den weltweiten Handel noch nicht erfüllt: So ist nach wie vor das Kioto-Protokoll völkerrechtlich nicht bindend, da es von einigen Ländern noch nicht ratifiziert wurde. Sobald dies geschieht, werden wir Geschäftspläne für ausgewählte Bereiche umsetzen, um auch auf diesem Themenfeld für unsere Kunden bevorzugter Partner zu sein.

### **Erstversicherer und Umweltschutz**

„Vorsorge statt Nachsorge“ ist der Grundsatz der ERGO-Gruppe beim Umweltschutz. Deshalb weitet die VICTORIA ihr Engagement konsequent und planmäßig aus. Sie wurde 1998 als erstes Versicherungsunternehmen Europas nach den strengen Anforderungen der EMAS überprüft und mit dem EU-Gütesiegel für betriebliches Umweltmanagement ausgezeichnet. 2002 erhielt auch die VICTORIA Lebensversicherung AG das EMAS-Zertifikat. 2003 folgte die VICTORIA Krankenversicherung AG.

Im vergangenen Jahr hat die VICTORIA den Umbau ihrer Gebäude am Hauptsitz in Düsseldorf abgeschlossen. Modernste Gebäudeleittechnik und ein umfassendes Energiemanagement haben den Heizenergiebedarf erheblich verringert. Bei der Modernisierung der bestehenden Gebäude wurden ökologische Belange konsequent berücksichtigt.

Die englische Tochter der ERGO-Gesellschaft D.A.S. wurde 2003 nach der ISO 14.001 zertifiziert. Damit ist sie eine der ersten Versicherungsgesellschaften in Großbritannien, die ein Umweltmanagementsystem dieser Art eingeführt hat.

Die Europäische Reiseversicherung beteiligt sich seit 2001 an dem Projekt ÖKOPROFIT der Stadt München und erhielt dafür zum zweiten Mal eine Auszeichnung im Bereich Ressourceneinsparung. ÖKOPROFIT steht für „Ökologisches Projekt für integrierte Umwelttechnik“. Die beteiligten Unternehmen senken mit betrieblichen Maßnahmen die Umweltbelastung und schonen außerdem die eigene Kasse, weil sie von Kosteneinsparungen profitieren.

**„Um die Eigenkapitalanforderungen zu bestimmen, befürwortet die Münchener Rück Systeme, die konkret auf die Risikosituation eines Versicherers eingehen.“**





Wie gut eignen sich interne Risikomodelle für Aufsichtszwecke? Wie verhalten sich Kapital und Risiken zueinander? Wie können Aufsichtsstandards international vergleichbar werden? Diese und ähnliche Fragen diskutierten im niederländischen Appeldoorn **Charlie Shamieh**, Leiter des Zentralbereichs Integrated Risk Management, und **Wil Dullemond**, bei der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS) Vorsitzender des Unterausschusses „Solvabilität, Solvabilitätsbewertungen und versicherungsmathematische Fragen.“

**SHAMIEH:** Die IAIS hat in sehr kurzer Zeit beeindruckende Fortschritte bei der Regulierung von Risiko und Solvabilität erreicht. Wie gelang es Ihrem Gremium, einen Konsens zu erzielen, obwohl die aufsichtsbehördlichen Rahmenbedingungen in den einzelnen Ländern in unterschiedlichen Entwicklungsstadien sind?

zu vertiefen. Die Rolle des Regulierers ist es, sich mit den Methoden und den Ergebnissen der Modelle „anzufreunden“. Allerdings brauchen sie manchmal eine Kompromisslösung, die notwendigerweise eher faktorbasiert sein muss; zum Beispiel wenn ein Unternehmen nicht die notwendigen Ressourcen für ein internes Risikomodell hat.

„Wir müssten zum Beispiel sicher sein, dass eine unabhängige Risikomanagement-Einheit das Modell steuert, die keine eigenen Geschäftsinteressen verfolgt.“

**WIL DULLEMOND**

**DULLEMOND:** Ich sehe drei Hauptgründe dafür. Erstens gab es vor zehn Jahren für diesen Komplex so gut wie nichts in der internationalen Arena der Versicherungsaufsicht. Wir starteten gewissermaßen „auf der grünen Wiese“. Zweitens kann sich die IAIS als Vereinigung der Aufsichtsbehörden auf die wesentlichen Kernthemen und -inhalte konzentrieren. Drittens haben wir in meinem Unterausschuss das Glück, mit hoch qualifizierten und sehr erfahrenen Leuten zusammenzuarbeiten, denen es einzig und allein um den Fortschritt auf diesem Feld geht.

**SHAMIEH:** Als Regelwerke zur Bestimmung der Eigenkapitalanforderungen befürwortet die Münchener Rück öffentlich solche Systeme, die ganz konkret auf die Risikosituation eines Versicherers bzw. Rückversicherers eingehen. Sie zieht sie generalisierenden, faktorbasierten Konzepten vor. Folgt auch die IAIS verstärkt einem proaktiven und risikobasierten Ansatz?

**DULLEMOND:** Keine Frage: Der Kapitalbedarf in der Assekuranz muss risikobasiert ermittelt werden. Meines Erachtens kennen die Manager der Versicherungsunternehmen ihr Geschäft selbst am besten; wir sollten die Unternehmen ermutigen, ihre Kenntnisse über die Risiken sowie die Quantifizierungs- und Steuerungsmöglichkeiten

Die Herausforderung für uns ist, die faktorbasierten Konzepte so zu gestalten, dass sie mehr als nur ein Kompromiss auf der Grundlage des kleinsten gemeinsamen Nenners sind.

**SHAMIEH:** Die Münchener Rück sagt seit langem: „Wer die Diversifizierung nicht angemessen berücksichtigt, gefährdet das wichtigste Merkmal des Geschäftsmodells von Versicherung und Rückversicherung.“ Wie verhalten sich die IAIS-Aufsichtsstandards zu diesem Grundsatz?

**DULLEMOND:** Die IAIS ist sich dieser Schlüsselfrage bewusst – so ist man dabei, ein gemeinsames Verständnis darüber zu finden, was Kapital ist und wie man es im Verhältnis zu den Risiken messen soll. Natürlich ist hierbei auch der Diversifizierungseffekt zu berücksichtigen. Wir müssen allerdings sorgfältig darauf achten, dass kleinere Versicherer und Rückversicherer das nicht für sich als Benachteiligung sehen.

**SHAMIEH:** Einige ihrer Mitglieder haben richtungsweisende Ansätze erarbeitet, die sich auf die Zulässigkeit interner Risiko- und Kapitalmodelle stützen und damit Versicherer und Rückversicherer ermutigen, ihre Risiken anhand robuster, unabhängiger und unternehmensbasierter Risikomanagementkonzepte abzubilden. Wie



„Wer die Diversifizierung nicht angemessen berücksichtigt, gefährdet das wichtigste Merkmal des Geschäftsmodells von Versicherung und Rückversicherung.“

CHARLIE SHAMIEH

wichtig ist es, dass Aufsichtsstandards Best Practices beim Risikomanagement fördern und die Unternehmen darin bestärken, ihre Risiken und ihren Kapitalbedarf genau zu eruieren?

**DULLEMOND:** Es gibt einige Aufsichtsbehörden, die bei internen Modellen noch zögern. Um diese Skeptiker von der Eignung der Modelle zu überzeugen, darf man sie nur dann verwenden, wenn einige Leitlinien eingehalten werden. Wir müssten zum Beispiel sicher sein, dass eine unabhängige Risikomanagement-Einheit das Modell steuert, die keine eigenen Geschäftsinteressen verfolgt. Denkbar ist auch ein aufsichtsrechtliches Regelwerk, das unter der Voraussetzung der Unternehmensfortführung die Ergebnisse interner Modelle zulässt, sie aber – quasi als Sicherheitsnetz – für den hypothetischen Fall der Geschäftsaufgabe mit einem stärker faktorbasierten Konzept kombiniert.

**SHAMIEH:** Durch die national unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards im Versicherungswesen wird die internationale Vergleichbarkeit der Solvenzniveaus zu einer großen Herausforderung. Wann werden wir zu vereinheitlichten Rechnungslegungsregeln kommen, die der IAIS dabei helfen, international anwendbare Eigenkapitalstandards festzulegen?

**DULLEMOND:** Die IAIS ist noch eine junge Organisation, und die Idee, eine gemeinsame Sichtweise zu Rechnungslegungsgrundsätzen für die Assekuranz zu entwickeln, ist bislang kein Thema, das wir direkt angehen. Wir sähen es

gern, wenn sich die Arbeit des IASB (International Accounting Standards Board) so entwickeln würde, dass sich die Vergleichbarkeit der Rechnungslegung über Rechtsräume hinweg verbessert – für allgemeine Zwecke sowie für aufsichtsrechtliche Erfordernisse. In der Zwischenzeit können wir sicherlich weiterkommen, indem wir die Grundsätze für den Kapitalbedarf festlegen. Auch im Hinblick auf eine weltweite Standardisierung in der Zukunft.

**SHAMIEH:** Könnten Sie uns die wichtigen Themen der nächsten 12 bis 18 Monate in Ihrem Unterausschuss skizzieren?

**DULLEMOND:** Wir haben vier Schwerpunkte. Der erste ist bereits am weitesten fortgeschritten; er betrifft einen Standard für adäquate Formen von Kapital. Der zweite ist im Kern ein IAIS-Strategiepapier, welches das Erreichte bilanziert, die Synergien mit der Arbeit der anderen Unterausschüsse auslotet und neue Prioritäten festlegt. Beim dritten geht es darum, zu untersuchen, wie die Aufsicht in der Praxis ablaufen soll. Und schließlich entwickeln wir Standards für den Kapitalbedarf. Im Gegensatz zum Basler Ausschuss für den Bankensektor können wir allerdings nicht einfach per Vereinbarung ein Regelwerk festlegen. Wir müssen versuchen, international eine Übereinstimmung zu erzielen. Dabei dürfen wir keine Lösung wählen, die nur auf dem kleinsten gemeinsamen Nenner beruht. Vielmehr müssen wir unsere Politik der kleinen Schritte fortsetzen, um im Laufe der Zeit zu tragfähigen Ergebnissen zu kommen.

# Finanzbericht

## Lagebericht

Rahmenbedingungen	87
Geschäftsverlauf	91
>> Rückversicherung	95
>> Erstversicherung	113
>> Asset-Management	122
Ausblick	127
Risikobericht	131

## Konzernabschluss

Konzernbilanz	144
Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	146
Konzern-Kapitalflussrechnung	147
Segmentberichterstattung	148
>> Aktiva	148
>> Passiva	150
>> Gewinn-und-Verlust-Rechnung	152
>> Kapitalanlagen	154
>> Gebuchte Bruttobeiträge	155

## Konzernanhang

Anwendung der International Accounting Standards (IAS) und der International Financial Reporting Standards (IFRS)	156
Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG	158
Wesentliche Unterschiede zwischen IAS und HGB	158
Konsolidierung	160
Bilanzierung und Bewertung	162

## Aktivseite

(A) Immaterielle Vermögensgegenstände	163
(B) Kapitalanlagen	163
(C) Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	164
(D) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	165
(E) Forderungen	165
(F) Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand	165
(G) Aktivierte Abschlusskosten	165
(H) Aktive Steuerabgrenzung	165
(I) Übrige Aktiva	165

## Passivseite

(A) Eigenkapital	166
(B) Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	166
(C) Nachrangige Verbindlichkeiten	166
(D) Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)	166
(E) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird	168
(F) Andere Rückstellungen	168
(G) Verbindlichkeiten	169
(H) Passive Steuerabgrenzung	169

Währungsumrechnung	170
--------------------	-----

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

(1) Geschäfts- oder Firmenwert	171
(2) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	171
(3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	172
(4) Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	173
(5) Darlehen	173
(6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	173
(7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	174
(8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände	176
(9) Übrige Kapitalanlagen	179
(10) Forderungen	179
(11) Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen	179
(12) Aktivierte Abschlusskosten	179
(13) Steuerabgrenzung	180
(14) Übrige Aktiva	180

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

(15) Eigenkapital	181
(16) Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	184
(17) Nachrangige Verbindlichkeiten	184
(18) Beitragsüberträge	185
(19) Deckungsrückstellung	185
(20) Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	186
(21) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	188
(22) Andere Rückstellungen	189
(23) Anleihen	192
(24) Sonstige Verbindlichkeiten	192
(25) Übrige Passiva	192

## Erläuterungen zur Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

(26) Beiträge	193
(27) Ergebnis aus Kapitalanlagen	193
(28) Sonstige Erträge	195
(29) Leistungen an Kunden (netto)	196
(30) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	197
(31) Sonstige Aufwendungen	197
(32) Steuern	197

## Sonstige Angaben

(33) Mutterunternehmen	200
(34) Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen	200
(35) Personalaufwendungen	201
(36) Langfristiger Incentive-Plan	201
(37) Beteiligungsprogramme	203
(38) Organbezüge und -kredite	203
(39) Struktur des Vergütungssystems des Vorstands	204
(40) Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats	204
(41) Mitarbeiterzahl	205
(42) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen	205
(43) Ereignisse nach dem Bilanzstichtag	206
(44) Ergebnis je Aktie	206

Verbundene Unternehmen, Beteiligungen, sonstige Anteile	208
---	-----

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	211
--	-----

Von Mitgliedern des Aufsichtsrats und des Vorstands gehaltene Mandate	212
---	-----

## Lagebericht

### Rahmenbedingungen

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Assekuranz waren 2003 erneut wenig günstig: Eine neuerliche Wachstumsschwäche prägte vor dem Irakkrieg das globale Wirtschaftsumfeld. Erst ab dem zweiten Quartal gewann die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wieder an Fahrt. Auf den Kapitalmärkten fielen wichtige europäische Aktienindizes im Frühjahr auf Mehrjahrestiefstände.

Die wirtschaftliche Entwicklung in den **USA** war zunächst belastet von steigenden Energiepreisen und einer Investitions- und Konsumzurückhaltung. Unter dem Einfluss einer stark expansiven Geld- und Fiskalpolitik belebte sich jedoch ab dem Frühjahr die wirtschaftliche Aktivität wieder. Besonders der private Verbrauch nahm infolge von Steuersenkungsprogrammen kräftig zu, hinzu kamen hohe staatliche Verteidigungsausgaben. Insgesamt erhöhte sich 2003 das Bruttoinlandsprodukt um real 3,1 % nach 2,2 % im Jahr 2002.

In **Japan** trugen anziehende Exporte und starke Investitionen zu einer BIP-Wachstumsrate 2003 von real rund 2,7 % bei. Das Land verharnte jedoch weiter in der Deflation.

Starke private und staatliche Ausgaben ließen das BIP in **Großbritannien** im Berichtszeitraum um real 2,3 % wachsen.

Aufgrund geringer Export- und Inlandsnachfrage stockte die wirtschaftliche Entwicklung in **Euroland** anfangs. In mehreren Ländern, darunter auch in Deutschland, ging das Bruttoinlandsprodukt in den ersten beiden Quartalen des Jahres gegenüber dem jeweiligen Vorquartal sogar zurück. Im zweiten Halbjahr fasste die Konjunktur – begünstigt von kräftigeren Exporten – wieder Fuß. Mit einer BIP-Jahresrate von 0,4 % blieb die Dynamik jedoch insgesamt schwach. Die stärksten Wachstumsraten konnten dabei wie bereits im Vorjahr Griechenland (mit rund 4 %), Irland und Spanien vorweisen. Schlusslichter waren die Niederlande und Portugal.

In **Deutschland** stagnierte das reale Bruttoinlandsprodukt 2003 bei einer Rate von –0,1 % und lieferte damit wie schon im Jahr zuvor kaum Impulse für die Nachfrage nach Versicherungen. Die Arbeitslosigkeit in Deutschland stieg im Berichtszeitraum saisonbereinigt weiter an, am Jahresende waren 4,3 Millionen Menschen erwerbslos. Die Zahl der Erwerbstätigen fiel um 1,0 %. Die anhaltend schwierige Lage auf dem Arbeitsmarkt beeinträchtigte insbesondere den privaten Konsum, der um 0,4 % zurückging. Mit der Agenda 2010 wurden erste politische Reformschritte unternommen, jedoch blieb die private Nachfrage belastet durch den allgemeinen Reformstau, vor allem bei den sozialen Sicherungssystemen. Das gilt speziell für die Nachfrage nach Versicherungsprodukten.

In den **Schwellenländern**, und hier besonders in Asien, beschleunigte sich im Jahresverlauf die wirtschaftliche Aktivität nicht zuletzt aufgrund wachsender Exporte und – nachdem SARS abgeklungen war – starker Binnennachfrage. Mit 9,1 % wies China erneut die höchste Wachstumsrate der Region auf. Lateinamerika profitierte von der anziehenden Konjunktur in den USA. Argentinien kehrte nach der Finanzkrise im Laufe des Jahres zu positivem Wachstum zurück und in Brasilien wurden zum Jahresende Zeichen einer Belebung erkennbar. Das Wachstum auf den aufstrebenden Märkten Europas blieb trotz der Schwäche in Euroland robust. In Polen gewann die Wachstumsdynamik aufgrund starker Exporte gegenüber dem schwachen Vorjahr sogar an Schwung. Unter den Ländern, die im Mai 2004 der Europäischen Union beitreten werden, wuchs die Wirtschaft der baltischen Staaten am kräftigsten. Russland zog bei einer Zuwachsrate von 7,3 % Nutzen aus den anhaltend hohen Energiepreisen. Die Türkei erholte sich weiter von der Finanzkrise 2001.

Die Ölpreise stiegen vor dem Irakkrieg auf 37 US\$ je Barrel. Im Jahresverlauf gaben sie wieder etwas nach, verharrten jedoch auf hohem Niveau. Nicht zuletzt deshalb blieben die Inflationsraten in den meisten Industriestaaten nahezu auf Vorjahreshöhe, während die Kernraten der Inflation (ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) weiter fielen.

Unter dem Eindruck noch schwacher Konjunkturdaten und andauernder Sorgen wegen deflationärer Tendenzen senkte die US-Notenbank im Juni den Leitzins um weitere 25 Basispunkte. Auch die Europäische Zentralbank setzte im März und Juni ihre Leitzinsen um 25 bzw. 50 Basispunkte herab. Nachdem die Bank of England im Februar und Juli ihre Leitzinsen noch verringert hatte, erhöhte sie diese im November 2003 und im Februar 2004 als erste der wichtigen internationalen Notenbanken um jeweils 25 Basispunkte.

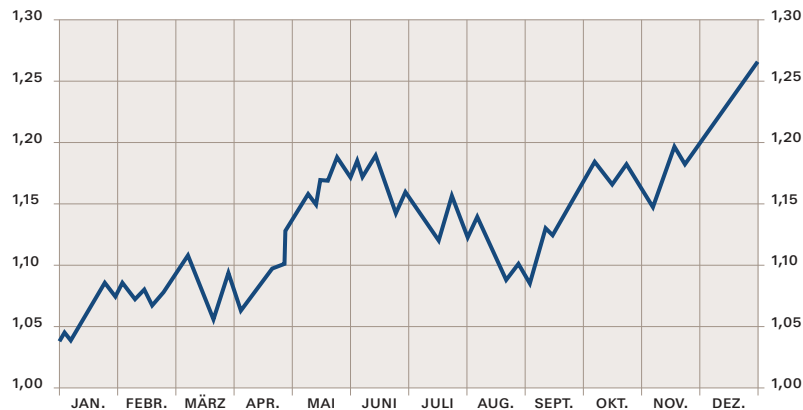
### Entwicklung auf den Kapitalmärkten

Im ersten Quartal des Jahres setzten die Kurse auf den internationalen Aktienmärkten unter dem Eindruck des bevorstehenden Irakkrieges zunächst ihre Talfahrt der Vorjahre fort. In Europa erreichten bedeutende Indizes wie der EURO STOXX 50, der DAX oder der FTSE 100 im März neue Mehrjahrestiefstände. Im Zuge der beginnenden Konjunkturerholung in den USA und anderen Ländern und wegen verbesserter Gewinnerwartungen der Unternehmen folgte dann jedoch eine beeindruckende Rallye an den Märkten, die bis zum Jahresende anhielt. Die wichtigsten Aktienindizes konnten damit im Jahresvergleich bemerkenswert zulegen: Der EURO STOXX 50 stand zum Jahresende 16 % über seinem Vorjahreswert, der DAX gewann im Berichtszeitraum 37 %.

Die Renditen zehnjähriger US-amerikanischer und deutscher Staatsanleihen gaben in den ersten Monaten des Jahres aufgrund zunächst schwacher Konjunkturdaten und der Debatte um deflationäre Tendenzen spürbar nach: Die Rendite der US-Staatsanleihen fiel im Juni bis auf 3,1 %, die der deutschen unter 3,5 %. In den folgenden Monaten kehrte sich der Trend um: Die Renditen der US-amerikanischen sowie der deutschen Staatsanleihen kletterten bis zum Jahresende auf 4,3 %. Dennoch lagen sie damit immer noch klar unter dem Niveau der vergangenen Jahrzehnte. Vor diesem Hintergrund ist auch die weitere Absenkung der Überschussbeteiligung der deutschen Lebensversicherer für das Jahr 2004 zu sehen.

Auf den Devisenmärkten zog der Kurs des Euro im Jahresverlauf merklich an und überstieg im November seinen bisherigen Höchststand von 1,19 US\$/€.

us\$/€



### Entwicklung der Versicherungswirtschaft

Die Versicherungswirtschaft stand ganz im Zeichen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Zwar entlastete das verbesserte Umfeld auf den Kapitalmärkten ab dem Frühjahr die Anlageseite spürbar, dennoch konnte das die Verluste vieler Versicherungsunternehmen aus den vorangegangenen Jahren bei weitem nicht ausgleichen.

Auf den **Rückversicherungsmärkten** setzte sich die Tendenz risikoadäquater Preise und Bedingungen im gesamten Jahr 2003 fort. Die Erneuerungen zu Jahresbeginn sowie zum 1. April und zum 1. Juli waren von weiteren Preis- und Bedingungsverbesserungen geprägt. Insbesondere in der Haftpflichtversicherung hielt der Aufwärtstrend bei den Preisen an. Nur in wenigen Sparten waren Preisabschläge zu beobachten. Das gilt etwa für die Luftfahrtversicherung.

Die traditionellen Marktteilnehmer wie auch die relativ jungen Gesellschaften agierten bis auf Ausnahmen diszipliniert. Alle haben die Lehren aus einem übertriebenen Wettbewerb um Marktanteile zulasten der Profitabilität gezogen. Förderlich für die anhaltende Marktdisziplin war auch, dass die Kapitalisierung einzelner Unternehmen durch Nachreservierungen belastet wurde, speziell für Geschäft, das in den späten Neunzigerjahren in den USA gezeichnet worden war.

Seit dem Frühjahr hat sich die Kapitalisierung der Versicherungswirtschaft durch versicherungstechnische Erträge, Kapitalmaßnahmen und die günstigere Kapitalmarktsituation kontinuierlich verbessert. Die Serie von Ratingherabstufungen vieler Gesellschaften seit 2002 fand im Laufe des Jahres ein Ende. Insgesamt hat sich das Rating der meisten führenden Rückversicherer gegenüber dem Stand von vor drei Jahren um gut eine Stufe reduziert.

Die Lebensrückversicherung erhielt ihren langfristigen Wachstumstrend aufrecht. Sie nutzt weiter die allgemein steigende Nachfrage nach Lebensversicherungen, die auf demographischen Veränderungen und einer immer notwendigeren Eigenvorsorge beruht. Zudem ergeben sich neue Geschäftsmöglichkeiten für die Lebensrückversicherung aus der schwierigen Kapitalmarktsituation und aus Änderungen im regulatorischen Umfeld, die den Bedarf der Erstversicherer an Rückdeckung erhöhen. Die Krankenrückversicherung profitiert nach wie vor vom langfristigen globalen Trend, die Gesundheitssysteme wegen der generell angespannten finanziellen Lage der staatlichen Versorgungssysteme mehr und mehr zu liberalisieren.

### Entwicklung auf den wichtigsten Versicherungsmärkten

Die anziehende Konjunktur und stabile bis steigende Preise für Versicherungen sorgten nach ersten Schätzungen dafür, dass das Prämienvolumen in der Nichtlebensversicherung in den [USA](#) weiter stark wuchs. Bessere Preise und Bedingungen in der Erst- und Rückversicherung spiegelten sich zeitverzögert auch in sinkenden Schaden-Kosten-Quoten und erfreulichen technischen Ergebnissen der Versicherer wider. Die Konsolidierungstendenz des US-Versicherungsmarktes im Lebens- und Nichtlebensbereich hält an.

Verbesserte Preise und Bedingungen prägten auch die europäischen Erst- und Rückversicherungsmärkte. Vor diesem Hintergrund verzeichneten einige Märkte ein Prämienwachstum in der Erstversicherung, das weit über dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum lag. In [Frankreich](#) zum Beispiel erhöhten sich die Bruttoprämien in der Schadenversicherung nach vorläufigen Zahlen um 7,5 %, in der Kranken- und Unfallversicherung um 11 % und in der Lebensversicherung um 9 %. In der [Schweiz](#) nahm das Prämienvolumen in der Nichtlebensversicherung um rund 5 % zu, während die Prämieinnahmen in der Lebensversicherung um 4 % zurückgingen.

Trotz der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung konnte die [deutsche Versicherungswirtschaft](#) 2003 ein Wachstum der Bruttoprämien von nominal 3,9 % vorweisen. Vor allem die Lebensversicherer litten jedoch zunächst weiter unter den schwachen Kapitalmärkten. Die Bruttobeitrageinnahmen in der Lebensversicherung stiegen daher mit 3,5 % etwas schwächer als im Vorjahr. Besonders der Absatz der so genannten Riester-Rente-Produkte verlief erneut enttäuschend. In der privaten Krankenversicherung wuchsen die Bruttobeiträge um nominal 7 %. Da die Versicherungspflichtgrenze zu Jahresbeginn 2003 drastisch angehoben worden war, lag die Zahl der Neuzugänge bei den Privatversicherten im ersten Halbjahr deutlich unter dem Vorjahresniveau. In der Schaden- und Unfallversicherung kletterten die Bruttobeitrageinnahmen um 2,8 %. Die Schaden-Kosten-Quote konnte dabei erstmals seit fünf Jahren merklich unter 100 % gedrückt werden.

In [Japan](#) profitierten die Versicherer von einer verbesserten Kapitalmarktsituation. Ebenso wie in [Australien](#) setzte sich dort der Trend zu risikoadäquaten Preisen und Bedingungen weiter fort.

Stärkere Zuwachsraten der Bruttoprämien konnten 2003 wiederum die [aufstrebenden Märkte](#) verbuchen. Verantwortlich hierfür war neben einer zumeist stärkeren gesamtwirtschaftlichen Dynamik eine zunehmende Versicherungsdurchdringung auf diesen Märkten. Beachtliche Steigerungen gab es erneut in [China](#) (siehe Seite 51).

## Geschäftsverlauf

### Überblick

Das Jahr begann mit den sehr erfolgreichen Neuverhandlungen der Rückversicherungsverträge zum 1. Januar 2003. Dennoch stellte das Geschäftsjahr 2003 die Münchener Rück vor besonders große Herausforderungen: Die Nachlaufbelastungen aus der mehrjährigen negativen Performance der bedeutenden Aktienmärkte schlugen sich aufgrund der Bewertung der Finanzinstrumente auf der Basis von IAS 39 (rev. 2000) in den ersten drei Quartalen über sehr hohe Abschreibungen und Abgangsverluste auf Aktien unmittelbar in den Ergebnissen nieder. Verringert wurden diese Belastungen durch die vorzeitige retrospektive Erstanwendung des am 17. Dezember 2003 vom IASB verabschiedeten IAS 39 (rev. 2003). Allerdings belastete ein hohes negatives Ergebnis aus der Bewertung der Beteiligung an der HypoVereinsbank AG. Damit sind die Auswirkungen der bis Ende März 2003 schwachen Börsen verarbeitet.

Hinzu kam, dass seit der Steuerreform 2001 die entstandenen Verluste aus der Abschreibung und dem Abgang von Aktien voll beziehungsweise teilweise (bei Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen) steuerlich nicht mehr abzugsfähig sind. Diese Regelung führt in Zeiten schwacher Kapitalmärkte zu einer stark überproportionalen Steuerbelastung.

### Ergebnis

Das Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft konnte mit 2 012 Millionen € im Vergleich zum Vorjahr\* mit 11 Millionen € erheblich verbessert werden. Unter dem Strich ergab sich jedoch – vor allem wegen der erheblichen Abschreibungen auf unsere Aktien und aktivierten Firmenwerte, der Belastungen aus den Beteiligungen an assoziierten Unternehmen und der hohen Steuerbelastung – ein Minus von 434 Millionen €.

### Konzernergebnis

in Mio. €	<b>2003</b>	2002	2001	2000	1999
	IAS 39	IAS 39	IAS 39	IAS 39	IAS 39
	(rev. 2003)	(rev. 2003)	(rev. 2000)	(rev. 2000)	(rev. 2000)
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	<b>2 012</b>	11	-415	2 615	1 821
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	<b>1 325</b>	-360	-645	2 470	1 701
Jahresüberschuss	<b>-434</b>	288	250	1 750	1 133

Auf das Konzernergebnis 2003 wirkten sich folgende Sachverhalte stark aus:

- Auf unsere jederzeit veräußerbaren Wertpapiere nahmen wir Wertberichtigungen von 849 (5 901) Millionen € vor.
- Die Verluste aus dem Abgang von Wertpapieren beliefen sich auf 1 624 (2 703) Millionen €; sie waren vor allem auf den Verkauf von Aktien zurückzuführen.

\* Bei der Berichterstattung gilt: Alle Vorjahreszahlen sind angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

- Der Verkauf der Hypo Real Estate Holding im Zuge ihrer Abspaltung von der Hypo Vereinsbank brachte uns einen Verlust, der das Ergebnis des vierten Quartals mit 258 Millionen € beeinträchtigte. Durch die Abspaltung haben sich die stillen Lasten auf unsere verbleibende Beteiligung an der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG (HVB) reduziert und mit dem Verkauf der Hypo Real Estate Holding haben wir unsere Exponierung im deutschen Bankensektor abgebaut. Die HVB Group kam bei ihrem Zukunftsprogramm 2003 gut voran. Gleichwohl verbuchte sie wegen umfangreicher Abschreibungsmaßnahmen einen Jahresverlust von 2,6 Milliarden €. Unsere Kapitalbeteiligung belastete uns folglich mit 763 Millionen €.
- Wir verringerten unseren Anteil an der Allianz auf 12,2 %. Die Veräußerung eines Aktienanteils von 2 % im November hat uns einen Gewinn von 390 Millionen € eingebracht.
- Auf Firmen- und Geschäftswerte haben wir außerordentliche Abschreibungen von 317 Millionen € vorgenommen.
- Die gesamte Steuerlast für das Geschäftsjahr 2003 belief sich auf 1,8 (–0,6) Milliarden €; das entspricht 135 % (159 %) des Ergebnisses der normalen Geschäftstätigkeit.

Großschäden in der Rückversicherung mit einem Schadenaufwand von je über 5 Millionen € lagen alles in allem mit 1 054 (1 844) Millionen € im normalen Rahmen.

Das Jahresergebnis 2003 der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft beträgt laut Einzelabschluss nach deutschem Recht (HGB) 510,8 (2 605,8) Millionen €. Aus diesem Ergebnis wurden 224,3 Millionen € in die Gewinnrücklagen eingestellt, sodass zusammen mit dem Gewinnvortrag aus dem Vorjahr 287,0 Millionen € als Bilanzgewinn 2003 verbleiben. Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, diesen Gewinn als gegenüber dem Vorjahr unveränderte Dividende von 1,25 € je gewinnberechtigte Aktie auszuschütten und den verbleibenden Rest auf die nächsten Jahre vorzutragen.

#### Bilanzstruktur

in Mio. €	31.12.2003	31.12.2002
<b>AKTIVA</b>		
Immaterielle Vermögensgegenstände	4 940	5 777
Kapitalanlagen	171 881	156 278
Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	8 038	10 230
Sonstige Aktiva	24 525	24 156
<b>Summe der Aktiva</b>	<b>209 384</b>	<b>196 441</b>
<b>PASSIVA</b>		
Eigenkapital	18 899	13 948
Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	483	532
Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)	155 514	153 196
Sonstige Passiva	34 488	28 765
<b>Summe der Passiva</b>	<b>209 384</b>	<b>196 441</b>

## Bewertungsreserven

Der Unterschied zwischen dem beizulegenden Zeitwert und dem Buchwert der Kapitalanlagen, die nicht mit dem Zeitwert bilanziert werden, hat sich sehr positiv entwickelt:

	Bewertungs- reserven	Beizu- legender Zeitwert	Buchwert	Bewertungs- reserven	Beizu- legender Zeitwert	Buchwert
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	31.12.2003	31.12.2003	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
<b>Nichtbilanzierte Bewertungsreserven</b>						
Grundstücke und Bauten	1 555	11 630	10 075	1 620	11 468	9 848
Assoziierte Unternehmen	400	4 596	4 196	-593	8 758	9 351
Darlehen	-170	15 876	16 046	-	12 644	12 644
Sonstige Wertpapiere	28	775	747	46	898	852
<b>Gesamt</b>	<b>1 813</b>	<b>32 877</b>	<b>31 064</b>	<b>1 073</b>	<b>33 768</b>	<b>32 695</b>

Auch die bilanziellen Reserven in Form der unrealisierten Gewinne und Verluste auf die jederzeit veräußerbaren Wertpapiere haben sich erhöht. Zum 31. Dezember 2003 betrugen die unrealisierten Gewinne 7 812 Millionen €; ihnen standen unrealisierte Verluste von nur 923 Millionen € gegenüber. Einzelheiten sind auf Seite 174 dargestellt. Der potenzielle Bedarf an weiteren Abschreibungen auf die jederzeit veräußerbaren Wertpapiere ist – legt man die Marktbedingungen zum Bilanzstichtag zugrunde – damit gering. Das hängt nicht zuletzt auch mit der der Anwendung der strengeren Abschreibungsregel für Eigenkapitalinstrumente gemäß IAS 39.61 (rev. 2003) zusammen.

## Umsatz

Im Jahr 2003 zeichneten wir Bruttobeiträge von 40,4 (40,0) Milliarden €; das sind 1,0 (10,8) % mehr als im Vorjahr. Dass das Wachstum im Vergleich zu 2002 eher gering ausfiel, liegt hauptsächlich am signifikanten Kursrückgang des US-Dollars und anderer Währungen, zum Beispiel des britischen Pfunds und asiatischer Währungen, gegenüber dem Euro. Bereinigt um Währungseffekte stiegen die Beitragseinnahmen 2003 um 7,6 %. Wir sind fast ausschließlich aus eigener Kraft gewachsen.

## Konzernumsatz

in Mrd. €	2003	2002	2001	2000	1999
Rückversicherung	24,8	25,4	22,2	18,3	15,4
Erstversicherung	17,6	16,6	15,7	14,4	13,5
Konsolidierung	-2,0	-2,0	-1,8	-1,6	-1,5
<b>Gesamt</b>	<b>40,4</b>	<b>40,0</b>	<b>36,1</b>	<b>31,1</b>	<b>27,4</b>

Vom Konzernumsatz entfielen 56 (59) % auf die Rück- und 44 (41) % auf die Erstversicherung; in der Rückversicherung ist der Umsatz seit 1999 um rund 61 % gewachsen, in der Erstversicherung um 30 %.

Bei der Berichterstattung über die einzelnen Geschäftsbereiche gilt: Volumina und Erfolge aus Geschäften innerhalb eines Segments werden eliminiert; Zahlen hingegen, die sich aus Geschäften mit Unternehmen aus anderen Segmenten herleiten (z. B. aus konzerninternen Rückversicherungsabgaben von Erstversicherern an Rückversicherer), sind in den nachfolgenden Daten enthalten.

## Eigenmittel und Finanzierung

Die Kapitalausstattung unserer Gruppe und der zu ihr gehörenden Versicherungsunternehmen überprüfen wir ständig entsprechend den Anforderungen der Versicherungsaufsichtsbehörden sowie anhand der Maßstäbe der führenden Ratingagenturen. Zunehmende Bedeutung gewann unser internes Risikomodell (siehe Seite 131), mit dem wir anhand von Ergebnisschwankungen und Risikoexponierungen den Kapitalbedarf der einzelnen Geschäftseinheiten bestimmen. Im Berichtsjahr ist unser Eigenkapital deutlich gestiegen. Im Anhang finden Sie detaillierte Informationen zur Eigenkapitalzusammensetzung (Seite 183 f.). Für die nicht zu Zeitwerten bilanzierten Kapitalanlagen sind die Bewertungsreserven auf Seite 93 angegeben.

### Konzerneigenkapital

in Mrd. €	31.12.2003 IAS 39 (rev. 2003)	31.12.2002 IAS 39 (rev. 2003)	31.12.2001 IAS 39 (rev. 2000)	31.12.2000 IAS 39 (rev. 2000)	31.12.1999 IAS 39 (rev. 2000)
Konzerneigenkapital	18,9	13,9	19,4	23,6	18,5
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen (vor Steuern)	1,8	1,1	16,4	21,9	19,2

Die insgesamt erfreuliche Entwicklung des Konzerneigenkapitals vom Ende des Vorjahrs bis zum 31. Dezember 2003 war von folgenden größeren Einflüssen gekennzeichnet:

- Am 11. November 2003 haben wir eine substanzielle Bezugsrechtskapitalerhöhung mit Erfolg abgeschlossen. Damit haben wir unser Eigenkapital um 3,9 Milliarden € verstärkt und gleichzeitig seine Qualität deutlich verbessert. Wie die Ausübungsquote von 99,9 % zeigt, nahm der Markt die Kapitalerhöhung sehr positiv auf.
- Der Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten im Eigenkapital ist um 3 251 Millionen € gestiegen. Zu verdanken war das vor allem der positiven Aktienmarktentwicklung seit dem zweiten Quartal, der Umbuchung unserer Anteile an der Allianz von „assozierten Unternehmen“ nach „jederzeit veräußerbaren Wertpapieren“ und der Erstanwendung der strengeren Abschreibungsregel des IAS 39.61 (rev. 2003).
- Das Eigenkapital unserer Tochterunternehmen aus anderen Währungsräumen wurde zu niedrigeren Wechselkursen in Euro umgerechnet, was sich dämpfend auf unser Konzerneigenkapital auswirkte.

Die Emission von zwei nachrangigen Anleihen Mitte April 2003 mit einem Gesamtvolumen von 3,4 Milliarden € hat unsere Kapitalbasis ebenfalls ansehnlich verstärkt. Die Emissionen waren sehr erfolgreich: Sie waren stark überzeichnet und wurden mit Zinssätzen ausgegeben, die jeweils am unteren Ende der anfänglich genannten indikativen Preisspannen lagen.

Zum 31. Dezember 2003 waren aus den Emissionen im Frühjahr 2003 und in früheren Jahren Anleihen mit einem Bilanzwert von 2 209 (2 205) Millionen € im Umlauf; davon entfielen 1 813 (1 720) Millionen € auf so genannte Umtauschanleihen, bei denen die Inhaber bei Fälligkeit verlangen können, anstelle der Rückzahlung bestimmte Aktienpositionen zu einem im Voraus festgelegten Kurs zu bekommen.

### Liquidität

Die Liquidität der Münchener Rück und ihrer Tochterunternehmen war im Berichtsjahr jederzeit gewährleistet. Unser Mittelzufluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit betrug per saldo 1,8 (3,3) Milliarden €. Die Auszahlungen an unsere Kunden und folglich unsere Auszahlungen für die World-Trade-Center-Schäden entwickeln sich langsamer als erwartet.

Wie wir unsere Liquidität sicherstellen und uns gegen Fremdwährungsrisiken absichern, ist im Risikobericht dargestellt (siehe Seiten 131 ff.).

## Rückversicherung

Die Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe sind in nahezu allen Zweigen der Rückversicherung tätig und bieten die gesamte Produktpalette an – von der traditionellen Rückversicherung bis hin zu alternativen Risikofinanzierungs- und Risikotransferstrukturen (siehe Seite 38).

Das Rückversicherungsgeschäft ist in sieben Geschäftseinheiten unterteilt (siehe Seite 38 ff.): Leben und Kranken, Europa 1, Europa 2 und Lateinamerika, Asien/Australasien/Afrika, Nordamerika, Corporate Underwriting/Global Clients und Special and Financial Risks.

Die Anschriften der wichtigsten Einheiten finden Sie auf Seite 223 dieses Berichts.

### Vertrieb, Mitarbeiter

Als Rückversicherer zeichnen wir unser Geschäft überwiegend im direkten Kontakt mit den Erstversicherern. Allerdings nimmt der Geschäftsanteil stetig zu, der über Makler zu uns kommt. Dazu gehört auch Geschäft, das uns Industriekunden über ihre Captives oder so genannte „risk retention groups“ anbieten (Alternative-Market-Geschäft); wir akzeptieren es über die Munich-American RiskPartners (MARP).

Am 31. Dezember 2003 waren 6 445 (5 836) Mitarbeiter in der Rückversicherungsgruppe beschäftigt, davon 52,2 (49,7) % im Ausland (siehe Seite 72).

### Überblick

2003 war es unser Hauptziel, unser Portefeuille qualitativ zu verbessern. Wir erreichten gute Ergebnisse im Bestand wie im Neugeschäft. Der Erfolg zeigt sich in der günstigen Entwicklung der Schaden-Kosten-Quote:

#### Schaden-Kosten-Quote Nichtleben

in %	2003	2002	2001	2000	1999
Schadenquote Nichtleben	69,6	95,8	104,5	85,0	88,2
Kostenquote Nichtleben	27,1	26,6	30,6	30,3	30,7
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	96,7	122,4	135,1	115,3	118,9

## Ergebnis

Die erheblich besseren Preise und Bedingungen, die wir in den letzten Erneuerungsrounds vereinbart haben, schlagen sich in einer Schaden-Kosten-Quote von 96,7 (122,4) % nieder. Damit haben wir unser Ziel im operativen Schaden/Unfall-Geschäft im Berichtsjahr erreicht. Aufgeteilt nach Ressorts entwickelte sich die Schaden-Kosten-Quote folgendermaßen:

### Schaden-Kosten-Quote nach Ressorts

in %	2003	2002	2001	2000
Leben/Kranken*	97,8	104,4	113,9	101,9
Europa 1	96,5	117,7	106,7	92,1
Europa 2 und Lateinamerika	96,6	96,4	115,3	125,6
Asien, Australasien, Afrika	91,8	86,8	112,5	99,1
Nordamerika	99,1	168,1	156,8	122,1
Corporate Underwriting/Global Clients	98,0	120,8	160,4	122,6
Special and Financial Risks	92,9	116,5	140,9	134,1

\* Nur Kranken.

Bei der Interpretation der Schaden-Kosten-Quote sind die besonderen Umstände eines Versicherungszweigs zu berücksichtigen, zum Beispiel sollte man wissen, wie sich das Portefeuille 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 in Wertpapieren oder anderweitig 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.

Obwohl wir im Kapitalanlagebereich noch Nachlaufbelastungen aus der Börsenbaisse zu verarbeiten hatten, war das operative Ergebnis vor Steuern deutlich positiv.

### Ergebnis Rückversicherung

in Mio. €	2003	2002 (angepasst)*	2001	2000	1999
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	2 717	1 778	-687	1 525	1 208
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	2 612	1 649	-824	1 393	1 093
Konzernüberschuss	1 632	2 336	-52	1 321	1 093

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

## Umsatz

In Originalwährung erhöhten sich unsere Beitragseinnahmen im Vergleich zum Vorjahr um 9,8 %. Von den gesamten Rückversicherungsbeiträgen wurden 37 % in Euro, 32 % in US-Dollar, 15 % in Pfund Sterling, 1 % in Yen und 15 % in anderen Währungen gezeichnet. Aus diesem Grund haben Wechselkursänderungen einen wesentlichen Einfluss auf die in Euro ausgewiesenen Beiträge. 2003 wirkte sich der signifikante und anhaltende Kursverfall des US-Dollars und anderer Währungen gegenüber dem Euro stark umsatzmindernd aus. Dieser Einfluss kompensierte das sehr gute originäre Beitragswachstum, sodass die in Euro ausgedrückten Beitragseinnahmen um 2,6 % auf 24,8 (25,4) Milliarden € sanken.

### Bruttobeiträge nach Segmenten

in Mio. €	2003	2002	2001	2000
Leben/Kranken	6 876	6 561	5 900	4 701
Schaden/Unfall	17 919	18 884	16 296	13 624
<b>Gesamt</b>	<b>24 795</b>	<b>25 445</b>	<b>22 196</b>	<b>18 325</b>

Am Gesamtumsatz der Rückversicherung haben die Versicherungszweige Leben und Kranken einen Anteil von 27,7 (25,8) %; rund 36 % unserer Bruttobeiträge entfielen dabei auf Euroland und rund 54 % auf die Länder USA, Kanada und Großbritannien. Auch hier dämpften die Wechselkursveränderungen das gute organische Wachstum:

### Bruttobeiträge Leben und Kranken

in Mio. €	2003	2002	2001	2000
Leben	5 461	5 277	4 769	3 865
Kranken	1 415	1 284	1 131	836
<b>Gesamt</b>	<b>6 876</b>	<b>6 561</b>	<b>5 900</b>	<b>4 701</b>

In der Schaden- und Unfallrückversicherung ist das originäre Wachstum vor allem auf spürbare Prämiensteigerungen für bereits bestehende Deckungen zurückzuführen. Von den Rückversicherungsverträgen, die für das Berichtsjahr 2003 zur Erneuerung anstanden, kündigten wir – gemessen am Beitragsvolumen – 16 %, weil wir keine angemessenen Preise und Bedingungen erzielen konnten. Bei den übrigen vereinbarten wir nicht nur spürbar bessere Entgelte und Konditionen für Bestandsgeschäft, sondern akquirierten auch attraktives Neugeschäft. In Euro stellt sich die Beitragsentwicklung nach Versicherungszweigen wie folgt dar:

### Bruttobeiträge Schaden/Unfall

in Mio. €	2003	2002	2001	2000
Haftpflicht	3 444	3 514	2 402	1 934
Unfall	1 293	1 302	1 213	1 043
Kraftfahrt	3 186	3 337	3 448	3 335
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1 742	1 896	1 398	1 158
Feuer	4 874	5 294	4 481	3 363
Technische Versicherungen	1 393	1 443	1 449	929
Sonstige Versicherungszweige	1 987	2 098	1 905	1 862
<b>Gesamt</b>	<b>17 919</b>	<b>18 884</b>	<b>16 296</b>	<b>13 624</b>

## Leben und Kranken

Zuständigkeit	Lebens- und Krankenrückversicherungsgeschäft weltweit		
	2003	2002	2001
<b>Leben</b>			
Umsatz Mio. €	<b>5 461</b>	5 277	4 769
<b>Kranken</b>			
Umsatz Mio. €	<b>1 415</b>	1 284	1 131
Schaden-Kosten-Quote %	<b>97,8</b>	104,4	113,9

Die demographische Entwicklung und der Abbau staatlicher Sicherungssysteme beeinflussen das Lebensversicherungsgeschäft weiterhin sehr positiv. Die Lebensrückversicherung profitiert darüber hinaus von der anhaltenden Nachfrage nach Versicherungsprodukten, die dazu dienen, die Eigenkapitalerfordernisse unserer Kunden zu entlasten und ihre Abschlusskosten zu finanzieren.

Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um 3,5 % auf 5 461 Millionen €. Wir konnten unsere Spitzenposition auf den bedeutenden Märkten Deutschland, Kanada, Großbritannien und USA behaupten oder sogar ausbauen. Das Wachstum war ausschließlich organisch; vor allem unsere Einheiten in Großbritannien und Nordamerika zeichneten attraktives Neugeschäft. Das Ergebnis ist gekennzeichnet durch einige Einmaleffekte, kann jedoch insgesamt noch als befriedigend bewertet werden.

In unserem **deutschen** Geschäft lag der Umsatz ungefähr auf der Höhe von 2002. Wegen der schwierigen Lage der Kapitalmärkte belebte sich die Nachfrage nach Rückversicherungsprodukten zur Solvabilitätsentlastung und nach Finanzierungslösungen. Da die Reformprojekte in der gesetzlichen Altersvorsorge zweifellos den Bedarf an privaten und betrieblichen Deckungsformen steigern werden, erwarten wir auf diesem Markt kräftige Impulse für unser Neugeschäft.

In **Großbritannien** konnten wir unseren Umsatz dank der guten Marktpositionierung unserer dortigen Zweigniederlassung erneut deutlich steigern. Der maßgebliche Grund dafür war, dass wir Versicherungsbestände in Rückversicherung genommen haben. Für die Zukunft rechnen wir mit einem geringeren Wachstum, das aber mit attraktiven Marktkonditionen einhergeht.

Auch auf den übrigen europäischen Kernmärkten – also in **Frankreich, Italien, Spanien** und den **Niederlanden** – war die Entwicklung geprägt von der Konzentration auf profitable Geschäftsfelder. Da wir unsere Präsenz verstärkt haben, gelang es uns, in diesen Ländern das gewinnhaltige Geschäft weiter auszubauen.

Wir gehen davon aus, dass sich die Rückversicherungsmärkte in **Osteuropa** weiterhin gut entwickeln. Bereits 2003 haben wir unser Geschäft auf diesen Märkten planmäßig und erfolgreich ausgeweitet.

In den **USA** erzielte unser Tochterunternehmen Munich American Reassurance Company (MARC) ein erfreuliches organisches Wachstum von 18 % und konnte seinen Platz unter den führenden Anbietern behaupten. Der Risikoverlauf im Kerngeschäft war günstig. Das Ergebnis insgesamt erreichte die geplante Höhe.

#### Munich American Reassurance Company

		2003	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. us\$	1 136	961
Verdiente Nettobeiträge	Mio. us\$	663	588
Jahresüberschuss	Mio. us\$	35,7	16,3
Kapitalanlagen	Mio. us\$	2 704	2 288

In **Kanada** zeichnete sich die Munich Reinsurance Company of Canada Branch Life durch ein ungewöhnlich starkes organisches Wachstum von mehr als 60 % aus. Dabei war der Risikoverlauf wiederum sehr positiv. Die Zweigniederlassung festigte ihre Position als führender Anbieter auf dem Markt.

Einige asiatische Lebensversicherungsmärkte versprechen in der Rückversicherung ein außerordentliches Marktpotenzial. Das gilt insbesondere für **China**, wo wir durch unsere neue Lizenz sowie den kontinuierlichen Ausbau unserer Präsenz vor Ort beste Voraussetzungen für die künftige Geschäftsentwicklung geschaffen haben (siehe Seite 51).

Der globale Gesundheitsmarkt – bestehend aus den Segmenten „Finanzielle Absicherung“, „Services“ und „Versorgungsleistungen“ – lässt in den nächsten Jahren noch wesentliche Wachstumspotenziale erwarten. Dabei ist gerade die private finanzielle Absicherung von Gesundheitsleistungen – unser Kerngeschäftsfeld – ein attraktiver Markt. Das größte Volumen entfällt dabei auf die USA; das kräftigste Wachstum verspricht man sich für die Märkte außerhalb der USA und Europas. Als führender weltweit tätiger Anbieter mit integriertem Rückversicherungs- und Servicekonzept sind wir gut darauf vorbereitet. Wir haben unsere Organisationsstruktur optimiert; unser Fachwissen entwickeln wir seit Jahren zielstrebig weiter.

Großvolumige Neuverträge in Großbritannien und den USA glichen Umsatzeinbußen mehr als aus, die entstanden, weil wir unprofitables Geschäft gezielt aufgaben. Unser Umsatz erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr merklich und setzt den Wachstumstrend der Vergangenheit eindrucksvoll fort.

Wir konnten das Ergebnis gegenüber 2002 nochmals verbessern. Das zeigt sich auch an der Schaden-Kosten-Quote von 97,8 (104,4) %. Hauptursachen dafür sind positive Ergebnisbeiträge des neu gezeichneten großvolumigen Geschäfts und die gute Entwicklung im Bestand, vor allem infolge der erfolgreichen Sanierungsmaßnahmen bei der American Re.

Die **USA** sind mit einem Umsatzanteil von ungefähr 30 % der wichtigste und derzeit auch einträglichste Markt. Durch eine konsequent ertragsorientierte Zeichnungspolitik ist es uns gelungen, zu risikoadäquaten Preisen zurückzukehren und attraktives Neugeschäft zu zeichnen. Aber auch in unserem Bestandsgeschäft haben wir die Profitabilität nachhaltig verbessert. Wir gehen davon aus, dass das Marktumfeld insgesamt günstig bleiben wird, und wollen dort weiter kräftig wachsen.

In **Großbritannien** konnten wir großvolumige Kundenverbindungen knüpfen. Vom Bestand versprechen wir uns in den kommenden Jahren einen anhaltend positiven Ergebnisbeitrag.

In **Deutschland** hat der Bedarf der Versicherungsunternehmen an innovativen Rückversicherungslösungen zugenommen. Grund dafür ist die tendenziell steigende Zahl von Großschäden, die von kostenintensiven Behandlungen mit den modernsten medizinischen Technologien ausgelöst werden. Diese Entwicklung sollte uns interessante Geschäftsmöglichkeiten erschließen.

In **China** setzt sich der starke Privatisierungstrend fort. Gleichzeitig öffnet sich der Markt weiter für ausländische Investoren und das Versicherungswesen wird zunehmend liberalisiert. Wir sind bereits Kooperationen mit den wichtigsten Gesellschaften eingegangen. Die Rückversicherungslizenz, die wir kürzlich erhalten haben, werden wir nutzen, um unsere Position auf diesem wichtigen Zukunftsmarkt auszubauen.

Auch in **Indien** rechnen wir mit erheblichem Wachstumspotenzial. Allerdings öffnet und liberalisiert sich der Markt relativ langsam. Da die Geschäftsmöglichkeiten überwiegend noch nicht profitabel sind, sind wir derzeit nur sehr selektiv tätig. In den kommenden Jahren erwarten wir bessere Geschäftschancen. Um angemessen auf diese Entwicklung vorbereitet zu sein, haben wir frühzeitig eine Servicegesellschaft für das Management von Gesundheitsleistungen eingerichtet.

## Schaden und Unfall

Zwei Erneuerungsperioden liegen hinter uns, in denen wir die Preise und Rückversicherungsbedingungen zum Teil sehr deutlich korrigiert haben, sodass jetzt weitgehend ein technisch angemessenes Niveau erreicht ist. 2003 waren die Auswirkungen dieser umfangreichen Sanierungsmaßnahmen erstmals im Ergebnis klar erkennbar.

Die **Schaden-Kosten-Quote** in der Schaden- und Unfallrückversicherung sank auf 96,5 % und lag zum ersten Mal seit 5 Jahren wieder beachtlich unter der 100%-Marke. Damit erreichten wir eines unserer wichtigsten Ziele. Mit unserem Risikomanagement und Underwriting haben wir unsere Schaden-Kosten-Quote deutlich gesenkt.

2003 sank der Umsatz in unserer Schaden- und Unfallrückversicherung um 965 Millionen € oder 5,1 %. Obwohl wir die Preise erhöhen, neue attraktive Verträge akquirieren und unsere Anteile an bestehenden Verträgen vergrößern konnten, machten sich unsere selektive Zeichnungspolitik sowie der negative Währungseinfluss bemerkbar.

Die Belastungen aus **Naturkatastrophen** sind 2003 mit 1,8 Prozentpunkten der Schaden-Kosten-Quote als eher gering zu bezeichnen. Hervorzuheben sind die folgenden Ereignisse: Im Frühjahr 2003 tobten im US-Bundesstaat Oklahoma mehrere Tornados, die uns insgesamt mit 90 Millionen € belasteten. Im September verursachte der Hurrikan Isabel mit Spitzengeschwindigkeiten bis 200 km/h an der Ostküste der USA erhebliche Zerstörungen. Die finanzielle Beanspruchung der Münchener Rück hielt sich jedoch mit rund 60 Millionen € in Grenzen. Die Waldbrände im Herbst in Kalifornien schlugen bei uns mit 46 Millionen € zu Buche, der Taifun Maemi in Korea mit 38 Millionen €. Die Belastungen aus anderen **Großschäden** sprengten nicht den normalen Rahmen. Am 14. August 2003 ereignete sich im Nordosten der USA und in Kanada der bisher größte Stromausfall, der rund 50 Millionen Einwohner betraf. Trotz sehr großer volkswirtschaftlicher Schäden blieb unsere Belastung mit ungefähr 50 Millionen € verhältnismäßig gering.

In der **industriellen Sachversicherung** zog der Wettbewerb gegen Ende 2003 erstmals wieder an und übte vereinzelt auch spürbaren Druck auf Preise und Konditionen aus. Dennoch gelang es uns im Großen und Ganzen, Preise und Bedingungen auf einem nach wie vor erfreulichen Niveau zu halten. Grund für den sich verstärkenden Wettbewerb in der Industriesachversicherung sind die sich abzeichnenden Sanierungserfolge. Hinzu kamen neue Rückversicherer, insbesondere mit Sitz auf den Bermudas. Alles in allem hat das die Rückversicherungskapazität, die in den vergangenen drei Jahren geschrumpft war, nur zum Teil wiederaufgefüllt. Das besondere Interesse einiger neuer Marktteilnehmer galt der Rückversicherung gegen Naturkatastrophen. Der Zustrom an Kapazität hat jedoch die unverändert strenge Underwritingdisziplin, die wegen der gewachsenen Risiken unentbehrlich ist, nicht grundsätzlich beeinträchtigt.

In der **Haftpflichtversicherung** konnten wir Preise und Bedingungen vereinbaren, die unseren technischen Anforderungen entsprechen. Lediglich im industriellen Haftpflichtgeschäft, und hier speziell bei Phamarisiken, betrachten wir das Ratenniveau nach wie vor als unzureichend. Das Interesse an der industriellen Sach- und Haftpflichtversicherung ist bei verschiedenen Anbietern – darunter etablierten Gesellschaften mit Sitz auf den Bermudas – erkennbar gestiegen. Dennoch konnten wir die Preise in diesem Marktsegment der Erst- und Rückversicherung auch 2003 trotz einzelner Einbrüche insgesamt noch einmal anheben.

Preisreduzierungen, größtenteils aber auf weiterhin risikoadäquatem Niveau, gab es in der Luftfahrtversicherung. In der Versicherung von Meerestechnikrisiken begannen die Preise Ende 2003 teilweise zu fallen. Soweit sie nach unserer Einschätzung unter eine risikogerechte Höhe gefallen sind, haben wir uns in diesem Geschäftssegment zurückgezeichnet. Die Preise in der Transport- und Kreditversicherung erwiesen sich weithin als stabil, reichen allerdings aus unserer Sicht in der Transportversicherung nur knapp aus.

Vor dem Hintergrund derart unterschiedlicher Marktbedingungen kommen uns unsere ausgereiften Instrumente zum Kapitalmanagement und zur Preisgestaltung zugute: Die Qualität unseres Portefeuilles in der Nichtlebenversicherung haben wir im Ganzen weiter deutlich verbessert – dank unserer Sanierungsmaßnahmen, der Aufgabe ungenügend quotierten Geschäfts und dank profitabler Neuakquisitionen und Anteilserhöhungen bei attraktivem Geschäft.

Dass die Münchener Rück im vergangenen Jahr von verschiedenen Ratingagenturen herabgestuft wurde, hat zu keinen nennenswerten Geschäftsverlusten geführt. Unsere Marktposition konnten wir behaupten.

## Europa 1

Zuständigkeit		Deutschland, Österreich, Schweiz, Osteuropa, Griechenland, Türkei		
		2003	2002	2001
Umsatz	Mio. €	2 056	2 161	2 151
Schaden-Kosten-Quote	%	96,5	117,7	106,7

Auf allen Märkten und in allen Regionen, die das Ressort betreut, war 2003 ein erfolgreiches Jahr. Die Schaden-Kosten-Quote verminderte sich gegenüber 2002 um 21,2 Prozentpunkte auf 96,5 %.

Der Beitragsrückgang ist ausschließlich dem Geschäft der VICTORIA Rück zuzuschreiben, das im Vorjahr bilanziell noch vollständig im Ressort Europa 1 konsolidiert wurde. Da die Gesellschaft ihre Geschäftstätigkeit beendet hat, führen jetzt die regional zuständigen Ressorts das Geschäft weiter. Daneben haben wir Verträge aus Rentabilitätsgründen gekündigt. Diesen Beitragsausfall konnten wir jedoch durch die Akquisition von Neukundengeschäft mehr als wettmachen.

Mit Beiträgen von 1 284 Millionen € (62,5 % des Ressortumsatzes) ist **Deutschland** nach wie vor der mit Abstand größte Markt des Ressorts.

In der **Schweiz** stiegen unsere Beiträge um 47,8 % auf 81 Millionen €. Es gelang, das Bestandsgeschäft fast vollständig zu erneuern und neue Verträge hinzuzugewinnen. Das Ergebnis war sehr befriedigend.

In **Österreich** konnten wir beim Umsatz um 24,7 % auf 180 Millionen € zulegen. Der erfreuliche Gewinn ist das Ergebnis unserer Sanierungserfolge wie auch der geringen Belastung aus Naturkatastrophen im Gegensatz zum überschwemmungsbelasteten Vorjahr.

In **Osteuropa** konzentrieren wir uns auf ausgesuchte Zielmärkte und dort wiederum auf eine begrenzte Zahl von Kunden, von denen wir uns mittel- und langfristig eine profitable Zusammenarbeit erwarten. Mit dieser Strategie setzen wir unsere Ressourcen optimal ein. Die EU-Beitrittsländer, vor allem **Polen**, stehen im Mittelpunkt unseres Interesses. Auch in **Russland** verzeichneten wir ein überdurchschnittliches Wachstum bei einem Umsatz von 15 Millionen €. Hier spielt die fakultative Rückversicherung bei einzelnen Großprojekten eine besondere Rolle.

In **Griechenland** und der **Türkei** kamen wir insgesamt gut voran. In der Türkei, wo wir unsere Außenstelle Ende 2002 geschlossen hatten, konnten wir unser Geschäft in vollem Umfang erneuern. Der Markt wird heute von München aus bearbeitet. In beiden Ländern erzielten wir ein sehr gutes Ergebnis.

## Europa 2 und Lateinamerika

Zuständigkeit		Nord-, West-, Südeuropa, Lateinamerika		
		2003	2002	2001
Umsatz	Mio. €	3 193	2 952	2 883
Schaden-Kosten-Quote	%	96,6	96,4	115,3

Wir konnten unsere führende Position auf den Kernmärkten halten und teilweise sogar ausbauen. Im vergangenen Geschäftsjahr verlief das Geschäft gut. Es gab keine signifikanten Einzelschäden. Ohne die zum Jahresende 2003 gemeldeten, zum Teil deutlich erhöhten Schadenbelastungen im Kraftfahrtgeschäft in Großbritannien und Frankreich würde das Ergebnis noch positiver ausfallen.

Das Beitragsvolumen kletterte um 8,2 % auf 3,2 (3,0) Milliarden €. Der Erfolg des Ressorts spiegelt sich in der Schaden-Kosten-Quote wider: Sie befindet sich fast wieder auf dem guten Vorjahresniveau. In einigen Bereichen wurden nichttraditionelle Rückversicherungslösungen verstärkt vermarktet. Für 2004 erwarten wir, dass die Phase risikoadäquater Preise und Bedingungen anhält.

In **Großbritannien**, dem mit einem Umsatz von 1,1 Milliarden € größten Markt des Ressorts, stiegen die Originalraten in der Haftpflicht- sowie in der Sachversicherung an. Das wirkte sich sowohl auf den Umsatz als auch auf die Ergebnisse in der proportionalen Rückversicherung positiv aus. In der nichtproportionalen Rückversicherung zogen die Raten um 10 bis 30 % an. Dennoch ging unser Gesamtumsatz um 4,4 % zurück, zum einen währungsbedingt und zum anderen deshalb, weil einige große Verträge nicht verlängert wurden. Großschäden blieben aus. Auch 2003 konnten wir unsere Spitzenposition in der Schaden- und Unfallrückversicherung verteidigen.

In **Frankreich** steigerten wir unseren Umsatz um 45,9 % auf 188 Millionen € und bauten unsere Stellung auf dem französischen Markt nochmals aus. In allen Bereichen erzielten wir die technisch notwendigen Preise. Das Ratenniveau blieb stabil.

In **Italien** reduzierte sich die Rückversicherungskapazität unter anderem wegen des Rückzugs von Wettbewerbern. Der Konzentrationsprozess in der Erstversicherung hielt an. Die Erstversicherer orientieren sich bei der Auswahl der Rückversicherer immer stärker an deren Qualität. Davon profitierte unser Tochterunternehmen in Italien, die Münchener Rück Italia (MRI), im abgelaufenen Geschäftsjahr und behauptete seine führende Marktstellung, indem es Verträge mit bedeutenden Kunden erfolgreich erneuerte. Einschließlich des Lebens- und Krankenversicherungsgeschäfts wuchs der Umsatz der MRI um 3,5 % auf 648 Millionen €. Das sehr gute Vorjahresergebnis, das von Einmaleffekten geprägt war, konnte nicht wieder erreicht werden.

## Münchener Rück Italia\*

		2003	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	648	626
– Leben/Kranken	Mio. €	119	161
– Schaden/Unfall	Mio. €	529	465
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	358	340
– Leben/Kranken	Mio. €	77	109
– Schaden/Unfall	Mio. €	281	231
Schadenquote Nichtleben	%	70,8	77,9
Kostenquote Nichtleben	%	33,9	30,6
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	104,7	108,5
Jahresüberschuss	Mio. €	4,7	51,0
Kapitalanlagen	Mio. €	1 410	1 354

\* Abschluss nach IAS.

In den **Niederlanden** konnten wir unsere führende Marktposition behaupten, obwohl neu auf den Markt drängende Rückversicherer die Konkurrenz verschärften. Unser Umsatz blieb trotz einer sehr restriktiven Zeichnungspolitik und eines sinkenden Rückversicherungsbedarfs einiger großer Zedenten auf dem Vorjahresstand. Das Ergebnis entwickelte sich sehr erfreulich.

In **Nordeuropa** setzte sich der Trend fort, von proportionalen auf nichtproportionale Deckungen umzustellen. In der Sachversicherung konnten wir unsere Anteile auf hohem Niveau halten. In der Haftpflichtversicherung kündigten wir einerseits Verträge, die uns nicht attraktiv erschienen, andererseits bauten wir Beteiligungen an interessantem Geschäft aus. Insgesamt stieg der Umsatz um 3,1 % auf 258 Millionen €. Das Ergebnis war maßgeblich besser als im Jahr zuvor.

In **Spanien** festigten wir unsere Position als führender Rückversicherer. Die gestiegene Nachfrage, signifikantes Neugeschäft und Anteilserhöhungen bei wichtigen Kunden führten zu einem Umsatz von 429 Millionen €; das entspricht einer Steigerung um 46,3 % im Vergleich zum Vorjahr. Die risikoadäquaten Konditionen schlugen sich in einem deutlich höheren Ergebnis nieder.

In **Portugal** gelang es uns, die Bedingungen für erdbebenexponiertes Geschäft unseren Anforderungen anzupassen. Der Umsatz kletterte um 22,9 % auf 49 Millionen €. Das Resultat war weitaus zufriedenstellender als 2002.

Die Entwicklung vieler Länder **Lateinamerikas** war von schwierigen wirtschaftlichen und politischen Gegebenheiten beeinflusst. Auf dem Versicherungsmarkt gaben die Originalraten auf einigen Märkten nach, dennoch konnten wir bei unserem Geschäft die technisch notwendigen Preise erzielen. Der Umsatz sank um 9,9 % auf 359 Millionen € aufgrund ungünstiger Wechselkurseinflüsse. Hurrikan Fabian, der im September die Karibik und die Bermudainseln heimsuchte, schlug sich mit einer Schadenbelastung von 14 Millionen € im Ergebnis nieder. Das Resultat verbesserte sich insgesamt jedoch beträchtlich.

## Asien, Australasien, Afrika

Zuständigkeit		Mittlerer Osten, Afrika, Asien, Australien, Greater China, Südostasien		
		2003	2002	2001
Umsatz	Mio. €	<b>1 676</b>	1 619	1 487
Schaden-Kosten-Quote	%	<b>91,8</b>	86,8	112,5

Im Gegensatz zu anderen Wirtschaftszweigen wie dem Tourismus oder der zivilen Luftfahrt wurde unser Ressort kaum von den wirtschaftlichen Auswirkungen der Atemwegserkrankung SARS (siehe Seite 52 f.) in Mitleidenschaft gezogen. Der Umsatz des Ressorts stieg um 3,5 % auf 1 676 Millionen €. Ohne die negativen Währungskurseinflüsse des starken Euro wäre das Wachstum 9 Prozentpunkte höher gewesen.

Erneut war das Ressort von Naturkatastrophen betroffen, allerdings in begrenztem Umfang. Im September hinterließ der Taifun Maemi in Südkorea eine Spur der Verwüstung. Obwohl es ein Jahrhundertereignis war, lag die Belastung des Ressorts nur bei rund 38 Millionen €, bei den übrigen Großschäden im normalen Bereich. Die Schaden-Kosten-Quote erhöhte sich gegenüber dem schadenarmen Jahr 2002 um 5,0 Prozentpunkte auf immer noch hervorragende 91,8 %.

In **Japan**, dem zweitgrößten Nichtlebensversicherungsmarkt der Welt, behaupteten wir unsere Position. Der Umsatz belief sich auf 242 Millionen €. In **Korea** steigerten wir aufgrund der guten wirtschaftlichen Entwicklung, der Erhöhung unseres Anteils an attraktiven Verträgen und durch Neugeschäft unseren Umsatz um 48,3 % auf 168 Millionen €; das untermauerte unsere führende Stellung.

Um der wachsenden Bedeutung des **indischen Marktes** Rechnung zu tragen, bereiten wir die Gründung einer Servicegesellschaft vor, um unsere bereits seit 1997 bestehende Repräsentanz zu ergänzen. Der Schwerpunkt wird zunächst auf der Lebensrückversicherung liegen (siehe auch Seite 51).

In **Australien** und **Neuseeland** sind wir vor allem durch unsere Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Australasia (MRA) vertreten, die auf beiden Märkten der größte Rückversicherer ist. Der Konzentrationsprozess der letzten Jahre in der Erstversicherung setzte sich auch im Berichtsjahr fort. Trotz starken Wettbewerbs konnte die MRA ihren Anteil an profitablen Rückversicherungsverträgen weiter vergrößern.

### Munich Reinsurance Company of Australasia

		2003	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. aus\$	<b>933</b>	917
– Leben/Kranken	Mio. aus\$	<b>215</b>	140
– Schaden/Unfall	Mio. aus\$	<b>718</b>	777
Verdiente Nettobeiträge	Mio. aus\$	<b>237</b>	229
– Leben/Kranken	Mio. aus\$	<b>130</b>	85
– Schaden/Unfall	Mio. aus\$	<b>107</b>	144
Schadenquote Nichtleben	%	<b>76,4</b>	72,8
Kostenquote Nichtleben	%	<b>26,4</b>	27,7
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	<b>102,8</b>	100,5
Jahresüberschuss	Mio. aus\$	<b>20,8</b>	21,9
Kapitalanlagen	Mio. aus\$	<b>988</b>	874

Im Juli 2003 erhielt die Münchener Rück als erster ausländischer Rückversicherer die Lizenz für Kompositgeschäft in der gesamten Volksrepublik China. Dank dieser Lizenz kann die Münchener Rück jetzt noch intensiver auf einem der spannendsten und dynamischsten Versicherungsmärkte tätig sein und Geschäfte auch in der Landeswährung, dem Renminbi (RMB), abwickeln (siehe Seite 51). Hongkongs Wirtschaft wurde von SARS in Mitleiden-schaft gezogen, aber wegen des guten technischen Underwritings erwartet die Münchener Rück nur geringe Vertragsschäden. Die bislang sehr hohe Naturkatastrophenexponierung in Hongkong und Südchina reduzierten wir sehr stark, indem wir Ereignislimite einführten.

In Taiwan konnten wir trotz verschärften Wettbewerbs unsere technischen Bedingungen aufrechterhalten. Damit wurde der Boden bereitet, um in Zukunft nachhaltig gute Ergebnisse zu erzielen. In Südostasien haben wir unsere führende Position in allen Branchen verteidigt und unsere Kundenbeziehungen wie in den Jahren zuvor erfolgreich an unserem angestrebten Ergebnis ausgerichtet. Obwohl die Raten abschnitten, erreichten wir überall unsere Ziele. Das Jahresergebnis ist erfreulich ausgefallen. Schadenbelastungen aus Naturkatastrophen blieben aus.

In Afrika sind wir mit unserem Tochterunternehmen, der Munich Reinsurance Company of Africa (MROA), aktiv, die in 35 Ländern Geschäft zeichnet. Im zurückliegenden Jahr haben wir bei der MROA die Strukturen weiter verschlankt, die Abläufe noch besser an die Bedürfnisse der Kunden angepasst und effizienter gestaltet. Trotz Portefeuille-Sanierungsmaßnahmen verbuchte die MROA 2003 rund 23 % Prämienwachstum. Der überwiegende Teil der rund 356 Millionen € Prämien stammt aus dem südafrikanischen Markt, auf dem wir Marktführer sind. Insbesondere im Kraftfahrtgeschäft mussten wir Verträge kündigen, die unseren technischen Anforderungen nicht entsprachen. Aufgrund des freundlichen Marktumfeldes und da Großschäden in der zweiten Jahreshälfte ausblieben, sank 2003 die Schaden-Kosten-Quote sehr deutlich auf 88,4 %.

#### Munich Reinsurance Company of Africa\*

		2003	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. R	3 032	2 458
– Leben/Kranken	Mio. R	553	439
– Schaden/Unfall	Mio. R	2 479	2 019
Verdiente Nettobeiträge	Mio. R	1 368	1 381
– Leben/Kranken	Mio. R	427	549
– Schaden/Unfall	Mio. R	941	832
Schadenquote Nichtleben	%	63,6	71,3
Kostenquote Nichtleben	%	24,8	28,6
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	88,4	99,9
Jahresüberschuss	Mio. R	178,8	–5,8
Kapitalanlagen	Mio. R	2 817	2 968

\* Abschluss nach IAS.

In den Ländern Nordafrikas und des Nahen und Mittleren Ostens blieb der Umsatz – wegen negativer Währungseinflüsse – ungefähr auf Vorjahresniveau. Das Ergebnis verbesserte sich erheblich, auch weil keine Großschäden eintraten. Hervorzuheben ist, dass wir die Geschäftsbeziehungen mit Kunden im Iran wiederaufgenommen haben. Von der Einführung eines neuen Versicherungsgesetzes in Saudi-Arabien, dem für uns wichtigsten Land dieser Region, erwarten wir, dass sich der Versicherungsmarkt weiter konsolidiert. Aufgrund des geforderten Mindestkapitals wird sich die Anzahl der Versicherungsgesellschaften von derzeit etwa 90 auf rund 25 verringern. Das hat zur Folge, dass die notwendigen technischen Bedingungen und Raten auf dem Markt durchsetzbar werden.

In **Israel** verteidigten wir das 2002 erreichte Preisniveau auch im Berichtsjahr erfolgreich. In einigen Sparten, vor allem der Haftpflichtversicherung, setzten wir Preissteigerungen durch. Trotz der Kündigung einzelner unzureichend tarifizierter Verträge stieg der Umsatz um 1,1 % auf 137 Millionen € und wir festigten unsere Position als Marktführer. Das Ergebnis konnten wir steigern.

## Nordamerika

Zuständigkeit		American Re-Insurance Company, Munich Reinsurance Company of Canada		
		2003	2002	2001
Umsatz	Mio. €	3 987	4 968	4 373
Schaden-Kosten-Quote	%	99,1	168,1	156,8

Im vergangenen Jahr berichteten wir über die umfassende Umstrukturierung und Neuausrichtung der American Re. Aufgrund dieser Maßnahmen konnte das Unternehmen die verbesserten Marktbedingungen im Berichtsjahr ausnutzen und die Grundlage für eine erfolgreiche Zukunft schaffen: eine Underwritingorganisation mit einer hervorragenden Marktposition, die darauf abzielt, in allen Segmenten ertragreiches Geschäft zu generieren. Für 2003 hatte sich die American Re zum Ziel gesetzt, ein attraktives Ergebnis vor Steuern zu erwirtschaften, dabei gleichzeitig die Qualität ihres Bestands zu verbessern und ihre Bilanz zu stärken. Dieses Ziel hat sie erreicht.

2003 konnte ein Gewinn vor Steuern von 504 Millionen US\$ erwirtschaftet werden. Das Prämienvolumen verringerte sich um 8,3 % auf 4 611 Millionen US\$, da sich das Unternehmen aus Geschäftssegmenten zurückzog, die nicht zum Rückversicherungskerngeschäft gehören. Geschäft, das die Rentabilitätsziele des Unternehmens verfehlt hatte, wurde nicht erneuert, Neugeschäft abgelehnt, wenn es nicht den Zeichnungs- und Preisrichtlinien entsprach. Auch wirkte sich der starke Euro negativ auf das Beitragswachstum aus. Aufgrund neuerer Erkenntnisse in der allgemeinen Haftpflicht- (einschließlich Berufshaftpflicht-) sowie der Arbeiterunfallversicherung war es erforderlich, die versicherungstechnischen Rückstellungen um 368 Millionen US\$ zu erhöhen.

Die American Re schloss das Jahr mit einem Eigenkapital (Statutory Surplus) von 3 344 Millionen US\$ sowie einer aufsichtsrechtlichen Quote der risikobasierten Kapitalausstattung (Risk-Based Capital Ratio) von 220 %. Beide fielen gegenüber dem Vorjahr bedeutend besser aus und das Unternehmen konnte sich somit unter den finanzstärksten Rückversicherern des US-Marktes positionieren. A. M. Best erkannte die finanzielle Stärke, die verbesserten Abläufe und die strategische Bedeutung der Tochtergesellschaft innerhalb der Münchener-Rück-Gruppe an und bestätigte der American Re ein Rating von A+ (Superior) mit stabilem Ausblick.

Auch die Schaden-Kosten-Quote hat sich deutlich verbessert: Wegen der wesentlich geringeren Schadenbelastung ist insbesondere die Schadenquote – trotz Nachreservierung – von 279,6 % im Vorjahr auf 102,6 % im Berichtsjahr gesunken. Grund hierfür waren nicht zuletzt relativ niedrige Belastungen aus Naturkatastrophen und Großschäden im Jahr 2003.

Das insgesamt positive Bild des Berichtsjahres wird nicht zuletzt auch dadurch abgerundet, dass die American Re 2003 in einer Umfrage der Flaspohler Research Group unter US-Erstversicherern zum „Best Overall Reinsurer“ gewählt wurde.

#### American Re\*

		2003	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. us\$	4 611	5 030
– Leben/Kranken	Mio. us\$	380	446
– Schaden/Unfall	Mio. us\$	4 231	4 584
Verdiente Nettobeiträge	Mio. us\$	1 603	1 119
– Leben/Kranken	Mio. us\$	37	46
– Schaden/Unfall	Mio. us\$	1 566	1 073
Schadenquote Nichtleben	%	87,0	261,4
Kostenquote Nichtleben	%	15,6	18,2
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	102,6	279,6
Jahresüberschuss	Mio. us\$	262,1	–1 080,9
Kapitalanlagen	Mio. us\$	14 169	12 843

\* Konzernabschluss nach IAS.

Die Munich Reinsurance Company of Canada (MROC) erzielte 2003 einen Gewinn von 4,8 Millionen kan\$ bei einer gegenüber dem Vorjahr verbesserten Schaden-Kosten-Quote von 111,8 % (119,7 %). Ihr Prämienvolumen erhöhte sich um 19,3 %. Die MROC hat auf dem Markt nach wie vor eine führende Stellung.

#### Munich Reinsurance Company of Canada

		2003	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. kan\$	384	322
– Schaden/Unfall	Mio. kan\$	384	322
Verdiente Nettobeiträge	Mio. kan\$	120	103
– Schaden/Unfall	Mio. kan\$	120	103
Schadenquote Nichtleben	%	85,1	89,3
Kostenquote Nichtleben	%	26,7	30,4
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	111,8	119,7
Jahresüberschuss	Mio. kan\$	4,8	0,6
Kapitalanlagen	Mio. kan\$	1 056	423

#### Wichtige Ereignisse des Geschäftsjahres

Um die nachhaltig profitablen Geschäftsmöglichkeiten optimal nutzen zu können, die sich weiterhin auf dem US-amerikanischen Property/Casualty-Markt bieten, hat sich die Münchener Rück dazu entschlossen, das Eigenkapital der American Re zum Ende des Geschäftsjahres 2003 um 300 Millionen US-Dollar aufzustocken.

Die britische Niederlassung der American Re übertrug Schadenreserven und Vermögensgegenstände in einem Volumen von über 400 Millionen US-Dollar auf die dortige Niederlassung der Münchener Rück AG.

Mit Wirkung zum 31. Dezember 2003 wurde die kanadische Niederlassung der Münchener Rück AG, die dort das Schaden- und Unfallgeschäft betrieb, geschlossen. Sämtliche Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten wurden auf die Munich Reinsurance Company of Canada (MROC) übertragen. Dieser Schritt dient dazu, die Gruppenstruktur zu optimieren und das eingesetzte Kapital besser zu nutzen.

## Corporate Underwriting/Global Clients

Zuständigkeit		Weltweit tätige Kunden, Agroversicherung, Arbeiterunfallversicherung, Schadenportfolios, Lloyd's, us-Geschäft		
		2003	2002	2001
Umsatz	Mio. €	4 552	4 699	3 615
Schaden-Kosten-Quote	%	98,0	120,8	160,4

Der Umsatz des Ressorts ist stark davon geprägt, wie sich unsere weltweit tätigen Kunden entwickeln. Er sank – wegen negativer Währungseinflüsse – um 3,1 % auf 4 552 Millionen €.

Die Schaden-Kosten-Quote verbesserte sich verglichen mit dem besonders schadenbelasteten Jahr 2002 um 22,8 Prozentpunkte auf 98,0 %; bei Eliminierung der Sonderbelastungen aus den Nachreservierungen für das World Trade Center im Vorjahr betrug der Rückgang immer noch 14,7 %. Die darin enthaltene Beanspruchung aus Naturkatastrophen bewegt sich mit 90 Millionen € im normalen Rahmen. Erhebliche Belastungen verzeichneten wir jedoch aus verspäteten Nachmeldungen unserer Kunden für Schäden früherer Jahre.

### Global Clients

Bei unseren global tätigen Kunden konnten wir unsere Position festigen und teilweise sogar ausbauen. Wir haben alle Möglichkeiten genutzt, um die Zusammenarbeit auf eine noch breitere Grundlage zu stellen. Einige größere Schäden, vor allem aus Engineering-geschäft früherer Jahre und aus Tornados in den USA, beeinträchtigten unser Ergebnis.

### Lloyd's/US-Geschäft

Selektive Beteiligungen an attraktiven Geschäften führten 2003 im Wesentlichen zu einer Konsolidierung des Portefeuilles und nur in Teilsegmenten stieg das Volumen in Originalwährung leicht an. In diesem Jahr verbuchten wir deutliche Gewinne.

### Agroversicherung

Trotz der katastrophalen Dürre in weiten Teilen Europas (siehe Seite 54 ff.) haben wir 2003 bei wachsendem Beitragsvolumen ein gutes Ergebnis erreicht. Entscheidend hierfür waren zwei Faktoren: Zum einen wird in Europa derzeit fast nur die Hagelgefahr abgesichert, zum anderen verlief die staatlich gestützte Mehrgefahrenversicherung für Feldkulturen in den USA positiv – hierauf entfallen rund 80 % unseres Gesamtbeitrags.

### Arbeiterunfallversicherung

Im Berichtsjahr konnten die Verluste aus dem Bestandsgeschäft von Märkten weiter verringert werden, die wir in den vergangenen Jahren zunehmend saniert haben. Wir versprechen uns von der Reform und Privatisierung der Sozialversicherungssysteme mittelfristig beträchtliche Wachstums- und Gewinnchancen. Für dieses schwierige Geschäft haben wir ein Kompetenzzentrum aufgebaut, das weltweite Anerkennung genießt.

## Customized Portfolio Solutions

In diesem hoch spezialisierten Segment bieten wir unseren Kunden individuelle Finanzierungslösungen für abzuwickelnde Schadenportefeuilles. Wir sehen hier weiterhin langfristig attraktive Geschäftschancen.

## Forschung und Entwicklung

In unserem Kompetenzzentrum Biowissenschaften analysieren Mediziner, Agrarbiologen, Biochemiker und Humangenetiker laufend die Flut gentechnologischer Fortschrittsmeldungen und prüfen, ob sich diese Fortschritte auf unser Geschäft und das unserer Kunden auswirken. Dabei suchen sie beispielsweise auch Antworten auf die Frage, wie gentechnisch veränderte Pflanzen das Schadenpotenzial in der Agrarversicherung beeinflussen können oder in welchem Ausmaß und auf welchen Anwendungsgebieten weltweit Gentests im Gesundheitswesen eingesetzt werden. Mit Statistiken und Risikoszenarien unterstützen wir Kranken-, Renten-, Lebens-, Haftpflicht- und Agrarversicherer dabei, neue Produkte und Deckungskonzepte zu entwickeln.

Mehr als 20 Experten aus allen einschlägigen geowissenschaftlichen Disziplinen untersuchen in unserem Fachbereich und Kompetenzzentrum GeoRisikoForschung die weltweite Ausprägung von Naturrisiken, insbesondere die auffällige Zunahme von Katastrophenschäden; sie analysieren ihre Ursachen und Konsequenzen, werten die Ergebnisse im Hinblick auf unsere Zeichnungspolitik aus und bieten unseren Kunden einen umfassenden Service.

Wir pflegen enge Kontakte zu wissenschaftlichen Einrichtungen in aller Welt und zu in- und ausländischen Medien, um unsere Erkenntnisse in die öffentliche Diskussion einzubringen; hier sind unsere Experten gefragte Gesprächspartner. Ein besonderes Ereignis war in diesem Zusammenhang die Klimaausstellung im Deutschen Museum in München von November 2002 bis November 2003, bei der die Münchener Rück als Exklusivpartner des international renommierten Museums auftrat. Der extreme Hitzesommer des vergangenen Jahres bestätigte ebenso wie das Hochwasser im August 2002 unsere seit vielen Jahren geäußerten Prognosen und gleichzeitig auch die große wirtschaftliche Relevanz der klimatischen Veränderungen, die immer deutlicher zutage treten.

## Special and Financial Risks

Zuständigkeit		Luft- und Raumfahrt, Kreditversicherung, Unternehmer- und Sonderrisiken, Retrozession, Munich-American RiskPartners, Neue Rück Genf, Great Lakes UK, Munich American Capital Markets		
		2003	2002	2001
Umsatz	Mio. €	2 284	2 485	1 787
Schaden-Kosten-Quote	%	92,9	116,5	140,9

Die konsequenten Konsolidierungsmaßnahmen schlugen sich im Berichtsjahr deutlich in den Zahlen nieder. Der Umsatz verringerte sich dementsprechend um 8,1 % auf 2 284 (2 485) Millionen €. Ursache hierfür war hauptsächlich die strategische Neuausrichtung unserer Tochtergesellschaft Neue Rück in der Schweiz. Außerdem wirkte sich der starke Euro umsatzmindernd aus.

Das Ergebnis entwickelte sich sehr erfreulich. Die Schaden-Kosten-Quote konnte auf 92,9 % gesenkt werden und lag somit um 23,6 Prozentpunkte unter dem Vorjahreswert von 116,5 %; 9,0 Prozentpunkte davon entfielen 2003 auf die Kosten für den Retrozessionsschutz. Naturkatastrophen belasteten unser Ergebnis mit rund 87 Millionen €. Dieses gute Resultat konnten wir erreichen, obwohl wir einen Tornadogroßschaden in den USA sowie Nachreservierungen zu verkraften hatten.

### **Luft- und Raumfahrt**

Mit einem Umsatz von 700 Millionen € ist dieses Geschäftssegment das volumenstärkste des Ressorts. Durch Zeichnung von Neugeschäft konnte der währungsbedingte Umsatzrückgang ausgeglichen werden, sodass das Volumen in etwa gleich geblieben ist.

Aufgrund anhaltend heftiger Konkurrenz und vorhandener Überkapazitäten – vor allem im Flugliniengeschäft – beobachteten wir einen Rückgang der Raten. Mit der selektiven Zeichnungspolitik konnten wir die Preise auf einem technisch adäquaten Niveau halten. Dank unserer Sanierung und des guten Schadenverlaufs in den letzten zwei Jahren ist es uns sogar gelungen, die horrenden Schäden des Jahres 2001, insbesondere aus dem Terroranschlag auf das World Trade Center, fast vollständig zu kompensieren.

Unseren Anteil an der Global Aerospace sowie an dem weltweit tätigen Erstversicherungspool für Luft- und Raumfahrtstrisiken, den diese Gesellschaft managt, haben wir von bisher 9 auf nunmehr 25 % erhöht; dadurch haben wir unsere führende Marktposition im Luft- und Raumfahrtgeschäft weiter ausgebaut.

Obwohl die Zahl der versicherten Satellitenstarts zurückgegangen ist, erzielten wir im Berichtsjahr in der Raumfahrtversicherung aufgrund von Preiserhöhungen einen stabilen Umsatz und ein positives Ergebnis. Da weitere Marktteilnehmer den Betrieb dieser hoch spezialisierten Branche eingestellt haben, reduzierte sich die Marktkapazität erneut und wir konnten unsere führende Stellung festigen.

### **Kreditversicherung**

Da die Zahl der Insolvenzen sowohl in Deutschland als auch im übrigen Europa nach wie vor stark stieg, war das gesamtwirtschaftliche Umfeld auch 2003 äußerst problematisch. Dennoch gelang es uns, zu einem erfreulich positiven Ergebnis zurückzukehren. Drei Gründe waren dafür maßgeblich: unsere stringente Underwriting- und Preispolitik, die wir bereits im Vorjahr eingeleitet haben, die Sanierungsmaßnahmen, die von fast allen Spezialversicherern seit 2001 konsequent durchgeführt werden, und der Rückgang spektakulärer Großschäden. Das Umsatzwachstum von 31,0 % auf 620 Millionen € beruht auf einer Ratenerhöhung im Original- und Rückversicherungsgeschäft und zu einem kleineren Teil auf Neugeschäft vor allem in der Exportkreditversicherung.

## Alternative Markets

Die Kunden dieses Geschäftssegments kommen in erster Linie aus der Großindustrie. Dieser Geschäftszweig hat sich noch stärker international ausgerichtet und arbeitet mit hoch qualifizierten Teams in München, London und Australien. Auf allen für uns wesentlichen Märkten konnten wir unsere Position weiter ausbauen und gehören auch hier mit unseren Produkten und Dienstleistungen zu den Marktführern. Der Umsatz stieg auf 470 (437) Millionen €, in Originalwährung ergab sich ein Beitragswachstum von rund 20 %. Trotz hoher Belastungen durch Tornados in den USA erzielten wir ein sehr gutes Ergebnis.

## Neue Rück

Das Berichtsjahr stand für unsere Tochtergesellschaft in der Schweiz, die Neue Rück in Genf, im Zeichen der erfolgreichen strategischen Neuausrichtung. Wir haben uns darauf konzentriert, nichtproportionales europäisches Geschäft zu zeichnen, und haben die Steuerungsinstrumente und Prozesse optimiert. Infolge dieser wichtigen Weichenstellung und der planmäßigen Aufgabe von unattraktivem Geschäft sowie aufgrund von Währungseinflüssen verminderte sich der Umsatz um 44,9 % auf 732 Millionen sfr. Nach einer Serie von Verlusten konnten wir im Berichtsjahr nun mit einem positiven Ergebnis einen weiteren wichtigen Erfolg unserer Sanierungsmaßnahmen verbuchen, die wir mit großem Nachdruck weiterverfolgen werden. Die wichtigsten Märkte sind weiterhin Großbritannien, Frankreich, Deutschland und die Schweiz.

### Neue Rückversicherungs-Gesellschaft

		2003	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. sfr	732	1 328
– Leben/Kranken	Mio. sfr	217	301
– Schaden/Unfall	Mio. sfr	515	1 027
Verdiente Nettobeiträge	Mio. sfr	678	924
– Leben/Kranken	Mio. sfr	146	172
– Schaden/Unfall	Mio. sfr	532	752
Schadenquote Nichtleben	%	86,3	99,2
Kostenquote Nichtleben	%	19,5	24,0
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	105,8	123,2
Jahresüberschuss	Mio. sfr	55,0	–189,8
Kapitalanlagen	Mio. sfr	2 607	2 799

## Retrozession

Im Bereich Retrozession bündeln wir den Retrozessionsschutz für die gesamte Rückversicherungsgruppe. Um die Risikosituation zu optimieren, kaufen wir Deckungen für ausgewählte versicherungstechnische Risiken auf den internationalen Retrozessionsmärkten. Bei der Auswahl unserer Retrozessionspartner legen wir äußersten Wert auf deren finanzielle Solidität.

Herzstück unserer Retrozessionsstruktur ist eine Deckung zum Schutz gegen Schäden aus Naturgefahren. Im Jahr 2003 ist es uns gelungen, zu wirtschaftlich vertretbaren Preisen unser Naturgefahren-Retrozessionsprogramm erheblich auszuweiten. Für 2004 hatten wir eine grundlegende Strukturveränderung und eine zusätzliche Erweiterung unseres Retrozessionsprogramms geplant. Beides haben wir bereits zum 1. Januar 2004 umgesetzt.

## Erstversicherung

Unsere Erstversicherer, im Wesentlichen die ERGO Versicherungsgruppe, die Karlsruher Versicherungsgruppe sowie die Europäische Reiseversicherung (siehe Seite 41), betreiben nahezu sämtliche Zweige der Lebens-, Kranken- sowie Schaden- und Unfallversicherung. Rund 83 (81) % der Beitragseinnahmen stammten aus Deutschland. Die weiteren 17 (19) % des Umsatzes wurden vor allem in Italien, den Niederlanden sowie Spanien und Belgien erwirtschaftet.

### Überblick

Die Entwicklung der Erstversicherer, die zur Münchener-Rück-Gruppe gehören, ist geprägt von einem positiven Verlauf des operativen Versicherungsgeschäfts. Das zeigt sich im Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte: Es beläuft sich trotz beträchtlicher Belastungen aus Abschreibungen der Beteiligungen an assoziierten Unternehmen und Veräußerungsverlusten auf 247 (–654) Millionen €. Das Jahresergebnis von –1 091 (–939) Millionen € ist zudem stark von Abschreibungen auf Firmen- und Geschäftswerte und vom hohen Steueraufwand gekennzeichnet:

Das im Rahmen der Unternehmenssteuerreform 2001 eingeführte Halbeinkünfteverfahren führte zu völlig systemwidrigen steuerlichen Ergebnissen, da Beteiligungserträge und -verluste bei Lebens- und Krankenversicherern steuerlich nicht berücksichtigt werden. Durch die Wechselwirkung mit der steuerlich abzugsfähigen Überschussbeteiligung der Versicherten kam es bei guter Kapitalmarktsituation zu steuerlichen Verlusten, während bei einem schlechten Börsenumfeld das durch Abschreibungen und Veräußerungsverluste ohnehin schon erheblich reduzierte handelsrechtliche Ergebnis zusätzlich von einem überproportional hohen Steueraufwand belastet wurde. Die im Dezember 2003 kurzfristig verabschiedete gesetzliche Neuregelung für Lebens- und Krankenversicherer beseitigte ab 2004 die systemwidrige Besteuerungssituation. Gleichzeitig wurde den Unternehmen die Möglichkeit eingeräumt, diese Neuregelung – allerdings nur eingeschränkt zu 80 % – bereits einheitlich für die Jahre 2001–2003 anzuwenden (so genanntes Blockwahlrecht). Aufgrund dieser Regelung vermindern sich zwar die tatsächlich zu entrichtenden Steuern, jedoch müssen für unseren nach internationalen Bilanzierungsvorschriften zu erstellenden Konzernabschluss nunmehr wieder latente Steuern gebildet werden, da Bewertungsunterschiede zwischen den lokalen Abschlüssen und IAS bestehen. Dadurch ergibt sich für die Lebens- und Krankenversicherer ein überproportionaler Steueraufwand von 637 Millionen €, der in keinem sinnvollen Verhältnis zum Ergebnis steht.

Außerdem haben die Nachlaufbelastungen aus der Börsenbaisse der vergangenen Jahre das Ergebnis wesentlich beeinflusst. Das Erstversicherungssegment hatte Abschreibungen und Abgangsverluste von 3 545 Millionen € zu verkraften.

Die Lebensversicherer der Gruppe haben – wie ihre in- und ausländischen Wettbewerber – in Deutschland zum dritten Mal in Folge die Überschussbeteiligung der Versicherten gesenkt. Die laufende Verzinsung liegt nun in einer Bandbreite von 3,2 bis 4,4 % (4,2–5,2 %). Mit Schlussgewinnanteilen beträgt die Gesamtverzinsung 3,5 bis 4,8 % (4,5–5,2 %). Damit haben unsere Lebensversicherer dem gesunkenen Marktzinsniveau in gebührender Weise Rechnung getragen. Betrachtet man die Realrendite, also die Verzinsung nach Berücksichtigung der niedrigen Inflation, so sind die Produkte unserer Lebensversicherer weiterhin attraktiv.

## Ergebnis

Die Schaden-Kosten-Quote ist mit 96,4 (99,9) % erheblich besser als im Vorjahr und liegt zum wiederholten Mal unter 100 %. Besonders erfreulich ist, dass die Verbesserung der Schaden-Kosten-Quote auf beides zurückgeht: eine gesunkene Schaden- und eine niedrigere Kostenquote. Außergewöhnlich hohe Schäden aus Naturereignissen sind 2003 nicht angefallen.

Im Segment Leben/Kranken sind die Leistungen für Kunden stark gestiegen, vor allem weil die Aufwendungen für die Beitragsrückerstattung zunahmen. Im Vorjahr hatten die hohen Abschreibungen auf Aktien die latente Rückstellung für Beitragsrückerstattungen ertragswirksam beträchtlich vermindert. In der Krankenversicherung wuchsen die Leistungsaufwendungen um 4,7 % und damit weniger deutlich als die Beitragseinnahmen. Darin spiegeln sich vor allem zwei gegenläufige Effekte im deutschen Geschäft: Durch die Einführung eines vollpauschalierten Entgeltsystems bei den Krankenhäusern legten die allgemeinen Krankenhausleistungen spürbar zu. Erfolge im Leistungsmanagement führten demgegenüber dazu, dass in anderen Leistungsbereichen die Aufwendungen zurückgingen oder sich nur moderat erhöhten.

Das Kapitalanlageergebnis lag bei 4 209 (–292) Millionen €. Belastend wirkte sich vor allem das negative Ergebnis aus assoziierten Unternehmen in Höhe von 700 (514) Millionen € aus. Das Resultat der normalen Geschäftstätigkeit war mit –334 (–895) Millionen € negativ.

Die Steueraufwendungen von 789 (88) Millionen € stehen aus den Gründen, die auf Seite 113 genannt sind, in einem auf den ersten Blick nicht nachvollziehbaren Verhältnis zum Vorsteuerergebnis. Obgleich das Ergebnis des operativen Versicherungsgeschäfts alles in allem günstig ist, ergibt sich somit für die Erstversicherung ein Fehlbetrag von –1 091 (–939) Millionen €.

Insgesamt entwickelte sich das Ergebnis der Erstversicherer wie folgt:

### Ergebnis Erstversicherung

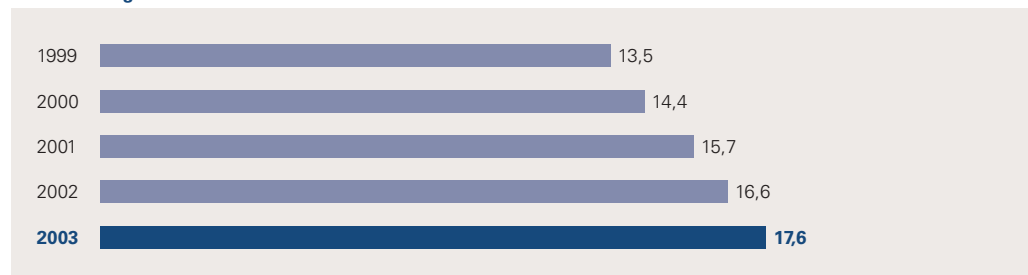
in Mio. €	2003	2002 (angepasst)*	2001	2000	1999
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	247	–654	555	1 342	948
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	–334	–895	463	1 335	943
Jahresüberschuss	–1 091	–939	561	624	347

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

## Umsatz

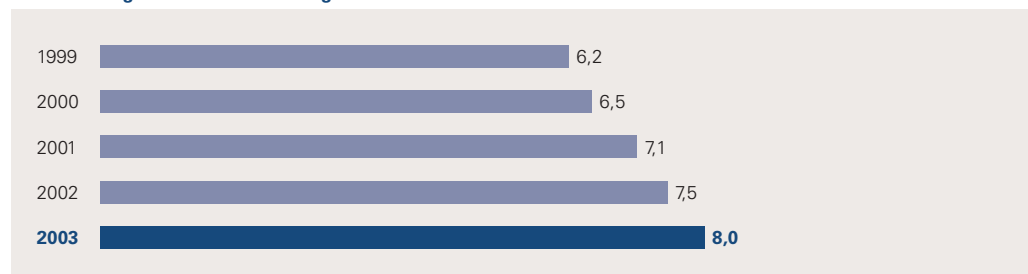
Die Beitragseinnahmen in der Erstversicherung stiegen um 6,3 (5,6) % auf 17,6 (16,6) Milliarden €. Das entspricht einem Anteil von 44 (41) % am Umsatz der gesamten Münchener-Rück-Gruppe. Das starke Neugeschäft unterstreicht eindrucksvoll die Vertriebskraft unserer Erstversicherer, die auf sehr gut eingeführten Marken, attraktiven Produkten und einer Vielfalt an leistungsfähigen Vertriebswegen beruht.

### Bruttobeiträge in Mrd. €



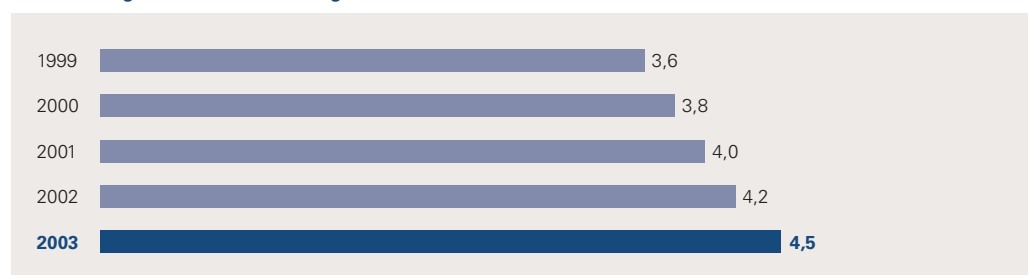
An der guten Beitragsentwicklung hatte die Lebensversicherung einen großen Anteil: Im Berichtsjahr erhöhten sich die Beitragseinnahmen auf 8,0 (7,5) Milliarden €; das ist ein Plus von 6,6 (5,6) %. Dieses Wachstum zeigt: Unsere Erstversicherer sind auf dem wichtigen Zukunftsmarkt der privaten und betrieblichen Altersvorsorge sehr gut positioniert. Die Lebensversicherung ist weiterhin das populärste Produkt der privaten Vorsorge.

### Bruttobeiträge Lebensversicherung in Mrd. €



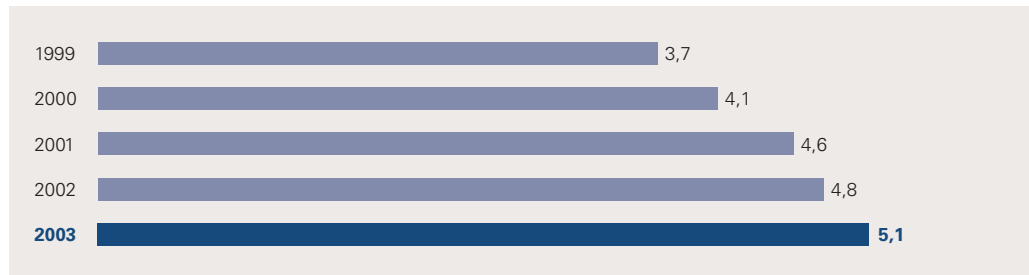
Die Beitragseinnahmen in der Krankenversicherung kletterten um 7,3 (5,7) % auf 4,5 (4,2) Milliarden €. Das inländische Wachstum war von Beitragsanpassungen im Bestand geprägt. Durch die langwierige Diskussion über die Gesundheitsreform, die aus unserer Sicht unbestreitbar notwendig ist, entstand ein Klima der Unsicherheit, das unser inländisches Neugeschäft dämpfte.

### Bruttobeiträge Krankenversicherung in Mrd. €



Die Schaden- und die Unfallversicherung erwirtschafteten Beitragseinnahmen von 5,1 (4,8) Milliarden € und steigerten sie damit um 5,0 (5,4) %. Auch in diesem Segment hat sich das Neugeschäft positiv entwickelt. Das gilt für nahezu alle Sparten des ertragreichen Privatkundengeschäfts sowie für das sehr selektiv betriebene gewerbliche und industrielle Sachversicherungsgeschäft.

#### Bruttobeiträge Schaden/Unfall in Mrd. €



#### Berichterstattung über Teilkonzerne

Bei den Erläuterungen zur Erstversicherung folgen wir der Struktur unserer Teilkonzerne und beziehen uns jeweils auf die Jahres- oder Konzernabschlüsse unserer Tochterunternehmen.

## ERGO Versicherungsgruppe

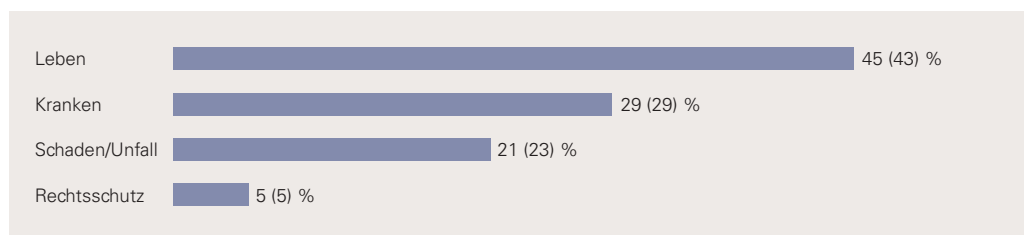
		2003	2002 (angepasst)*	2001
Umsatz	Mio. €	15 566	14 775	13 922
Schaden-Kosten-Quote	%	89,7	97,6	98,2
Ergebnis	Mio. €	-1 431	-1 212	655

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

#### Vertrieb, Mitarbeiter

Der Vertrieb der ERGO stützt sich sowohl auf mehrere starke eigene Vertriebsorganisationen als auch auf den Direktvertrieb und Makler. Ein wichtiger Baustein dieser Strategie ist die exklusive Kooperation mit der HVB Group, die ein Neugeschäftsvolumen von 400 (292) Millionen € erwirtschaftete und damit wiederum die ehrgeizigen Vertriebsziele übertroffen hat. Auch das Gemeinschaftsunternehmen KarstadtQuelle Finanz Service konnte sich schon im ersten vollen Kalenderjahr nach seiner Gründung fest etablieren; das Neugeschäftsvolumen betrug 89 Millionen €.

#### Bruttobeiträge nach Sparten



Ende 2003 beschäftigte die ERGO Versicherungsgruppe 25 514 (25 815) Mitarbeiter im Innendienst und 5 956 (5 974) im angestellten Außendienst.

#### Ergebnis

Die ERGO Versicherungsgruppe hatte als Nachwirkung der Kapitalmarktkrise der letzten drei Jahre schwere Verluste zu verkraften; erneut entstand mit 1 431 Millionen € ein hoher Fehlbetrag, der auch der ungewöhnlich hohen Steuerbelastung sowie außerordentlichen Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte zuzuschreiben war.

Schon die Stabilisierung der Kapitalmärkte dürfte eine signifikante Verbesserung der Ertragslage mit sich bringen. Um ihre Position im Wettbewerb weiter zu stärken, konzentriert sich die ERGO darauf, die Kerngeschäftsfelder auszubauen und gleichzeitig die Wirtschaftlichkeit zu steigern. Die ERGO-Gesellschaften im In- und Ausland haben in allen Bereichen, Funktionen und Prozessen mögliche Effizienzsteigerungen und Kosteneinsparungen identifiziert und setzen sie systematisch um, um so dauerhaft das Ergebnis der Gruppe zu erhöhen. Bis zum Jahr 2005 werden die jährlichen Einsparungen auf 300 Millionen € zunehmen. Bereits im Berichtszeitraum schlugen sich die eingeleiteten Maßnahmen positiv nieder.

Am 14. Juli 2003 ging die gemeinsame EDV-Anwendungslandschaft ERGO 1.0 bei den Gesellschaften von VICTORIA und Hamburg-Mannheimer sowie der D.A.S. Versicherung in Betrieb. Sobald die für ein solches Großprojekt unvermeidlichen Anpassungsschwierigkeiten behoben sind, wird mit ERGO 1.0 die ERGO-Strategie konsequent umgesetzt: Bei getrennten Marken ermöglicht ERGO 1.0 identische Bearbeitungsprozesse in der Verwaltung und setzt so Synergien frei. Die gemeinsame EDV-Plattform wird maßgeblich dazu beitragen, die Wettbewerbsfähigkeit der ERGO Versicherungsgruppe weiter zu verbessern und Kosten einzusparen.

Das Kapitalanlageergebnis der ERGO verbesserte sich gegenüber 2002 deutlich auf 4 330 (–1 011) Millionen €.

Die bereits 2002 sehr gute Schaden-Kosten-Quote ohne Rechtsschutz von 97,6 % sank im Berichtsjahr auf den exzellenten Wert von 89,7 %. Im Segment Rechtsschutz lag sie 2003 mit 99,2 (101,1) % ebenfalls unter der 100 %-Marke.

Das Ergebnis vor Abschreibungen auf den Geschäfts- und Firmenwert ist mit 7 (–908) Millionen € im Vergleich zum Vorjahr wesentlich besser, aber dennoch nicht befriedigend. Nach Steuern und Goodwill-Abschreibungen ergab sich ein Jahresergebnis von –1 431 (–1 212) Millionen €.

**ERGO Versicherungsgruppe**

		2003	Vorjahr (angepasst)*
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	15 566	14 775
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	13 700	12 954
Jahresüberschuss	Mio. €	-1 431	-1 212
Kapitalanlagen	Mio. €	91 370	87 012

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

**Umsatz**

Die Bruttobeiträge der ERGO stiegen im Berichtszeitraum um 5,4 (6,1) %. Zu diesem gesunden Wachstum haben alle Sparten und Vertriebskanäle beigetragen, besonders jedoch die Lebensversicherung.

**Bruttobeiträge ERGO**

in Mio. €	2003	2002	2001	2000	1999
Leben	6 954	6 443	6 029	5 385	5 114
Kranken	4 547	4 238	4 010	3 833	3 593
Schaden/Unfall	3 278	3 352	3 160	2 756	2 560
Rechtsschutz	787	742	723	695	662
<b>Gesamt</b>	<b>15 566</b>	<b>14 775</b>	<b>13 922</b>	<b>12 669</b>	<b>11 929</b>

In der Lebensversicherung wuchsen die Bruttobeiträge der ERGO um 7,9 (6,9) %. Die treibenden Kräfte dabei waren das gute Neugeschäft – obwohl die Zurückhaltung gegenüber den so genannten Riester-Produkten spürbar anhält – sowie die dynamische Anpassung bei Bestandsverträgen.

Die Bruttobeiträge in der Krankenversicherung legten um 7,3 (5,7) % zu. Zum Wachstum trugen vor allem Beitragserhöhungen im Bestand bei, die aufgrund der Kostenentwicklung im Gesundheitswesen erstmals seit Jahren in größerem Umfang durchzuführen waren. Das inländische Neugeschäft litt unter der andauernden Diskussion um die Gesundheitsreform.

In der Schaden- und Unfallversicherung gingen die Bruttobeiträge um 2,2 (-6,1) % zurück, da die VICTORIA Rück ihren Geschäftsbetrieb einstellte. Ohne diesen Effekt hätte das Wachstum 5,4 % betragen, da praktisch in allen Sparten das Neugeschäft deutlich gesteigert wurde. In der Rechtsschutzversicherung wuchs der Umsatz um 6,1 (2,7) %. Hieran hatte vor allem das ausländische Geschäft Anteil, aber auch im Inland konnte wieder ein erfreuliches Wachstum von 10,5 % erreicht werden.

## Karlsruher Versicherungsgruppe

		2003	2002 (angepasst)*	2001
Umsatz	Mio. €	<b>1 328</b>	1 346	1 350
Schaden-Kosten-Quote	%	<b>104,9</b>	112,3	104,3
Ergebnis	Mio. €	<b>1,0</b>	17,9	-18,0

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

### Vertrieb, Mitarbeiter

Der Vertrieb der Karlsruher Versicherungsgruppe stützt sich auf eine bundesweite Ausschließlichkeitsorganisation sowie auf Makler und die Kooperation mit Bankpartnern. Insbesondere Lebensversicherungen werden aufgrund der bestehenden Kooperationen mit genossenschaftlich organisierten Banken über deren Niederlassungen verkauft; der Schwerpunkt liegt dabei im südwestdeutschen Raum. Seit dem Berichtsjahr wird eine selbst entwickelte Beratungssoftware eingesetzt, um den Vertrieb zu unterstützen. Um die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken und den Markt zielgruppenorientiert zu bearbeiten, wurden 2003 ein modernes Rentenversicherungsprodukt entwickelt sowie im Rahmen von gebündelten Produkten Versicherungsschutz in den Sparten Sach, Haftpflicht, Unfall und Rechtsschutz angeboten.

Die Karlsruher Gruppe beschäftigte Ende des Jahres 2003 insgesamt 3 724 (4 034) Mitarbeiter, davon 1 659 (1 790) im Innendienst und 2 065 (2 244) im Außendienst.

### Ergebnis

Bei allen Gesellschaften der Gruppe besteht seit 2002 ein umfangreiches Projekt zur Ergebnisoptimierung. Erste Maßnahmen wurden bereits im Jahr 2003 getroffen. Bis 2005 sollen die Kosteneinsparungen insgesamt rund 35 Millionen € ausmachen.

Die Schaden-Kosten-Quote im Schaden/Unfall- und Rechtsschutzgeschäft beträgt 104,9 (112,3) %. Das Jahresergebnis der Karlsruher Versicherungsgruppe ist im Berichtsjahr ungeachtet der enormen Belastungen aus dem Nachlauf der Börsenbaisse und der übermäßig hohen Steuerlast mit 1,0 (17,9) Millionen € erneut positiv.

### Karlsruher

		2003	Vorjahr (angepasst)*
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	<b>1 328</b>	1 346
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	<b>1 056</b>	1 082
Jahresüberschuss	Mio. €	<b>1,0</b>	17,9
Kapitalanlagen	Mio. €	<b>11 810</b>	12 368

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

## Umsatz

Die gebuchten Bruttobeiträge blieben mit 1,3 (1,3) Milliarden € auf Vorjahresniveau.

Für die beiden Lebensversicherungsgesellschaften der Karlsruher-Gruppe war das Jahr 2003 geprägt von der Kündigung mehrerer großer Verträge. Bereinigt um diesen Sonder-  
effekt wuchsen die gebuchten Bruttobeiträge um 1,6 % im Vergleich zum Vorjahr. Beide  
Gesellschaften zusammen verzeichneten für die Versicherungssumme des Neugeschäfts  
ein Wachstum von 6,7 %. Die gesamten Neubeiträge beider Gesellschaften waren um  
2,0 % geringer als im Vorjahr.

Die Karlsruher Versicherung AG konnte trotz umfangreicher Sanierungsmaßnahmen bei  
einem Teil der Kraftfahrttarife die gebuchten Bruttobeiträge mit 247 (251) Millionen € annä-  
hernd auf der Höhe des Vorjahres halten.

## Europäische Reiseversicherung

		2003	2002	2001
Umsatz	Mio. €	305	307	309
Schaden-Kosten-Quote	%	93,9	101,5	106,5
Ergebnis	Mio. €	5,0	-4,5	-16,1

## Vertrieb, Mitarbeiter

Die Europäische Reiseversicherung ist in ihrer Sparte Marktführer in Deutschland. Auf die-  
sem – ihrem wichtigsten – Markt arbeitet sie mit über 17 000 Partnern der Touristikbranche  
zusammen. Dazu gehören große Konzerne ebenso wie einzelne Reisebüros.

Die Europäische Gruppe ist mit ihrem internationalen Netz von Tochter- und Beteiligungs-  
gesellschaften inzwischen in allen wichtigen europäischen Ländern mit einheitlichem  
Logo und Marktauftritt vertreten. Sie hält Schritt mit der weiteren Internationalisierung der  
Reiseindustrie und begleitet mit ihrem intelligenten Netzwerk aus Tochterunternehmen  
und Kooperationsbeziehungen ihre touristischen Vertriebspartner bei deren europaweiter  
Expansion. Um auf das veränderte Reiseverhalten zu reagieren, hat sie 2003 ihre Pro-  
dukte neu gestaltet: Künftig bietet sie entsprechend einem sehr unterschiedlichen Reise-  
verhalten speziell abgestimmte Produkte für Low-Cost-, Städte-, Pauschal- und Studien-  
reisen sowie Kreuzfahrten an. Zusätzlich hat sie in Deutschland ein neues Geschäftsfeld  
zur Versicherung von Geschäftsreisen aufgebaut.

Im Jahr 2003 waren 703 (704) Mitarbeiter bei der Europäischen Reiseversicherung  
beschäftigt.

## Ergebnis

Bei der Europäischen Reiseversicherung gibt es seit 2003 ein umfangreiches Projekt zur Kosteneinsparung, das bereits erste Erfolge vorweisen kann.

Die Schadensituation hat sich wieder verbessert, was das Stornierungsverhalten der Reisenden und seine Auswirkungen auf die Reiserücktrittsversicherung betrifft. Die Schaden-Kosten-Quote beträgt 93,9 (101,5) %.

Das Jahresergebnis der Europäischen Reiseversicherung beläuft sich im Berichtsjahr auf 5,0 (–4,5) Millionen €.

### Europäische Reiseversicherung

		2003	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	305	307
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	255	260
Jahresüberschuss	Mio. €	5,0	–4,5
Kapitalanlagen	Mio. €	156	148

## Umsatz

Die Atemwegserkrankung SARS (siehe Seite 52 f.) und der Krieg im Irak führten 2003 zu einer Flaute auf dem Reisemarkt. Der Umsatz der Europäischen Reiseversicherung ging zunächst stark zurück. Trotzdem konnte sie ein Bruttobeitragsvolumen von 305 Millionen € erzielen. Die neuen Produkte für Geschäftsreisende und spezielle Zielgruppen werden sich erst 2004 voll auswirken.

In Deutschland teilte die Europäische Reiseversicherung das Schicksal vieler Reiseveranstalter, die im zweiten Jahr in Folge deutliche Stückzahlenrückgänge zu verzeichnen hatten.

## Asset-Management

In diesem Abschnitt berichten wir sowohl über die Entwicklung der konzerneigenen Kapitalanlagen, die nahezu vollständig den zuvor behandelten Kerngeschäftsfeldern Rückversicherung und Erstversicherung zuzurechnen sind, als auch über das Drittgeschäft.

### Vertrieb, Mitarbeiter

Publikums- und Spezialfonds für Privatanleger und institutionelle Investoren bietet die MEAG direkt an. Ihre Investmentprodukte fassen aber auch im Versicherungsvertrieb der ERGO immer stärker Fuß. Angesichts der wachsenden Bedeutung der privaten Altersvorsorge wird sich dieser Trend voraussichtlich verstärken.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte die MEAG auf dem stark umkämpften Markt für betriebliche Altersversorgung neue Mandate für bedeutende Pensionskassen gewinnen und sich damit in diesem besonders zukunftssträchtigen Geschäftsfeld weiter etablieren.

Zum Ende des Berichtsjahres waren bei der MEAG und ihren Tochterunternehmen 605 (617) Mitarbeiter beschäftigt.

### Anlagegrundsätze für die Kapitalanlagen der Gruppe

Bei der Kapitalanlage richten wir uns nach mehreren Prinzipien: Wir tätigen nur solche Anlagen, die unter normalen Umständen eine angemessene Rentabilität erwarten lassen. Dabei legen wir großen Wert auf ein hohes Maß an Sicherheit. Währungsrisiken verringern wir weitestgehend, indem wir unsere erwarteten Verpflichtungen kongruent mit Kapitalanlagen in der entsprechenden Währung abdecken. Daneben halten wir stets ausreichend liquide Mittel bereit, um jederzeit unseren Zahlungsverpflichtungen gerecht zu werden. Insgesamt achten wir bei unserem Asset-Liability-Management auf einen Ausgleich zwischen Ertragschancen und Risikotragfähigkeit. Wie wir den vielfältigen Risiken aus Kapitalanlagen begegnen, ist im Risikobericht ab Seite 135 eingehend beschrieben.

### Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen der Gruppe

Zum 31. Dezember 2003 verfügte die Münchener-Rück-Gruppe über Kapitalanlagen von 171,9 (156,3) Milliarden €. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet das eine Steigerung um 10,0 %.

Das Wachstum resultiert in erster Linie aus Mittelzuflüssen durch die Begebung der nachrangigen Anleihen und die Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG, aus Kursgewinnen bei bestehenden Wertpapierpositionen sowie dem erfreulichen Verlauf des Versicherungsgeschäfts.

Die Mittel aus den nachrangigen Anleihen, die im April begeben wurden (insgesamt 3,4 Milliarden €), legten wir entsprechend unserer Rückzahlungsverpflichtung an. Den Mittelzufluss aus der Kapitalerhöhung (3,9 Milliarden €) investierten wir in Aktien und Renten, nicht aber in Beteiligungen, wobei wir unsere bestehende Assetallokation weitgehend beibehielten.

Die folgende Tabelle stellt die Struktur der Bestände nach Anlagearten dar:

Kapitalanlagen nach Anlagearten	31.12.2003 Mio. €	%	Vorjahr Mio. €	%	Veränderung in %
Grundvermögen	10 075	5,9	9 848	6,3	2,3
Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen	4 353	2,5	9 601	6,1	-54,7
Darlehen	16 046	9,3	12 644	8,1	26,9
Aktien und Aktienfonds	21 633	12,6	17 687	11,3	22,3
Festverzinsliche Wertpapiere	99 886	58,1	87 824	56,2	13,7
Depotforderungen und Sonstige Kapitalanlagen	18 879	11,0	17 971	11,5	5,1
	170 872	99,4	155 575	99,5	9,8
Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	1 009	0,6	703	0,5	43,5
<b>Gesamt</b>	<b>171 881</b>	<b>100,0</b>	<b>156 278</b>	<b>100,0</b>	<b>10,0</b>

Der starke Rückgang der Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass wir unsere Beteiligung an der Allianz (siehe Seite 17) teilweise verkauft und den verbleibenden Bestand an Allianzaktien in die jederzeit veräußerbaren Wertpapiere umgegliedert haben. Dieser Bestand hat für uns nun den Charakter eines reinen Finanzinvestments.

### Grundvermögen

Unsere langfristig ausgelegte Strategie zielt darauf ab, den Bestand sukzessive zu verjüngen sowie Chancen und Risiken angemessen zu streuen. Das geschieht, indem wir direkt gehaltene Immobilien in Deutschland veräußern und gleichzeitig in erstklassige Objekte investieren – vorwiegend in europäischen Metropolen, vereinzelt auch in Asien und den USA. Daran haben wir auch 2003 festgehalten, um das Rendite- und Risikoprofil der Assetklasse Immobilien weiter zu verbessern.

Die Märkte, auf denen wir investierten, haben wir nach makroökonomischen und immobilienwirtschaftlichen Kriterien ausgewählt. Dabei berücksichtigten wir auch die Marktgröße und Liquidität auf dem Markt, um bei unseren Investments flexibel für mögliche Umschichtungen zu sein. Wir beteiligen uns in erster Linie an Immobilienspezialfonds und nutzen dabei das derzeit günstige Verhältnis der Rendite zu Zinsen aus aufgenommener Fremdfinanzierung.

2003 betrugen die Zugänge bei Grundstücken und Bauten 1 187 Millionen €, die Abgänge 746 Millionen €. Verkauft wurden hauptsächlich gemischt genutzte Bestände, die am Ende ihrer Nutzungsdauer sind.

### **Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen**

Eine weitere wichtige Maßnahme, um den gesamten Kapitalanlagebestand zu diversifizieren, war der weltweite Abbau der historisch gewachsenen Konzentration unserer Beteiligungen im Banken- und Versicherungssektor.

So reduzierten wir die Anteile an der Allianz zum 31. Dezember 2003 auf 12,2 %. Das haben wir erreicht, indem wir Bezugsrechte bei der Kapitalerhöhung der Allianz im April teilweise nicht ausgeübt und Aktien marktschonend veräußert haben.

Noch vor der ersten Börsennotierung haben wir im Oktober unsere Anteile an der Hypo Real Estate Holding AG veräußert und damit unsere Exponierung im deutschen Bankensektor verringert. Die Anteile waren uns durch die Abspaltung dieses Instituts von der HypoVereinsbank AG zugefallen. Wir werden auch nicht an der von der HypoVereinsbank AG im Februar 2004 angekündigten Kapitalerhöhung teilnehmen. Am 31. Dezember 2003 hielten wir an der HypoVereinsbank AG noch 25,7 %, die wir im Frühjahr 2004 im Rahmen ihrer Kapitalmaßnahme deutlich abgebaut haben.

### **Festverzinsliche Wertpapiere**

In der Regel passen wir die Laufzeiten der Rentenportfolios im Rahmen des Asset-Liability-Managements so weit wie möglich an die Laufzeiten unserer Verbindlichkeiten an. Im Berichtsjahr haben wir deshalb bei den Kapitalanlagen, die zur Bedeckung des Rückversicherungsgeschäftes dienen, die Durationen leicht verringert.

Die Erstversicherungsgesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe konzentrieren sich vor allem darauf, weiterhin eine risikoadäquate Nettoverzinsung zu gewährleisten. Um dafür einen ausreichenden laufenden Ertrag zu erwirtschaften, investierten diese Gesellschaften in längere Laufzeitbänder mit entsprechend höheren Kupons. Damit hat sich die durchschnittliche Restlaufzeit des Anleihebestands erhöht. Außerdem wurden Sicherungsgeschäfte abgeschlossen, die Teile des Portfolios gegen fallende Zinsen absichern.

### **Aktien und Aktienfonds**

Aktien- und Investmentzertifikate, die in der Bilanz mit ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt werden, verzeichneten einen Wertzuwachs von 3,9 Milliarden €. Wir setzten unsere Strategie fort, das Aktienportfolio stärker zu diversifizieren und somit die Sensitivität für Kursausschläge zu verringern. Um die geographische Diversifizierung unseres Portfolios zu optimieren und Ertragschancen zu nutzen, bauten wir unser Engagement in europäischen Aktien zugunsten japanischer Aktien ab.

Im Rahmen der Feinsteuerung unserer Aktienexposure sicherten wir Teile des Aktienbestandes mit derivativen Finanzinstrumenten ab; so begrenzten wir Kursverluste aufgrund hoher Volatilitäten an den Aktienmärkten.

## Ergebnis

Im Frühjahr 2003 durchschritten die Aktienmärkte vor dem Irakkonflikt eine Talsohle. Anschließend erholten sie sich wieder und schlossen nach 3 Jahren mit negativen Renditen das Berichtsjahr mit deutlichen Gewinnen ab. Eine ausführliche Darstellung der Kapitalmarktentwicklung finden Sie im Abschnitt „Rahmenbedingungen“ auf Seite 87 ff. Das diesjährige Ergebnis ist in wesentlichen Teilen von den Nachlaufverlusten der Börsenbaisse der vorangegangenen Perioden geprägt.

Das Ergebnis aus Kapitalanlagen belief sich im Berichtsjahr auf 7,1 (4,9) Milliarden €; das entspricht einer Steigerung um 44,5 % gegenüber 2002.

### Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	2003	2002 (angepasst)*	2001	2000	1999
Laufende Erträge	7 328	7 778	9 654	8 652	8 520
Zu-/Abschreibungen	-1 177	-6 004	-324	-82	-95
Gewinne/Verluste aus dem Abgang	2 484	5 853	1 765	4 072	1 427
Sonstige Erträge/Aufwendungen	-1 504	-2 692	-675	-476	-327
<b>Gesamt</b>	<b>7 131</b>	<b>4 935</b>	<b>10 420</b>	<b>12 166</b>	<b>9 525</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Im Geschäftsjahr 2003 haben wir 1,7 (6,4) Milliarden € Abschreibungen vorgenommen, davon 0,8 (5,9) Milliarden € auf unsere jederzeit veräußerbaren Wertpapierbestände wegen der außergewöhnlich schlechten Entwicklung der Aktienmärkte.

Die Sonstigen Erträge/Aufwendungen enthalten -836 Millionen € Ergebnisbeitrag aus der At-equity-Bewertung der HypoVereinsbank AG.

Nach Anlagearten setzt sich das Kapitalanlageergebnis 2003 wie folgt zusammen:

Ergebnis aus Kapitalanlagen	2003	Vorjahr (angepasst)*	Veränderung in %
nach Anlagearten	Mio. €	Mio. €	
Ergebnis:			
Grundvermögen	370	701	-47,2
Anteile an verbundenen Unternehmen	23	190	-87,9
Anteile an assoziierten Unternehmen	-853	3 669	-
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	886	724	22,4
Sonstige Wertpapiere	6 698	-460	-
Sonstige Kapitalanlagen	551	611	-9,8
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	544	500	8,8
<b>Gesamt</b>	<b>7 131</b>	<b>4 935</b>	<b>44,5</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

## MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH

Der weitaus größte Teil der Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe wird von der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, einer 100%igen Tochtergesellschaft von Münchener Rück und ERGO, verwaltet. Er betrug am 31. Dezember 2003 131,3 Milliarden €. Die übrigen Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe betreuen die Munich Re Capital Management, die Munich Re Asia Capital Management, die ERGO Trust GmbH sowie die Versicherungsgesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe.

Die Konzentration des Asset-Managements schafft die Voraussetzungen dafür, das Kapitalanlageergebnis der Gruppe zu optimieren. Gleichzeitig stellen wir Ressourcen, die im Asset-Management der Münchener-Rück-Gruppe vorhanden sind, auch Partnern außerhalb des Konzerns bereit und erschließen damit zusätzliche Ertragsquellen. Zum 31. Dezember 2003 belief sich das bei MEAG und ERGO Trust für Dritte verwaltete Vermögen in der Münchener-Rück-Gruppe auf 11,7 (10,5) Milliarden €.

Bei Publikumsfonds erzielte die MEAG 2003 ein Nettomittelaufkommen von über 300 Millionen €. Sie übertraf damit die Vergleichszahl des Vorjahres von knapp 200 Millionen € um mehr als 50 %. Dieser erfreuliche Anstieg von einem allerdings relativ geringen Ausgangsniveau bestätigt, dass Investmentprodukte Versicherungen im Vertrieb der ERGO hervorragend ergänzen. Insgesamt kümmerte sich die MEAG zum Jahresende 2003 um über 2 Milliarden € in Publikumsfonds.

Einen noch größeren prozentualen Zuwachs verzeichnete das institutionelle Geschäft. Hier erwies sich die Überlegung, alle Vertriebskanäle der Münchener-Rück-Gruppe auch für Dienstleistungen im Asset-Management zu nutzen, ebenfalls als zielführend und ergebnissteigernd. Ende 2003 war das Vermögen institutioneller Kunden bei der MEAG mit 1,7 Milliarden € mehr als doppelt so hoch wie noch ein Jahr zuvor.

Die MEAG erhielt für ihre beeindruckende Performance beim Management von Publikumsfonds im Berichtsjahr eine Reihe von Auszeichnungen. Mehr dazu lesen Sie auf Seite 59.

## Ausblick

Die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Situation an den Kapitalmärkten sind günstiger als im Vorjahr. Die Lage der Versicherungswirtschaft hat sich deutlich aufgehellt. Alles in allem konnte das Preisniveau, das seit 2001 spürbar gestiegen ist, im Wesentlichen gehalten werden. Den Rückversicherern ist es zudem gelungen, bessere Preise und Bedingungen selbst dort durchzusetzen, wo die Konditionen in der Erstversicherung den gewachsenen Risiken und notwendigen Renditeanforderungen noch nicht entsprechen. Für Erst- und Rückversicherer können sich aufgrund der demographischen Veränderungen, der Entwicklung der Sozialsysteme sowie des allgemein geschärften Risikobewusstseins neue Chancen auftun. Wir erwarten für die Münchener-Rück-Gruppe ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2004.

### Gesamtwirtschaft

Die weltweite Konjunkturerholung dürfte im Jahr 2004 zunächst weitergehen. In **Euroland** tragen dazu auch geplante Struktur- und Steuerreformen in einigen Ländern wie Deutschland bei. Die Wachstumsrate wird aber 2004 dennoch erneut hinter der US-amerikanischen zurückbleiben. Auch Großbritannien sollte abermals stärker wachsen als Euroland. Deutschland wird voraussichtlich ebenfalls 2004 innerhalb Eurolands nur durchschnittlich wachsen, verschiedene Frühindikatoren weisen jedoch auch hier auf eine deutliche Belebung hin.

In den **USA** dürften vorerst die Impulse der Fiskal- und Geldpolitik insbesondere den privaten Konsum weiter stimulieren. Es bleibt jedoch fraglich, ob sich der Aufschwung im zweiten Halbjahr mit diesem Tempo fortsetzen kann oder ob bestehende makroökonomische Ungleichgewichte, zum Beispiel das hohe US-Leistungsbilanzdefizit, wieder stärker in den Vordergrund rücken.

In **Japan** wird das Wachstum wohl andauern, wenngleich die Chancen, aus der Deflation auszubrechen, voraussichtlich nur begrenzt sein werden.

Die **Schwellenländer** sollten weiterhin von der Konjunkturdynamik in den Industriestaaten profitieren. Vor allem die exportabhängigen aufstrebenden Märkte Asiens dürften dabei erneut am stärksten wachsen. In Lateinamerika wurden die Weichen für einen Konjunkturaufschwung gestellt. Die politischen Risiken in einigen Ländern sind jedoch nach wie vor hoch. Die positive Entwicklung in Mittel- und Osteuropa wird besonders vom anziehenden Wachstum in Euroland begünstigt. Im Mai 2004 wird die Europäische Union um die baltischen Staaten, Polen, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn sowie Malta und Zypern erweitert.

Risikofaktoren für die Weltwirtschaft bleiben auch 2004 geopolitische Unsicherheiten, speziell die Gefahr massiver Terroranschläge, was die Bombenanschläge vom 11. März in Madrid bereits verdeutlicht haben. Hinzu kommt das Risiko, dass der wirtschaftliche Schwung in den USA im Jahresverlauf wieder nachlässt und sich dies negativ auf die Konjunktur in anderen Teilen der Welt auswirkt. In Euroland, vor allem in Deutschland, könnte eine weitere Euroaufwertung die Exportdynamik belasten.

## Kapitalmärkte

In diesem makroökonomischen Umfeld erwarten wir zunächst eine weiter freundliche Entwicklung auf den internationalen Aktienmärkten und auch einen erneuten Renditeanstieg. Im Jahresverlauf droht jedoch eine Abschwächung, insbesondere falls sich die realwirtschaftliche Dynamik in den USA nicht als nachhaltig herausstellt.

## Versicherungswirtschaft

Zunehmende wirtschaftliche Aktivität ist mit wachsenden Risiken und steigender Nachfrage nach Versicherungsschutz verbunden. In nahezu allen Staaten beobachten wir derzeit ein Wachstum der Versicherungswirtschaft zumindest im Umfang des Wachstums der Gesamtwirtschaft. Der immer höhere Bedarf an Eigenvorsorge sowie die demographischen Veränderungen begünstigen auch in Zukunft die Aussichten der Personenversicherung in den Industrieländern. Die Bruttoprämien in der Lebens- und Krankenversicherung dürften daher auf diesen Märkten weiter stark wachsen. Zusätzlich sollte sich das stabilisierte Kapitalmarktumfeld positiv auf die Nachfrage nach Lebensversicherungsprodukten auswirken.

Vor allem in Deutschland besteht nach wie vor ein hoher Nachholbedarf an privater Altersvorsorge. Es bleibt abzuwarten, ob die geplante Vereinfachung der so genannten Riester-Rente hier einen Stimmungsumschwung zugunsten der kapitalgedeckten Altersvorsorge auslösen kann. Belastend dürften in der Lebensversicherung 2004 die notwendige Senkung der Überschussbeteiligungen und die verringerte Garantieverzinsung wirken, während die für 2005 angekündigte Veränderung der steuerlichen Rahmenbedingungen das Neugeschäft 2004 stimulieren sollte.

Da sich die Konjunktur in Deutschland vergleichsweise schwach entwickelt, werden von der Gesamtwirtschaft voraussichtlich wenig Impulse für die Versicherungsnachfrage in der Schaden- und Unfallversicherung ausgehen.

Auf den Rückversicherungsmärkten sollten risikoadäquate Preise und Bedingungen weiter im Mittelpunkt stehen. Die Fähigkeit, diese zu ermitteln und über den Rückversicherungszklus hinweg durchzusetzen, wird einer der zentralen Erfolgsfaktoren im Wettbewerb sein.

## Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe

Leider neigen einige Investoren immer mehr dazu, aus Angaben über die künftige Entwicklung der Unternehmen Ansprüche herzuleiten und vor Gericht geltend zu machen. Dies führt zwangsläufig dazu, dass sich viele Unternehmen mit ihren Aussagen über die künftige Geschäftsentwicklung zurückhalten und sich auf die gesetzlichen Anforderungen beschränken.

So betonen auch wir: Einschätzungen der künftigen Entwicklung unseres Unternehmens beruhen in erster Linie auf Planungen, Prognosen und Erwartungen. Dementsprechend kommen in der folgenden Einschätzung der Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe allein unsere Annahmen und Erwartungen zum Ausdruck. Für den Fall, dass sich diese nicht oder nicht vollständig realisieren, können wir keine Haftung übernehmen.

Eine Darstellung der wesentlichen Ereignisse nach dem Bilanzstichtag finden Sie auf Seite 206 unter Anhangziffer 43.

## Ergebnis

Nach den für die Versicherungswirtschaft und die Münchener-Rück-Gruppe besonders schwierigen Jahren 2001 bis 2003 sind wir nun wieder auf Erfolgskurs. Die Belastungen des Terroranschlags vom 11. September 2001 und der Aktienmarkteinbrüche in der Folgezeit sind verarbeitet. Unverändert gilt unser Ziel, auf unser unter Risikoaspekten verbessertes Kapitalanlageportefeuille eine Gesamtverzinsung von 4,5 % zu verdienen.

In den meisten Bereichen der Haftpflichtversicherung stellen wir uns auf weitere Preiserhöhungen und günstigere Vertragsbedingungen ein, in der Sachversicherung hingegen auf eine Stabilisierung auf dem derzeitigen hohen Stand. Mit den nachhaltig verbesserten Preisen und Konditionen wollen wir in der Schaden- und Unfallrückversicherung eine Schaden-Kosten-Quote von 97 % erreichen. In der Erstversicherung haben wir uns unter anderem wegen der ergebniswirksamen Kostensenkungsmaßnahmen ebenfalls eine Schaden-Kosten-Quote auf diesem Niveau vorgenommen.

In der Lebensversicherung erwarten wir wieder Embedded-Value-Operating-Earnings von mehr als 10 %.

In der Lebens- und Krankenerstversicherung müssen und werden wir die eingeleiteten Maßnahmen konsequent weiterführen, bevor wir dort auch im auszuweisenden Ergebnis wieder zu einer überzeugenden Profitabilität zurückkehren.

Insgesamt streben wir für das laufende Geschäftsjahr ein Konzernergebnis von 2 Milliarden € an; damit würden wir schon 2004 unserem Ziel einer Eigenkapitalverzinsung von 12 % nach Steuern nahe kommen. Inwieweit wir das erreichen werden, hängt selbstverständlich entscheidend davon ab, welche Belastungen uns in der Erst- und Rückversicherung aus Naturkatastrophen und anderen Großschäden treffen und wie sich die Kapitalmärkte entwickeln.

## Umsatz

Ausgehend von einer ohnehin starken Marktstellung rechnen wir in der Rückversicherung für 2004 mit keinem Wachstum. Ein starker Euro wirkt zusätzlich dämpfend. Bei der Erneuerung oder Präsenz ordnen wir Wachstum einer konsequenten Ergebnisorientierung unter und erneuern Geschäft nur dann, wenn es unseren Renditeanforderungen genügt.

In der Erstversicherung gehen wir von einem Zuwachs etwa im Marktdurchschnitt aus. Die Anpassung der Überschussbeteiligung und der Garantieverzinsung an das gesunkene Marktzinsniveau ist für uns unvermeidlich; doch dürften der hohe Vorsorgebedarf unserer Kunden, die Qualität unserer Produkte und die bekannte Vertriebskraft unserer Erstversicherer für einen angemessenen Anstieg der Beiträge sorgen.

Insgesamt erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr einen Konzernumsatz – ohne Berücksichtigung von Wechselkurseffekten – von rund 40,0 (40,4) Milliarden €; das wären 1,1 % weniger als 2003.

## Risikobericht

### Aufgaben, Organisation und Instrumente der Risikoüberwachung und -steuerung

Die gezielte Übernahme finanzieller Risiken aus Rück- und Erstversicherungsgeschäft sowie aus Kapitalanlagen steht im Mittelpunkt des Geschäftsmodells der Münchener-Rück-Gruppe. Im Rahmen eines durchgängigen und systematischen Risikomanagements identifizieren und analysieren die Rück- und Erstversicherungsunternehmen kontinuierlich ihre Risiken, überprüfen, welche Schadenbelastung sie tragen können und wollen, und stellen ihre Übernahmepolitik sowie Rückversicherungen bzw. Retrozessionen darauf ab. Bei den Kapitalanlagen streben wir an, die Struktur zu optimieren. Dazu verwenden wir portfoliotheoretische Modelle und beachten die Anforderungen des Asset-Liability-Managements. Auf der Grundlage von Simulationen vorab definierter Katastrophenszenarien berücksichtigen wir in unseren Planungen auch solche Ereignisse, deren Eintritt eher unwahrscheinlich ist.

Struktur und Systematik des Risikomanagements werden vom zentralen Risikocontrolling konzipiert, von den dezentralen Risikocontrollern in den Einheiten der gesamten Münchener-Rück-Gruppe implementiert und, wo notwendig, an die aktuelle Situation angepasst. Letztlich ist der Vorstand verantwortlich für die Konzeption und Funktionsfähigkeit des gesamten Risikocontrollings und Risikomanagements.

Das zentrale Risikocontrolling setzt Standards und entwickelt die Systeme laufend weiter. Seine Aufgabe ist es darüber hinaus, die Geschäftsleitung regelmäßig über die jeweils aktuelle Risikosituation zu informieren, risikopolitische Maßnahmen zu überprüfen und gegebenenfalls neue vorzuschlagen. Diese Informationen werden in Quartalsberichten, Jahresberichten und bei Bedarf durch Ad-hoc-Meldungen kommuniziert.

In ihrer Funktion als Risikomanager steuern die Führungskräfte der Münchener-Rück-Gruppe die einzelnen Risiken. Als Risikomanager sind sie für die Risikosituation in ihren jeweiligen Einheiten verantwortlich. Sie haben die Aufgabe, zu prüfen, kontinuierlich zu überwachen und sicherzustellen, dass die getroffenen risikopolitischen Maßnahmen ausreichen, um das Gefährdungspotenzial wirkungsvoll zu verringern. Risikomanagement und Risikocontrolling sind klar getrennt, die damit verbundenen Verantwortlichkeiten eindeutig definiert. Die interne Revision der einzelnen Gruppengesellschaften wie auch der Abschlussprüfer bei der Jahresabschlussprüfung durchleuchten zusätzlich als unabhängige Instanzen das Risikomanagementsystem und seine Weiterentwicklung.

Mit unserem Risikomodell versuchen wir, sämtliche Risiken aus dem Geschäft zu modellieren, das heißt, mit einer wahrscheinlichkeitstheoretischen Abbildung zu quantifizieren und so berechenbar zu machen. Dadurch können wir das Risikoportefeuille optimal diversifizieren, um das eingesetzte Risikokapital möglichst gut zu nutzen. Auch bei großen Risiken soll damit aus dem übernommenen Geschäft ein ausgeglichener Bestand aufgebaut und ein hohes Sicherheitsniveau beibehalten werden. Schließlich liegt der Nutzen des Kapitalmodells aber auch darin, dass die potenzielle finanzielle Auswirkung eines Risikos den Kosten seiner Vermeidung gegenübergestellt werden kann. Dies erlaubt eine bewusste ökonomische Entscheidung über verschiedene Grade von Risikotoleranz.

Die Münchener-Rück-Gruppe hält sich an das deutsche Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich und an die jeweils geltenden lokalen Vorschriften für das Risikomanagement in den verschiedenen Ländern ihrer Geschäftstätigkeit. Gemäß dem Deutschen Rechnungslegungsstandard DRS 5–20 werden folgende Risikoarten unterschieden:

- versicherungstechnische Risiken
- Risiken aus dem Ausfall von Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft
- Risiken aus Kapitalanlagen
- operationale Risiken

Außerdem befassen wir uns intensiv mit geopolitischen, gesamtwirtschaftlichen, aufsichtsrechtlichen, steuerlichen und sonstigen wesentlichen Risiken, die aus unserem externen Umfeld resultieren (z. B. dem Rating). Darüber hinaus analysieren wir auch unsere strategischen Risiken wie Führungs- und Steuerungsrisiken oder Risiken im Rahmen unserer strategischen Beteiligungen. Auf die wichtigsten Risiken gehen wir im Folgenden detailliert ein.

#### Wesentliche versicherungstechnische Risiken

Größe und Internationalität der Münchener-Rück-Gruppe ermöglichen eine breite Diversifikation der versicherungstechnischen Risiken. In der Rückversicherung werden zum Beispiel die Risiken über die verschiedenen Kontinente hinweg geographisch ausgeglichen. In der Erstversicherung expandieren wir in Europa und streuen dadurch zunehmend die Risiken. Einen weiteren Diversifikationseffekt erzielen wir, indem wir uns gleichzeitig in der Rück- und Erstversicherung engagieren und innerhalb dieser beiden Geschäftsfelder verschiedenste Risikoarten zeichnen. So korreliert beispielsweise das Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft kaum mit den schwankungsanfälligeren Zweigen der Schadenversicherung.

Es ist für uns ein maßgebliches Element verantwortlicher Risikovorsorge, uns nach den Grundsätzen einer wertorientierten Unternehmenssteuerung zu richten. In der Erst- wie in der Rückversicherung soll Kapital nur zu Bedingungen bereitgestellt werden, die eine angemessene Rendite erwarten lassen. Nach mehreren Jahren eines viel zu niedrigen Ratenniveaus ist der Rückversicherungsmarkt nun weithin zu risikogerechten Konditionen zurückgekehrt. Dieses Niveau gilt es auch langfristig zu halten.

In der Lebenserst- und -rückversicherung sind insbesondere das biometrische, das Storno- und das Zinsgarantierisiko relevant. Die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen in der Erstversicherung beruht auf so genannten biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt auf Annahmen in Bezug auf Sterblichkeit und Invalidisierung. Sie werden – je nach den länderspezifischen Vorschriften – von den Aufsichtsbehörden und in mehrjährigen Abständen von den Aktuarsvereinigungen überprüft. Die Überprüfung der Sterblichkeit und der Angemessenheit der Trendfaktoren kann dazu führen, dass zusätzlicher Rückstellungsbedarf entsteht (zum Beispiel wenn die tatsächliche Lebenserwartung nur unzureichend berücksichtigt wurde) oder Rückstellungen aufgelöst werden können. In der Rückversicherung kalkulieren wir das **biometrische Risiko** auf der Basis „bester Schätzwerte“, die aus Bestandsinformationen abgeleitet werden und angemessene Annahmen zur künftigen Entwicklung berücksichtigen. In der Lebenserst- wie -rückversicherung ziehen wir zudem Marktstandards heran, um das biometrische Risiko zu berechnen. **Stornorisiken** lassen sich in der Erst- und Rückversicherung durch geeignete Produkt- und Vertragsgestaltung limitieren. Das verbleibende Stornorisiko wird durch produktspezifische Bestandsanalysen eingeschätzt und in die Preisfindung einbezogen.

Beim **Zinsgarantierisiko** wird in der Erstversicherung bei der einzelvertraglichen Berechnung der Deckungsrückstellung der garantierte Rechnungszins verwendet, der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses gilt. Die Lebenserstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe haben in Deutschland und im Ausland einen erheblichen Bestand an Verträgen mit einer garantierten Mindestverzinsung, zu denen Renten- und Kapitallebensversicherungen gehören. Um die garantierte Mindestverzinsung zu erwirtschaften, sind wir in besonderem Maß auf das Kapitalanlageergebnis angewiesen. Die Kapitalanlagen haben in der Regel eine kürzere Duration als die Verpflichtungen, daher besteht ein Wiederanlagerisiko. Für zukünftig eingehende Prämien besteht ein Risiko in der Neuanlage. Sollten die Kapitalmarktzinsen für einen längeren Zeitraum auf einem niedrigen Niveau verharren, so können unsere Personenversicherer den erforderlichen Garantiezins möglicherweise nicht erwirtschaften.

Das Zinsgarantierisiko schließen wir in der Rückversicherung 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. Insbesondere berücksichtigen wir die gesetzlichen Mindestanforderungen. In der Erst- und Rückversicherung entwickeln wir unser Asset-Liability-Management zur Begrenzung des Zinsänderungsrisikos permanent weiter.

Die Schaden-Kosten-Quoten – die wir im Hinblick auf das **Prämien-Leistungs-Risiko** in der Schaden- und Unfall(rück)versicherung betrachten – haben sich über die letzten 10 Jahre wie folgt entwickelt:

Schaden-Kosten-Quote	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994
mit Naturkatastrophen	96,7	122,4**	135,1*	115,3	118,9	105,7	100,0	98,3	99,6	103,5
ohne Naturkatastrophen	95,1	119,1**	133,6*	113,3	108,2	101,7	99,1	98,2	98,7	101,3

\* Davon World Trade Center und American-Re-Reserveaufstockung 22,4 %.

\*\* Davon World Trade Center und American-Re-Reserveaufstockung 15,9 %.

## Risikosteuerungsmaßnahmen

In der Münchener-Rück-Gruppe ist durch **Zeichnungsrichtlinien und -limite** genau geregelt, wer befugt und verantwortlich ist, Erst- und Rückversicherungsverträge anzubahnen und abzuschließen. Wir überprüfen durch regelmäßige Kontrollen, dass diese Vorgaben eingehalten werden. Die Entwicklungen auf den weltweiten und lokalen Märkten beobachten wir sehr genau und reagieren – wo notwendig – mit angemessenen Maßnahmen, die wir bei Bedarf auch unverzüglich in entsprechende Zeichnungsrichtlinien umsetzen. Unsere Verträge sehen deshalb grundsätzlich klare Haftungsbegrenzungen vor, da unbegrenzte Deckungen (Illimitée-Deckungen) im Erst- wie im Rückversicherungsgeschäft nicht kalkulierbar sind. Wir unterstützen deshalb alle Bestrebungen, unbegrenzte Deckungen dort abzuschaffen, wo sie üblich oder obligatorisch sind.

Eine weitere präventive Risikosteuerungsmaßnahme besteht darin, **Kumulbudgets** in der Rückversicherung zu vereinbaren. Vor allem in der Sachversicherung übernehmen Rückversicherungsunternehmen sehr hohe Haftungen für Erdbeben- und Sturmschäden sowie in geringerem Maße für Hagel- und Überschwemmungsschäden. Diese Schäden betreffen oft viele Kunden gleichzeitig. Aufgrund dieses Kumulcharakters kann sich bereits ein einziges Schadenereignis erheblich auf die Ergebnissituation auswirken. Daher ist es unerlässlich, die Zeichnung von Naturgefahrenhaftungen gruppenweit zu kontrollieren und zu limitieren. Wir haben dafür schon vor Jahren Kumulbudgets für die Gefahren Erdbeben und Sturm eingeführt, mit denen der Vorstand jährlich vorgibt, welche Haftungen die einzelnen Rückversicherungsunternehmen der Münchener-Rück-Gruppe aus solchen Ereignissen pro Kumulschadenzone maximal übernehmen dürfen. Die Schadenszenarien, die den Kumulbudgets zugrunde liegen, werden regelmäßig überprüft.

Zurzeit arbeiten wir intensiv daran, weitere Kumulbudgets für andere Gefahren in der Rückversicherung vorzusehen. So gibt es seit 2003 ein Überwachungssystem für die konzernweit aggregierten Forderungen aus unseren Kapitalanlageaktivitäten gegenüber unseren Retrozessionären und den Exposures im Rahmen der Kreditrückversicherung. Damit können wir Kumule, die bei einzelnen Geschäftspartnern und Emittenten entstehen, frühzeitig identifizieren und vermeiden.

Ein herausragendes Instrument der Risikovorsorge und damit der Risikosteuerung in der Assekuranz ist die Bedeckung zukünftiger Schäden. Wir bilden hierzu generell **Rückstellungen** für ungewisse Verbindlichkeiten auf versicherungsmathematischer Basis. Durch interne Reviews und Audits werden die Schadenrückstellungen für alle Branchen und in allen Gesellschaften regelmäßig daraufhin überprüft, ob sie ausreichend dotiert sind. Das Know-how und die Erfahrungen verschiedenster Spezialisten wie Versicherungsmathematiker, Wissenschaftler unterschiedlichster Fachgebiete, Underwriter und Rechnungslegungsexperten fließen dabei mit ein. Wann immer möglich, ziehen wir für diese Analysen auch externe Statistiken und Unterlagen heran (zum Beispiel geprüfte biometrische Rechnungsgrundlagen in der Lebens- und Krankenversicherung). Bei Bedarf werden die Rückstellungen entsprechend korrigiert.

Eine weitere wichtige Risikosteuerungsmaßnahme ist es, einen Teil unserer Risiken über **Rückversicherung oder Retrozession** an externe Dritte abzugeben. Für alle unsere Unternehmen besteht ein angemessener gruppeninterner und externer Rückversicherungs- und Retrozessionsschutz. Herzstück des Retrozessionsschutzes der Münchener Rück ist eine Kumulschadendeckung, die Schäden aus Naturkatastrophen (Erdbeben, Sturm, Überschwemmung, Flut usw.) abdeckt. Die Dimensionierung der Kumulschutzdeckung fußt auf den Analysen unserer Kumulbudgets in den Regionen der Erde, die durch Naturkatastrophen gefährdet sind. Die Kumulschadendeckung ist auf dem internationalen Rückversicherungsmarkt platziert.

Als Geschäftspartner für unsere extern platzierten Rückversicherungen und Retrozessionen kommen nur Gesellschaften in Betracht, die unser Security-Committee akzeptiert. Das Security-Committee prüft die Bonität potenzieller Rückversicherer und Retrozessionäre nach einer Vielzahl von Kriterien. Mindestvoraussetzung für eine Beteiligung an unseren Rückversicherungsverträgen oder Retrozessionen ist für gewöhnlich ein Rating von A– oder besser, das eine der beiden in der Versicherungswirtschaft weltweit führenden Ratingagenturen vergeben hat. Dieses Verfahren hat sich sehr bewährt: Selbst beim World-Trade-Center-Schaden im Jahr 2001 waren lediglich 0,12 % des retrozedierten Schadens uneinbringbar.

### **Risiken aus dem Ausfall von Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft**

5,7 % unserer Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittliche Ausfallquote der letzten drei Jahre beläuft sich auf 3,5 %. Zum 31. Dezember 2003 bestanden Abrechnungsforderungen aus abgegebenem Geschäft in Höhe von 251 (626) Millionen €; davon waren 2003 rund 60 (75) % mit einem so genannten Investment-Grade-Rating (AAA bis BBB) bewertet.

## Wesentliche Risiken aus Kapitalanlagen

Der Marktwert der festverzinslichen Wertpapiere betrug zum 31. Dezember 2003 99,9 Milliarden € und entsprach somit 57,5 % des Marktwertes der Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe. Diese Papiere machen damit den größten Teil der Bestände aus, die zum einen jederzeit veräußerbar sind, zum anderen in ihrer Fristigkeit von vornherein so angelegt sind, dass sie bis zur Endfälligkeit gehalten werden können.

Das **Zinsänderungsrisiko** ist bedeutsam für die festverzinslichen Kapitalanlagen. Sinkende Zinssätze führen zu Marktwertsteigerungen der festverzinslichen Wertpapiere, steigende Zinsen zu Marktwertsenkungen. Um die Kapitalanlagen noch enger mit den zu bedeckenden Verbindlichkeiten abzustimmen, wurden 2003 von den Erstversicherungsgesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe Papiere mit längeren Laufzeiten bevorzugt; das erhöht – isoliert für das Portfolio der festverzinslichen Wertpapiere betrachtet – die Risiken von Marktwertverlusten.

Bei den festverzinslichen Wertpapierbeständen hat die Kreditbeurteilung zentrale Bedeutung für das Management der **Bonitätsrisiken**. Entscheidend ist dabei die Qualität des Emittenten oder der jeweiligen Emission, wie sie sich nach den Anlagegrundsätzen der Münchener-Rück-Gruppe vor allem in der Bewertung internationaler Ratingagenturen widerspiegelt: Am 31. Dezember 2003 hatten 93,6 % der Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren ein Rating gleich A oder besser (nach der Ratingklassifizierung von Standard & Poor's). Der Großteil der festverzinslichen Wertpapiere im Bestand waren Emissionen, die von Staaten oder Banken mit exzellentem Rating oder exzellenter Besicherung ausgegeben wurden, zum Beispiel Bundesanleihen, US-Treasurys oder Pfandbriefe.

Der Marktwert der Aktienposition einschließlich der Beteiligungen belief sich zum 31. Dezember 2003 auf 26,4 Milliarden €. Durch gezielte Diversifikation in verschiedene Branchen und Regionen streuen wir die Aktienkursrisiken, wobei im Berichtsjahr die Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe zu Sicherungszwecken auch vermehrt derivative Finanzinstrumente einsetzten. Die Münchener-Rück-Gruppe hält in ihrem Portfolio nach wie vor hohe historisch gewachsene Beteiligungen an der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG und am Allianzkoncern. Konsequentermaßen vorangetrieben wurde in jüngster Zeit der Abbau der sich hieraus ergebenden Übergewichtung des Banken- und Versicherungssektors. Dies geschah durch die weitere Reduzierung unserer Beteiligung am Allianzkoncern und durch den Verkauf der Hypo-Real-Estate-Anteile. Durch diese Maßnahmen wollen wir Konzentrationsrisiken weiter reduzieren und die Portfeuillestruktur unter Risiko- und Ertragsgesichtspunkten optimieren.

Neben der Struktur des Aktienportfolios kam auch der relative Anteil der Aktien am Gesamtportfolio auf den Prüfstand. Ziel war es, die Aktienquote weiter abzubauen und zu flexibilisieren. Zum 31. Dezember 2003 betrug die Aktienquote auf Marktwertbasis unter Berücksichtigung von Absicherungsgeschäften etwa 14,5 % (31. Dezember 2002: 16,5 %).

Die Kapitalanlagen von Konzernunternehmen, die einen wesentlichen Teil ihres Geschäfts in Fremdwährung zeichnen, unterliegen **Währungsrisiken** aufgrund von Änderungen der Wechselkurse.

Die im Folgenden aufgeführten Sensitivitätsanalysen für **Marktpreisrisiken** dienen dazu, potenzielle Wertveränderungen im Kapitalanlagebestand mithilfe hypothetischer Marktszenarien zu schätzen. Basis für die Betrachtung sind die Other-than-Trading-Bestände der Münchener-Rück-Gruppe zum 31. Dezember 2003.

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

Aktienkursveränderung	Marktwertveränderung aktienkurssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 20 %	+5,234 Mrd. €
Anstieg um 10 %	+2,622 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,602 Mrd. €
Rückgang um 20 %	-5,214 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2003	26,386 Mrd. €

Zinsveränderung	Marktwertveränderung zinssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 200 BP	-11,381 Mrd. €
Anstieg um 100 BP	-5,764 Mrd. €
Rückgang um 100 BP	+5,495 Mrd. €
Rückgang um 200 BP	+11,007 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2003	115,762 Mrd. €

Wechselkursveränderung	Marktwertveränderung währungssensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 10 %	+3,773 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-3,781 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2003	37,955 Mrd. €

Wenn derartige Szenarien eintreten, würden die Auswirkungen auf die Jahresergebnisse und das Eigenkapital des Konzerns durch die Versichertenbeteiligung und Steuerauswirkungen reduziert werden.

Die in der Tabelle aufgeführten Marktwertveränderungen lassen sich lediglich als grober Hinweis für tatsächliche Marktwertverluste in der Zukunft heranziehen, da gegensteuernde Maßnahmen hier nicht berücksichtigt wurden.

### Anlagegrundsätze und Risikosteuerung

Bei der Kapitalanlage orientiert sich die Münchener-Rück-Gruppe an folgenden **Prinzipien**: Es werden nur Anlagen getätigt, 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 für die Münchener-Rück-Gruppe eine jederzeit ausreichende Liquidität, um ihre Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft zu decken, sowie eine gezielte Diversifikation nach Regionen und Anlagearten.

Den **Kapitalanlageprozess** für die konzerneigenen Kapitalanlagen steuert jedes einzelne Unternehmen in der Münchener-Rück Gruppe selbst. Die Kapitalanlagestrategie richtet sich dabei am Asset-Liability-Management aus. Es werden also sowohl die Vorgaben aus der Versicherungstechnik als auch die jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie bilanzielle, steuerliche, liquiditätsbedingte und währungsspezifische Anforderungen berücksichtigt. Daneben wird in der Rückversicherung für einzelne Versicherungsprodukte, die explizite Finanzrisiken wie Zinsänderungs- oder Währungsrisiken enthalten, bereits bei der Produktgestaltung ein Asset-Liability-Management auf Mikroebene durchgeführt. Das betrifft aufgrund des hohen Zinsänderungsrisikos besonders das langfristige Geschäft (Long-Tail-Geschäft).

Den Gesellschaften, die mit unserer Kapitalanlage beauftragt sind, insbesondere der MEAG, erteilen die Erst- und Rückversicherungsunternehmen der Münchener-Rück-Gruppe **Mandate**, die auf festgelegten, einheitlichen Kriterien beruhen. Der Zustand der einzelnen Mandate wird im Rahmen eines konzernweiten **Frühwarnsystems** für Kapitalanlagen anhand verschiedener Risiko- und Ertragskennzahlen laufend überwacht. Damit soll auf der Ebene der Einzelgesellschaft sichergestellt werden, dass Ergebnisziele erreicht und Solvabilitätsanforderungen erfüllt werden sowie ein ausreichender Eigenkapitalschutz vorhanden ist. In allen Gesellschaften haben wir so genannte **Asset-Liability-Teams** eingerichtet, die bei anlagestrategischen Entscheidungen beraten und diese überwachen. Dadurch konnten wir die Risikomanagementaktivitäten im Kapitalanlagebereich vereinheitlichen. In den Asset-Management-Einheiten der Münchener-Rück-Gruppe wird auf allen Hierarchieebenen darauf geachtet, dass Portfoliomanagement, Handelsabwicklung und Risikoccontrolling funktional klar getrennt sind; dabei lehnt sich die Münchener-Rück-Gruppe an entsprechende Forderungen der Bankenaufsicht an.

Die **Marktpreisrisiken** der Kapitalanlagen werden über den so genannten Value-at-Risk-Ansatz gemessen und limitiert. Diese Risikomaßzahl verwenden wir auch bei der strategischen Anlageplanung, um das nach Risikopräferenz optimale Anlageportefeuille zu strukturieren. Mit Stresstests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen simulieren wir darüber hinaus gezielt Marktschwankungen und entwickeln entsprechende Strategien, um gegebenenfalls gegensteuern zu können. **Währungsrisiken** gehen wir in der Münchener Rück nur sehr begrenzt ein, da wir den Grundsatz einer kongruenten Währungsbedeckung befolgen. Das bedeutet: Für alle maßgeblichen Währungsverbindlichkeiten des versicherungstechnischen Geschäfts werden entsprechende Gegenpositionen bei den Kapitalanlagen aufgebaut.

Derivative Finanzinstrumente setzen wir ein, um Teilbestände abzusichern, Erträge zu optimieren oder Kauf- und Verkaufsabsichten zu realisieren. Unsere Gruppenunternehmen treten als Endnutzer von Derivaten auf; außerdem findet in geringem Umfang ein Handel mit diesen Instrumenten statt, um eigenständige Ergebnisziele zu verwirklichen. Dabei wird besonders darauf geachtet, die Risiken zu begrenzen, erstklassige Kontrahenten auszuwählen und die Vorgaben aus Mandaten und Anlagerichtlinien strikt zu kontrollieren. Die Volumina sind auf Seite 177 f. ausgewiesen.

**Bonitätsrisiken** im Anlageportefeuille werden auf der Basis 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. Unser Konzernlimitsystem für Bonitätsrisiken, mit dem wir die Ausfallrisiken gegenüber einzelnen Emittenten begrenzen, berücksichtigt das individuelle Rating des Emittenten, seine Eigenkapitalausstattung als Haftungsgrundlage, die Qualität der Besicherung, die Branche sowie die intern definierte

Risikobereitschaft. Kreditderivate kommen im Investmentportfolio nur zur Absicherung von Kreditrisiken zum Einsatz. Das Nominalvolumen der offenen Positionen betrug zum 31. Dezember 2003 16 Millionen € mit einem Zeitwert von 1 Million €. Um die einzelnen Emittenten zu überwachen, werden regelmäßig Watchlists mit kritischen Fällen erstellt. So waren die Kapitalanlagen der Münchener Rück von Ausfällen durch Bilanzskandale – wie schon in den vergangenen Jahren – nur in sehr geringem Maße betroffen.

Aufgrund des **Liquiditätsrisikos** – der Gefahr, erforderliche Auszahlungen nicht leisten zu können – ist eine entsprechende Liquiditätsplanung sehr wichtig. Das gilt insbesondere für Rückversicherungsunternehmen, bei denen es durch Großschäden zu hohen Auszahlungssummen kommen kann.

Die einzelnen Erst- und Rückversicherungsunternehmen der Münchener-Rück-Gruppe steuern ihre **Liquiditätsrisiken** selbständig. Eine detaillierte Liquiditätsplanung sorgt dafür, dass die Gruppengesellschaften jederzeit in der Lage sind, die erforderlichen Auszahlungen zu leisten. Dieses Konzept, das wir seit vielen Jahren anwenden, hat sich bei großen Naturkatastrophen und auch beim Schaden aus dem Anschlag auf das World Trade Center bewährt.

### **Wesentliche operationale Risiken**

Operationale Risiken sind Gefährdungen, die durch technisches oder menschliches Versagen, durch natürliche Beeinträchtigung der Betriebstätigkeit oder Entwicklungen im externen Umfeld des Unternehmens entstehen und unerwartete Verluste verursachen können. Hierzu gehören ebenfalls kriminelle Handlungen, unzureichende Kontrollen, organisatorische Defizite oder Ereignisse, die Schadenersatzansprüche von dritter Seite begründen, zum Beispiel mangelhaftes Berichtswesen aufgrund ungenügender Datenqualität, -transparenz oder -sicherheit.

Wir minimieren mit einem vielfältigen, ursachenbezogenen Risikomanagement Risiken, die mit jeder Art von Geschäftstätigkeit, den Mitarbeitern oder mit technischen Systemen verbunden sein können; das Projekt GLORIA beispielsweise wird eine umfassende einheitliche Datenbasis schaffen. Zudem ist es unser erklärtes Unternehmensziel, die Mitarbeiter für mögliche Gefahren zu sensibilisieren und so eine angemessene Risikokultur zu etablieren. Dazu zählen die Bereitschaft und die Möglichkeit, aus Fehlern zu lernen und Chancen zur Veränderung und Verbesserung zu erkennen und wahrzunehmen. Dafür organisieren wir gezielt Seminare und Informationsveranstaltungen, unterstützen eine offene Kommunikation über das Risikomanagement und setzen uns mit konstruktiver Kritik intensiv auseinander.

### **Risiken im Bereich der Informationstechnologie und Projektrisiken**

Globales Geschäft und konzernweites Risikomanagement erfordern es, unsere Standorte und Systeme weltweit zu vernetzen. Damit werden wir immer abhängiger von den elektronischen Kommunikationstechniken, deren Komplexität stetig größer wird. Ebenso steigt der Wert der verarbeiteten Informationen und Daten. Organisatorische und technische Maßnahmen, um die Vertraulichkeit, Verfügbarkeit und Integrität dieser Daten und Systeme zu schützen, erlangen somit eine immer größere Bedeutung. Darüber hinaus sind wir allgemein bekannten IT-Risiken ausgesetzt, zum Beispiel Betriebsstörungen und -unterbrechungen, Störungen durch Viren, Eindringen von Hackern und Diebstahl von Informationen bis hin zu Datenmissbrauch durch die eigenen Mitarbeiter.

Erkannt und begrenzt werden diese Risiken durch dezentral etablierte und miteinander in engem Kontakt stehende Sicherheitsorganisationen sowohl im Asset-Management als auch in der Erst- und Rückversicherung. Wir arbeiten unentwegt daran, diese Vorkehrungen zu verbessern und dem neuesten Kenntnis- und Entwicklungsstand anzupassen. Die Sicherheitsvorgaben beziehen sich nicht nur darauf, wie die Hard- und Softwaresysteme technisch ausgelegt sind, sondern schließen auch funktionale Sicherheitsstrukturen und organisatorische Vorkehrungen ein. Dazu gehört ferner, die Mitarbeiter darin auszubilden, wie sie adäquat mit Systemen und Daten umgehen. Hierfür gibt es entsprechende Schulungsprogramme sowie Richtlinien für Informationssicherheit und Datenschutz, die jeder Mitarbeiter einhalten muss.

Die Abhängigkeit von zentralen IT-Systemen – eine Folge unserer globalen Geschäftstätigkeit – erfordert zudem, dass bei Ausfall von Rechenzentren die wichtigsten IT-Systeme schnell wiederhergestellt werden. Bei der Münchener Rück AG kommt mit dem Bezug der neuen Geschäftsgebäude am Münchner Tor seit Ende Januar 2004 ein nochmals verbessertes Notfall- und Wiederanlaufkonzept zum Einsatz, das standortübergreifend die Wiederanlaufzeit für alle relevanten Kernsysteme auf maximal 48 Stunden beschränkt. Wir haben alle relevanten und elektronisch gespeicherten Geschäftsdaten und die erforderliche IT-Infrastruktur auf zwei Standorte verteilt.

Zurzeit existieren in der Erst- wie auch in der Rückversicherung Großprojekte, die unterschiedliche IT-Systeme standardisieren werden. Mit dem Projekt GLORIA wollen wir auf der Basis eines SAP-Standardprodukts die IT- und Prozesslandschaft in der Rückversicherungsguppe vereinheitlichen. Der Startschuss für die Einführung dieser Softwareplattform soll 2005 fallen. Die Konvergenz der IT-Systeme in den einzelnen Gesellschaften der ERGO-Gruppe wird durch das derzeit laufende Projekt ESPRIT erhöht. Die erfolgreiche softwaretechnische Migration erfolgte im Berichtsjahr bei einer Tochtergesellschaft der ERGO. Dabei ergaben sich vorübergehende Störungen von kundennahen Prozessen. Um diese Störungen zu beheben, wurden Sofortmaßnahmen eingeleitet, welche die Lage stabilisierten. Wenn das Projekt vollständig abgeschlossen sein wird, erwarten wir eine deutliche Produktivitätssteigerung.

### **Risiken im Personalbereich**

Die Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe haben integriertes Verhalten nach innen, im Geschäftsverkehr und bei sonstigen Beziehungen nach außen verbindlich geregelt. Die Bestimmungen, die auf die Besonderheiten der jeweiligen Unternehmen abgestimmt sind, dienen nicht zuletzt dazu, Interessenkonflikte für die Mitarbeiter nach Möglichkeit zu vermeiden, damit wir uns dem Wettbewerb stets mit fairen und rechtmäßigen Mitteln stellen können. Die klare Trennung von Management- und Kontrollfunktionen begrenzt das Risiko vorsätzlicher Handlungen. Auf Risiken, die sich insbesondere aus nicht ausreichend qualifiziertem Personal und so genannten Kopfmonopolen ergeben, reagieren wir mit geeigneten Personalentwicklungsmaßnahmen und Führungsinstrumenten sowie Nachfolgeplanungen.

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

## Rechtliche Risiken

Risiken, die aus Änderungen der durch Gesetzgebung und Rechtsprechung geprägten rechtlichen Rahmenbedingungen erwachsen, können die gesamte Münchener-Rück-Gruppe betreffen. Ihnen begegnen wir vor allem, indem wir die aktuellen Entwicklungen verfolgen und aktiv in Gremien und Verbänden mitarbeiten, um unsere Standpunkte als Unternehmensgruppe, aber auch als Vertreter der Versicherungsbranche einzubringen.

Darüber hinaus besteht für uns als weltweit agierendes Unternehmen die Gefahr, dass wir Rechtsstreitigkeiten und Schiedsverfahren, insbesondere im Bereich der Schadenregulierung, führen müssen.

Einige Beispiele für rechtliche Risiken, die im Augenblick relevant sind:

- In der Erstversicherung wird in Deutschland über eine mögliche nachgelagerte Besteuerung der Kapitallebensversicherung diskutiert sowie über eine Novellierung des Versicherungsaufsichtsgesetzes, die eine Veränderung der Bedeckungsvorschriften mit sich brächte. In der Krankenversicherung spricht man über eine Reform der gesetzlichen Krankenversicherung in Deutschland. Wenn der Vorschlag einer gesetzlichen Pflichtkrankenversicherung für alle Bürger umgesetzt wird, kann dies das Geschäft der privaten Krankenvollversicherung wesentlich reduzieren oder sogar vollständig entfallen lassen. Die privaten Krankenversicherungsunternehmen wären auf Zusatzversicherungen beschränkt, womit ein erheblicher Teil des heutigen Neugeschäftsvolumens entfielen. Alle diese Entwicklungen beobachten wir ständig und begleiten sie durch unsere aktive Mitarbeit in Verbänden und Gremien.
- In den USA läuft das bundesstaatliche Gesetzgebungsverfahren zum Fairness in Asbestos Injury Resolution Act 2003: Der Gesetzentwurf, der vorsieht, einen privat finanzierten Fonds zur Entschädigung von Asbestgeschädigten zu gründen, liegt derzeit dem Senat zur Zustimmung vor. Würde der Entwurf in seiner jetzigen Fassung Gesetz, dann müsste die Versicherungsbranche in den USA einen Teil der finanziellen Mittel für die Ausstattung des Fonds aufbringen. Wie die Reinsurance Association of America mitteilt, handelt es sich zurzeit um einen Betrag von nominal 46 Milliarden US\$ (abgezinst 30,4 Milliarden US\$). Gleichzeitig würde ein ausschließlich für Asbestschadenfälle zuständiges Gericht, der US Court of Asbestos Claims, ins Leben gerufen. Wie sich dieses Gesetzgebungsverfahren für die Münchener-Rück-Gruppe im Einzelnen finanziell auswirken wird, ist gegenwärtig nicht genau zu quantifizieren. Wir gehen davon aus, dass unsere existierenden Rückstellungen für US-Asbestschäden der Maßstab für die Beteiligung der Münchener-Rück-Gruppe sein werden.
- Momentan gibt es mehrere Gerichtsverfahren im Zusammenhang mit dem Anschlag auf das World Trade Center vom 11. September 2001. So ist zum Beispiel das in New York anhängige „Silverstein“-Gerichtsverfahren über die Frage, ob es sich bei dem Anschlag im Sinne der Erst- bzw. Rückversicherungsverträge um ein oder zwei Ereignisse handelt, noch nicht entschieden. Voraussichtlich ist mit einem Berufungsverfahren zu rechnen, was einen rechtskräftigen Abschluss 2004 unwahrscheinlich macht. Außerdem sind aus diesem Schadenkomplex noch diverse Streitfälle zu Betriebsunterbrechungsschäden in der Schwebe, und auch für Haftpflicht besteht weiterhin ein gewisses Schadenentwicklungspotenzial. Es dürfte sich allerdings wegen der relativ großen Akzeptanz von Entschädigungen aus dem staatlichen Victim Compensation Fund verringern. Die genannten Risiken sind schon in den bisherigen Rückstellungen der Münchener-Rück-Gruppe berücksichtigt.

## **Aufsichtsrechtliche Risiken**

Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir einer Vielzahl aufsichtsrechtlicher Regelungen in den verschiedenen Ländern.

In Deutschland kontrolliert die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Bedeckungs- und Reservesituation von Lebensversicherern. Da die Kapitalmarktsituation 2003 sehr volatil war, schwankte der Bedeckungsgrad des gebundenen Vermögens unserer Personenversicherer zu Marktwerten beträchtlich. Die Bedeckung des Deckungsstocks war sowohl zu Buch- als auch zu Marktwerten jederzeit gegeben.

Die EU hat im Dezember 2002 die Richtlinie zu Solvabilitätsvorgaben verabschiedet. Dadurch können nun in Deutschland höhere Anforderungen an die Kapitalausstattung der Münchener-Rück-Gruppe gestellt werden. Nach heutigem Kenntnisstand würden wir selbst solche Vorgaben erfüllen.

Unserer beiden Niederlassungen in Großbritannien wegen – UK Life Branch und UK General Branch – werden wir auch von der britischen Financial Services Authority (FSA) beaufsichtigt. Die Aufsicht bezieht sich dabei nicht nur auf das Geschäft, das von den beiden Niederlassungen gezeichnet wird, sondern auch auf die weltweite Geschäftstätigkeit der Münchener Rück AG. Da die FSA bei der Bewertung der Kapitalausstattung andere Kriterien als die deutsche BaFin anlegt, bestand im letzten Geschäftsjahr zwischen der FSA und der Münchener Rück AG Klärungsbedarf. Wir sind nach dem Stand der Gespräche überzeugt, auch die Anforderungen der FSA zu erfüllen.

## **Gesamtwirtschaftliche und geopolitische Risiken**

Als international tätige Erst- und Rückversicherer sind wir von den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen auf den einzelnen Märkten sowie von der gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Lage abhängig. Die konjunkturelle Entwicklung wirkt sich nicht nur auf unser eigentliches Versicherungsgeschäft aus, sondern beeinflusst auch die Kapitalmarktentwicklung. Wenn sich zum Beispiel der allgemeine wirtschaftliche Abschwung fortsetzt, kann das zu Zahlungsausfällen und Zurückstufungen von Kreditratings aufseiten unserer Schuldner und somit zu Wertberichtsungsbedarf führen.

Bei der Erschließung neuer Märkte, etwa in Asien und Osteuropa, hängt die Münchener-Rück-Gruppe maßgeblich ab von den jeweils herrschenden wirtschaftlichen, politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen, vom Zugang zu den Marktsegmenten und den lokalen Vertriebskanälen. Aber auch auf den entwickelten Märkten können sich aufgrund gesellschaftlicher und politischer Umwälzungen die rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechtern. Letztlich kann das die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einzelnen Gesellschaft bzw. der gesamten Münchener-Rück-Gruppe beeinträchtigen.

Aus diesem Grund untersucht und beobachtet der Bereich Unternehmensplanung der Münchener Rück AG systematisch die wirtschaftliche und politische Situation unserer wesentlichen Märkte. Sie informiert den Vorstand umgehend über relevante Entwicklungen, damit – wenn notwendig – geeignete Risikominderungsmaßnahmen getroffen werden können. Die möglichen Entwicklungsszenarien werden zudem mit der Kapitalanlagegesellschaft MEAG diskutiert und abgestimmt, um auch bei den Kapitalanlagen jederzeit angemessen reagieren zu können.

Die vor allem in Ostasien verbreitete Viruserkrankung SARS zog nicht nur die Aktienkurse in Mitleidenschaft, sondern hatte auch ganz konkrete Folgen für unseren Geschäftsbetrieb (siehe Seite 52). Zurzeit beobachten wir sehr genau die Entwicklung der Vogelgrippe und ihre möglichen Auswirkungen auf die Versicherungswirtschaft.

### Weitere Entwicklung

Für die weitere Entwicklung sind vor allem die strategischen Risiken von Bedeutung. Sie ergeben sich im Wesentlichen aus Managemententscheidungen über die weiteren Entwicklungsziele unserer Unternehmensgruppe und ihrer Einheiten. Dabei kann das Gefahrenpotenzial auch darin bestehen, dass Chancen nicht erkannt und nicht rechtzeitig genutzt werden. Im Rahmen des Risikomanagements legen wir deshalb besonderes Augenmerk hierauf und machen es zum Beispiel zum Gegenstand des vierteljährlich durchgeführten Risk-Assessments. Risikomanager identifizieren und bewerten dabei mit einem standardisierten Fragebogen die spezifischen strategischen Risiken ihres Bereichs. Das zentrale Risikocontrolling wertet diese Fragebögen aus, informiert den Vorstand über die Ergebnisse und schlägt geeignete Maßnahmen vor, um die Risiken zu begrenzen. Ferner gleichen wir die Ergebnisse aus dem Risk-Assessment-Prozess mit den Inhalten unserer strategischen Planungsinstrumente ab (zum Beispiel Balanced Scorecard oder SWOT-Analyse). Dabei achten wir darauf, dass für ein identifiziertes wesentliches Risiko eine adäquate risikomindernde Initiative in der Balanced Scorecard geplant und initiiert wird. Die Kontrolle, ob diese Maßnahme dann im Laufe des Folgejahres erfolgreich umgesetzt wird und ob sie wirkungsvoll ist, obliegt dem dezentralen und zentralen Risikocontrolling.

Der Terroranschlag vom 11. September 2001 hat die Risikowahrnehmung weiter geschärft und die Diskussion über die Deckung von Terrorschäden neu in Gang gesetzt. Wir haben für den wesentlichen Teil der gedeckten Gefahren entweder generell Terrorrisiken in unseren Versicherungsbedingungen ausgeschlossen oder im Deckungsumfang limitiert sowie die Preise für die Versicherung dieser Risiken sehr stark erhöht. Hierdurch ist das Terrorrisiko transparent geworden, nicht jedoch ausgeräumt. Ganz bewusst unterstützen wir in einigen Ländern wie Frankreich, Deutschland oder den Niederlanden die neu gegründeten Pools und Spezialversicherer zur Versicherung des Terrorrisikos. Daraus können sich bei Anschlägen erhebliche, aber klar begrenzte Belastungen ergeben.

Unser Risikomanagement und Risikocontrolling werden wir auch künftig weiterentwickeln und zu noch effizienteren Führungsinstrumenten ausbauen, um Risiken noch besser und schneller identifizieren, analysieren, beurteilen und steuern zu können. Die Dynamik des geschäftlichen Umfeldes und die Notwendigkeit, darauf flexibel zu reagieren, berücksichtigen wir dabei besonders.

### **Zusammenfassende Darstellung der Risikolage**

Aufgrund unserer weltweiten Tätigkeit als Finanzdienstleister sind wir täglich mit vielen Risiken konfrontiert, die unsere Ertrags- und Vermögenslage beeinflussen könnten. Risiken, die unser Unternehmen wesentlich und nachhaltig gefährden könnten, bestehen unserer Einschätzung nach nicht; wir gehen von einer kontrollierten und tragfähigen Risikosituation für die Münchener-Rück-Gruppe aus.

## Konzernabschluss

### Konzernbilanz zum 31. Dezember 2003

AKTIVA	Anhang	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Vorjahr Mio. €	Veränderung	
						Mio. €	%
A. Immaterielle Vermögensgegenstände							
I. Geschäfts- oder Firmenwert	(1)		3 568		4 441	-873	-19,7
II. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	(2)		1 372		1 336	36	2,7
				4 940	5 777	-837	-14,5
B. Kapitalanlagen							
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	(3)		10 075		9 848	227	2,3
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	(4)		4 353		9 601	-5 248	-54,7
III. Darlehen	(5)		16 046		12 644	3 402	26,9
IV. Sonstige Wertpapiere							
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	(6)	747			852	-105	-12,3
2. Jederzeit veräußerbar	(7)	122 367			106 175	16 192	15,3
3. Handelsbestände	(8)	548			452	96	21,2
			123 662		107 479	16 183	15,1
V. Sonstige Kapitalanlagen							
1. Depotforderungen	(11)	14 480			12 911	1 569	12,2
2. Übrige	(9)	2 256			3 092	-836	-27,0
			16 736		16 003	733	4,6
				170 872	155 575	15 297	9,8
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice				1 009	703	306	43,5
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	(18-21)			8 038	10 230	-2 192	-21,4
E. Forderungen	(10, 11)			8 175	8 871	-696	-7,8
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				1 884	2 735	-851	-31,1
G. Aktivierter Abschlusskosten	(12)			7 997	7 451	546	7,3
H. Aktive Steuerabgrenzung	(13)			5 140	4 067	1 073	26,4
I. Übrige Aktiva	(14)			1 329	1 032	297	28,8
Summe der Aktiva				209 384	196 441	12 943	6,6

PASSIVA	Anhang	Mio. €	Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	Veränderung	
					Mio. €	%
A. Eigenkapital	(15)					
I. Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage		7 388		3 447	3 941	114,3
II. Gewinnrücklagen		7 823		8 953	-1 130	-12,6
III. Übrige Rücklagen		4 122		1 260	2 862	227,1
IV. Konzerngewinn		-434		288	-722	-
			18 899	13 948	4 951	35,5
B. Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	(16)		483	532	-49	-9,2
C. Nachrangige Verbindlichkeiten	(17)		3 390	-	3 390	-
D. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)						
I. Beitragsüberträge	(18)	6 315		6 158	157	2,5
II. Deckungsrückstellung	(19)	98 134		96 088	2 046	2,1
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	(20)	42 619		42 792	-173	-0,4
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	(21)	7 488		7 460	28	0,4
			154 556	152 498	2 058	1,3
E. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird			958	698	260	37,2
F. Andere Rückstellungen	(22)		3 577	3 197	380	11,9
G. Verbindlichkeiten						
I. Anleihen	(23)	2 209		2 205	4	0,2
II. Sonstige Verbindlichkeiten	(11, 24)	18 098		18 467	-369	-2,0
			20 307	20 672	-365	-1,8
H. Passive Steuerabgrenzung	(13)		7 159	4 738	2 421	51,1
I. Übrige Passiva	(25)		55	158	-103	-65,2
Summe der Passiva			209 384	196 441	12 943	6,6

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

## Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2003

POSTEN	Anhang	Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	Veränderung	
				Mio. €	%
1. Gebuchte Bruttobeiträge	(26)	40 431	40 014	417	1,0
2. Verdiente Beiträge (netto)	(26)	37 617	36 306	1 311	3,6
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	(27)	7 131	4 935	2 196	44,5
4. Sonstige Erträge	(28)	1 211	1 351	-140	-10,4
Summe Erträge (2. bis 4.)		45 959	42 592	3 367	7,9
5. Leistungen an Kunden (netto)	(29)	32 487	31 265	1 222	3,9
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	(30)	8 997	8 933	64	0,7
7. Sonstige Aufwendungen	(31)	2 463	2 383	80	3,4
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)		43 947	42 581	1 366	3,2
<b>8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>		<b>2 012</b>	<b>11</b>	<b>2 001</b>	<b>&gt;1 000,0</b>
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	(1)	687	371	316	85,2
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit		1 325	-360	1 685	-
11. Steuern	(32)	1 793	-574	2 367	-
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	(16)	-34	-74	40	54,1
<b>13. Jahresüberschuss</b>		<b>-434</b>	<b>288</b>	<b>-722</b>	<b>-</b>
	<b>Anhang</b>	<b>€</b>	<b>€ (angepasst)*</b>	<b>€</b>	<b>%</b>
Ergebnis je Aktie	(44)	-2,25	1,54**	-3,79	-

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

\*\* Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

## Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2003

	Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €
<b>Jahresüberschuss einschließlich der Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis</b>	<b>-468</b>	<b>214</b>
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	5 042	4 670
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	-489	-172
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	-1 921	-650
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	1 189	-2 822
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-2 484	-5 853
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	632	-51
Veränderung sonstiger Bilanzposten	482	590
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	1 162	7 334
<b>I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>3 145</b>	<b>3 260</b>
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen	-88	-531
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von übrigen Kapitalanlagen	-9 677	-1 329
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	-248	-45
Sonstige	-1 198	-702
<b>II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-11 211</b>	<b>-2 607</b>
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	3 941	280
Dividendenzahlungen	-230	-230
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	3 532	181
<b>III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>7 243</b>	<b>231</b>
<b>Veränderung des Zahlungsmittelbestandes (I. + II. + III.)</b>	<b>-823</b>	<b>884</b>
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	-28	-15
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	2 735	1 866
Zahlungsmittelbestand am Ende des Geschäftsjahres	1 884	2 735
<b>Zusatzinformationen</b>		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	683	205
Gezahlte Zinsen	385	302

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Die Berichterstattung über den Zahlungsmittelfluss im Konzern erfolgt neben IAS 7 auch nach den Grundsätzen des Deutschen Rechnungslegungs-Standards Nr. 2 (DRS 2) des Deutschen Standardisierungsrats (DSR) zur Aufstellung von Kapitalflussrechnungen. Sie wurde ergänzt um die Anforderungen des DRS 2-20, der speziell für Versicherungsunternehmen gilt.

Gemäß der Empfehlung des DSR für Versicherungsunternehmen haben wir die indirekte Darstellungsmethode angewendet.

Der Finanzmittelfonds ist auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente begrenzt, die unter dem Bilanzposten „F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand“ ausgewiesen werden.

## Segmentberichterstattung

AKTIVA	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €
<b>A. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	243	235	1 370	1 710
<b>B. Kapitalanlagen</b>				
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	1 066	968	1 430	1 428
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	3 247	4 643	4 011	6 216
III. Darlehen	63	70	63	70
IV. Sonstige Wertpapiere				
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–
2. Jederzeit veräußerbar	17 926	10 980	31 054	24 007
3. Handelsbestände	65	27	133	119
	17 991	11 007	31 187	24 126
V. Sonstige Kapitalanlagen	9 362	8 220	12 010	11 811
	31 729	24 908	48 701	43 651
<b>C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice</b>	–	–	–	–
<b>D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen</b>	1 457	2 020	4 359	5 655
<b>E. Übrige Segmentaktiva</b>	4 330	4 421	9 157	8 907
<b>Summe der Segmentaktiva</b>	<b>37 759</b>	<b>31 584</b>	<b>63 587</b>	<b>59 923</b>

Die Segmentberichterstattung der Münchener-Rück-Gruppe erfolgt neben IAS 14 auch nach den Grundsätzen des Deutschen Rechnungslegungs-Standards Nr. 3 (DRS 3) des Deutschen Standardisierungsrats (DSR). Sie wurde ergänzt um die Anforderungen des DRS 3-20, der speziell für Versicherungsunternehmen gilt.

Wie vom DSR empfohlen, haben wir die primäre Segmentierung nach den Geschäftsfeldern Rückversicherung, Erstversicherung – jeweils unterteilt in die Bereiche Leben/Kranken sowie Schaden/Unfall – und Asset-Management vorgenommen.

Die einzelnen Geschäftsfelder werden dargestellt nach Konsolidierung der internen Transaktionen innerhalb des einzelnen Geschäftsfeldes, jedoch vor segmentübergreifender Konsolidierung. Diese werden separat in der Spalte „Konsolidierung“ gezeigt.

Die Geschäfts- oder Firmenwerte werden dem Segment der jeweiligen Tochterunternehmen zugeordnet.

Erstversicherung				Asset-Management		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €
2 171	2 495	1 139	1 314	17	25	–	–2	4 940	5 777
6 866	6 677	714	748	7	–	–8	27	10 075	9 848
3 327	4 606	2 800	3 267	112	78	–9 144	–9 209	4 353	9 601
16 921	13 512	751	557	202	415	–1 954	–1 980	16 046	12 644
700	814	47	38	–	–	–	–	747	852
67 258	65 345	6 076	5 736	53	107	–	–	122 367	106 175
128	193	221	112	1	1	–	–	548	452
68 086	66 352	6 344	5 886	54	108	–	–	123 662	107 479
1 181	1 610	251	478	302	222	–6 370	–6 338	16 736	16 003
96 381	92 757	10 860	10 936	677	823	–17 476	–17 500	170 872	155 575
1 009	703	–	–	–	–	–	–	1 009	703
8 233	7 929	1 548	1 637	–	–	–7 559	–7 011	8 038	10 230
10 157	9 395	2 931	2 817	186	208	–2 236	–1 592	24 525	24 156
117 951	113 279	16 478	16 704	880	1 056	–27 271	–26 105	209 384	196 441

## Segmentberichterstattung

PASSIVA	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €
<b>A. Nachrangige Verbindlichkeiten</b>	1 539	–	1 851	–
<b>B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)</b>				
I. Beitragsüberträge	281	180	5 064	5 076
II. Deckungsrückstellung	18 598	18 641	636	632
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	4 675	2 803	32 664	35 281
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	371	161	236	165
	23 925	21 785	38 600	41 154
<b>C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird</b>	–	–	–	–
<b>D. Andere Rückstellungen</b>	394	410	1 040	1 063
<b>E. Übrige Segmentpassiva</b>	3 197	3 196	10 145	9 779
<b>Summe der Segmentpassiva</b>	29 055	25 391	51 636	51 996

Erstversicherung				Asset-Management		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €
	–		–	–	–	–	–	3 390	–
79	82	1 134	1 062	–	–	–243	–242	6 315	6 158
85 169	82 389	123	90	–	–	–6 392	–5 664	98 134	96 088
1 905	1 380	4 438	4 393	–	–	–1 063	–1 065	42 619	42 792
6 821	7 731	109	104	–	–	–49	–701	7 488	7 460
93 974	91 582	5 804	5 649	–	–	–7 747	–7 672	154 556	152 498
945	690	–	–	–	–	13	8	958	698
880	680	1 234	1 003	76	55	–47	–14	3 577	3 197
18 017	16 424	5 475	5 250	656	736	–9 969	–9 817	27 521	25 568
113 816	109 376	12 513	11 902	732	791	–17 750	–17 495	190 002	181 961
Eigenkapital*								19 382	14 480
Summe der Passiva								209 384	196 441

\* Eigenkapital Konzern und Anteile anderer  
Gesellschafter.

## Segmentberichterstattung

GEWINN-UND-VERLUST-RECHNUNG	Rückversicherung			
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall	
	2003 Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	2003 Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €
1. Gebuchte Bruttobeiträge	6 876	6 561	17 919	18 884
davon:				
– aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten	969	1 020	1 010	987
– aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten	5 907	5 541	16 909	17 897
2. Verdiente Beiträge (netto)	6 362	6 117	16 289	16 254
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	1 361	1 998	2 223	4 617
davon:				
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	–35	913	–130	3 241
4. Sonstige Erträge	112	165	400	466
Summe Erträge (2. bis 4.)	7 835	8 280	18 912	21 337
5. Leistungen an Kunden (netto)	5 277	4 933	11 308	15 822
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	1 819	1 608	4 390	4 315
7. Sonstige Aufwendungen	300	254	936	907
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	7 396	6 795	16 634	21 044
<b>8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>	<b>439</b>	<b>1 485</b>	<b>2 278</b>	<b>293</b>
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwert	1	2	104	127
10. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	438	1 483	2 174	166
11. Steuern	176	–65	814	–623
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	–	–	–10	1
<b>13. Jahresüberschuss</b>	<b>262</b>	<b>1 548</b>	<b>1 370</b>	<b>788</b>

Die ERGO Versicherungsgruppe hat mit fast allen ihren inländischen Versicherungsunternehmen Gewinnabführungsverträge abgeschlossen. In der Segmentberichterstattung werden die Aufwendungen aus Gewinnabführung als Ergebnisverwendung behandelt. Die Segmente sind somit um die Aufwendungen aus Gewinnabführung bereinigt. Die Eliminierung erfolgt in der Konsolidierungsspalte.

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Erstversicherung				Asset-Management		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Kranken		Schaden/Unfall							
2003 Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	2003 Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	2003 Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	2003 Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €	2003 Mio. €	Vorjahr (angepasst)* Mio. €
12 558	11 752	5 082	4 841	–	–	–2 004	–2 024	40 431	40 014
17	14	8	3	–	–	–2 004	–2 024	–	–
12 541	11 738	5 074	4 838	–	–	–	–	40 431	40 014
11 318	10 532	3 648	3 416	–	–	–	–13	37 617	36 306
3 703	–427	506	135	31	53	–693	–1 441	7 131	4 935
–541	–476	–159	–38	12	29	–	–	–853	3 669
710	663	803	818	292	247	–1 106	–1 008	1 211	1 351
15 731	10 768	4 957	4 369	323	300	–1 799	–2 462	45 959	42 592
13 712	8 368	2 176	2 157	–	–	14	–15	32 487	31 265
1 387	1 728	1 392	1 282	–	–	9	–	8 997	8 933
725	1 141	1 049	1 115	284	217	–831	–1 251	2 463	2 383
15 824	11 237	4 617	4 554	284	217	–808	–1 266	43 947	42 581
–93	–469	340	–185	39	83	–991	–1 196	2 012	11
275	106	306	135	1	1	–	–	687	371
–368	–575	34	–320	38	82	–991	–1 196	1 325	–360
637	54	152	34	14	27	–	–1	1 793	–574
–45	–38	13	–6	4	6	4	–37	–34	–74
–960	–591	–131	–348	20	49	–995	–1 158	–434	288

## Segmentberichterstattung

KAPITALANLAGEN*	Rückversicherer		Erstversicherer		Asset-Management		Gesamt	
	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €
Europa	43 188	33 203	100 764	97 412	395	351	144 347	130 966
Nordamerika	21 609	20 679	1 593	1 302	49	50	23 251	22 031
Asien und Australasien	2 560	1 818	476	343	21	22	3 057	2 183
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	507	553	88	64	–	–	595	617
Lateinamerika	462	403	161	70	8	8	631	481
Gesamt	68 326	56 656	103 082	99 191	473	431	171 881	156 278

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die sekundäre Segmentierung orientiert sich für unsere Kapitalanlagen sowie für die gebuchten Bruttobeiträge an deren geographischer Herkunft.

GEBUCHTE BRUTTOBEITRÄGE*	Rückversicherer		Erstversicherer		Gesamt	
	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €	31.12.2003 Mio. €	Vorjahr Mio. €
<b>Europa</b>						
Deutschland	3 704	3 806	14 553	13 438	18 257	17 244
Frankreich	432	400	36	35	468	435
Großbritannien	4 970	4 525	209	226	5 179	4 751
Italien	794	748	656	580	1 450	1 328
Niederlande	413	391	490	497	903	888
Übrige	2 406	2 226	1 386	1 560	3 792	3 786
	12 719	12 096	17 330	16 336	30 049	28 432
<b>Nordamerika</b>						
USA	5 749	7 311	91	99	5 840	7 410
Kanada	1 596	1 152	3	3	1 599	1 155
	7 345	8 463	94	102	7 439	8 565
<b>Asien und Australasien</b>						
Japan	305	357	4	4	309	361
Australien	452	460	4	3	456	463
Taiwan	197	215	–	–	197	215
Übrige	610	600	78	55	688	655
	1 564	1 632	86	62	1 650	1 694
<b>Afrika, Naher und Mittlerer Osten</b>						
Südafrika	258	172	75	49	333	221
Israel	181	204	–	–	181	204
Übrige	243	258	21	14	264	272
	682	634	96	63	778	697
<b>Lateinamerika</b>						
Mexiko	147	225	4	5	151	230
Kolumbien	51	66	–	–	51	66
Übrige	308	322	5	8	313	330
	506	613	9	13	515	626
Gesamt	22 816	23 438	17 615	16 576	40 431	40 014

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung.  
Die Darstellung im Lagebericht weicht hiervon ab. Vgl. hierzu den Hinweis auf Seite 93.

## Konzernanhang

### Anwendung der International Accounting Standards (IAS) und der International Financial Reporting Standards (IFRS)

Der Konzernabschluss der Münchener Rück wurde nach den Standards des International Accounting Standards Board (IASB) als befreiender Konzernabschluss gemäß § 292 a HGB in Euro (€) aufgestellt. Der Abschluss steht im Einklang mit den EU-Richtlinien, die von uns anzuwenden sind.

Seit 2002 werden die vom IASB erlassenen Standards als „International Financial Reporting Standards (IFRS)“ bezeichnet; die Vorschriften aus früheren Jahren tragen weiterhin den Namen „International Accounting Standards (IAS)“. Soweit wir uns in unseren Erläuterungen nicht explizit auf einen ganz bestimmten Standard beziehen, gebrauchen wir beide Begriffe synonym.

Zurzeit gibt es noch keinen IAS/IFRS-Rechnungslegungsstandard, der die Bilanzierung und Bewertung von versicherungsspezifischen Geschäften regelt; die versicherungstechnischen Posten werden deshalb in Übereinstimmung mit den US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) bilanziert und bewertet.

Für den Konzernabschluss wurden alle IAS/IFRS-Standards, deren Anwendung für die Geschäftsjahre vorgeschrieben war, sowie alle vom International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) verabschiedeten Interpretationen berücksichtigt (SIC 1–33). Darüber hinaus haben wir die im Dezember 2003 erlassenen neuen Regelungen zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten (IAS 32 und 39) bereits zum 31. Dezember 2003 angewendet. Soweit sie den derzeit geltenden IAS nicht entgegenstehen, wurden zudem die vom Deutschen Rechnungslegungsstandard-Komitee (DRSC) verabschiedeten deutschen Rechnungslegungsstandards (DRS) beachtet.

### Vorzeitige Anwendung von IAS 32 und IAS 39 (rev. 2003)

Im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2003 befolgt die Münchener Rück erstmals IAS 32 (rev. 2003), *Finanzinstrumente: Angaben und Darstellung*, und IAS 39 (rev. 2003), *Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung*, die der IASB am 17. Dezember 2003 verabschiedet hat. Die Gesellschaft nimmt damit das in IAS 32.96/IAS 39.103 (rev. 2003) gewährte Wahlrecht in Anspruch, die neu gefassten Standards vor der zwingenden Umsetzung ab dem 1. Januar 2005 anzuwenden. Die frühzeitige Übernahme der neuen Rechnungslegungskonventionen von IAS 39 (rev. 2003) durch die Münchener Rück steht im Einklang mit der ebenfalls vorgezogenen Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2000); dieser Standard wurde ebenso vor seinem zwingenden In-Kraft-Treten am 1. Januar 2001 bereits beim Konzernabschluss der Münchener Rück zum 31. Dezember 2000 eingehalten.

Laut IAS 32.97/IAS 39.104 (rev. 2003) werden beide Standards retrospektiv angewandt, das heißt, der Konzernabschluss 2003 wie auch der zu Vergleichszwecken angegebene Konzernabschluss 2002 werden so dargestellt, als seien die neuen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden von IAS 32 (rev. 2003) und IAS 39 (rev. 2003) von Anfang an befolgt worden. Der kumulative Änderungsbedarf, der sich aus der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003) für Geschäftsjahre vor dem 1. Januar 2002 ergibt, ist erfolgsneutral im Eigenkapital erfasst, der Änderungsbedarf für die Geschäftsjahre 2002 und 2003 den Vorschriften der neuen Standards entsprechend im jeweiligen Konzernabschluss.

Die Neuregelungen von IAS 39.58 ff. (rev. 2003) zur Wertminderung und Uneinbringlichkeit finanzieller Vermögenswerte machen die folgenden Anpassungen der bisherigen Bewertungsmethoden erforderlich:

- Der überarbeitete Standard in IAS 39.61 (rev. 2003) enthält im Gegensatz zu IAS 39 (rev. 2000) nun erstmals eine ausdrückliche Regelung zu Wertminderungen bei jederzeit veräußerbaren Wertpapieren mit Eigenkapitalcharakter. Demnach besteht eine dauerhafte Wertminderung einer Wertpapierposition dann, wenn der beizulegende Zeitwert wesentlich **oder** dauerhaft unter die Anschaffungskosten des Finanzinstruments sinkt. Dies weicht von der bisherigen Abschreibungsregel in den Konzernabschlüssen der Münchener Rück ab, der zufolge der beizulegende Zeitwert eines Wertpapiers wesentlich **und** dauerhaft unter den Anschaffungskosten liegen musste.
- Der geänderte IAS 39.69 (rev. 2003) bestimmt, dass Wertberichtigungen auf jederzeit veräußerbare Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter **nicht** durch eine **erfolgswirksame** Zuschreibung rückgängig gemacht werden dürfen, sondern vielmehr erfolgsneutral im Eigenkapital zu erfassen sind. Diese Regelung ersetzt IAS 39.119 (rev. 2000), der explizit eine **erfolgswirksame** Zuschreibung bei Eintritt eines werterhöhenden Ereignisses vorsah; im Geschäftsjahr 2002 ergaben sich daraus für die Münchener Rück Erträge aus Zuschreibungen in Höhe von 49 Millionen €, für 2003 wären weitaus größere Zuschreibungen vorzunehmen gewesen.

Aufgrund des Regelungsinhaltes von IAS 28.20 (rev. 2000), der einheitliche Bilanzierungs- und Bewertungsverfahren für ähnliche Geschäftsvorfälle und Ereignisse bei Anteilseignerunternehmen und assoziierten Unternehmen vorschreibt, wurden zusätzlich für den Konzernabschluss der Münchener Rück sachgerechte Berichtigungen der Konzernabschlüsse der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG in Anwendung von IAS 39.58 ff. (rev. 2003) vorgenommen.

Der Änderungsbedarf für Geschäftsjahre vor dem 1. Januar 2002 von 1 055 Millionen €, befreit um die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung und Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital, wird im Eröffnungsbilanzwert der Gewinnrücklagen und der Übrigen Rücklagen des Konzernabschlusses der Münchener Rück zum 31. Dezember 2002 erfasst. Die Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003) im Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2002 verschlechtert das Ergebnis um 793 Millionen € und verbessert es im Geschäftsjahr 2003 um 453 Millionen €. Damit stellt sich die Eigenkapitalentwicklung wie folgt dar:

## Eigenkapitalentwicklung

	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Gewinnrücklage		Übrige Rücklagen			Konzern-gewinn	Eigenkapital gesamt
			Gewinnrücklage vor Kürzung eigener Aktien	Bestand an eigenen Aktien	Unrealisierte Gewinne und Verluste	Rücklage aus der Währungs-um-rechnung	Bewertungs-ergebnis aus Cash-Flow-Hedges		
Alle Angaben in Mio. €									
Stand 1.1.2002	453	2 714	11 575	-53	4 418	-	-	250	19 357
Anpassungen									
- Assoziierte Unternehmen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	-	-	-1 055	-	1 055	-	-	-	-
Stand 1.1.2002 (angepasst)	453	2 714	10 520	-53	5 473	-	-	250	19 357
Überleitung	4	276	-1 474	-40	-5 006	-	-	831	-5 409
Anpassungen									
- Assoziierte Unternehmen	-	-	-	-	794	-	-	-794	-
- Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	-	-	-	-	-1	-	-	1	-
Stand 31.12.2002 (angepasst)	457	2 990	9 046	-93	1 260	-	-	288	13 948
Überleitung	131	3 810	-1 116	-14	3 704	-399	10	-1 175	4 951
Anpassungen									
- Assoziierte Unternehmen	-	-	-	-	101	-	-	-101	-
- Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	-	-	-	-	-554	-	-	554	-
Stand 31.12.2003	588	6 800	7 930	-107	4 511	-399	10	-434	18 899

Die Neuregelung von IAS 32.74 (rev. 2003) macht darüber hinaus eine Erweiterung der Anhangangaben insoweit erforderlich, als nun bei Finanzinstrumenten, die einem zinsbedingten Preisrisiko unterliegen, die Buchwerte auch für den Zeitraum zwischen mehr als einem und unter fünf Jahren jahrgenau aufzuteilen sind.

#### Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

Vorstand und Aufsichtsrat haben am 5. Dezember 2003 eine aktualisierte Entsprechenserklärung nach § 161 des Aktiengesetzes abgegeben und den Aktionären über das Internet dauerhaft zugänglich gemacht.

#### Wesentliche Unterschiede zwischen IAS und HGB

Die Befreiung gemäß § 292 a HGB setzt voraus, dass die wesentlichen Unterschiede in den Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsmethoden zwischen IAS und HGB dargestellt werden.

Nach IAS wird ein höheres Eigenkapital ausgewiesen, weil große Teile der Kapitalanlagen zu Marktwerten angesetzt werden; das Ergebnis schwankt stärker als im HGB-Abschluss, da der Ausgleichseffekt der Schwankungsrückstellung wegfällt. Die wichtigsten Unterschiede zwischen IAS und HGB sind im Münchener-Rück-Konzern folgende:

- Gemäß IAS werden Geschäfts- oder Firmenwerte in maximal 20 Jahren erfolgswirksam abgeschrieben; nach HGB besteht das Wahlrecht, sie mit den Gewinnrücklagen zu verrechnen.

- Ein erheblicher Teil der Kapitalanlagen wird nach IAS mit Marktwerten angesetzt; nach HGB bilden die Anschaffungskosten die Obergrenze der Bewertung.
- Der Kreis der assoziierten Unternehmen, die nach der Equitymethode bewertet werden, ist im IAS-Abschluss erheblich größer, weil es nicht mehr darauf ankommt, ob ein maßgeblicher Einfluss tatsächlich ausgeübt wird. Zum Konzernergebnis tragen diese Unternehmen mit ihrem anteiligen Jahresergebnis bei statt mit der ausgeschütteten Dividende.
- Die Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen werden – wie international üblich – auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesen.
- Die Deckungsrückstellungen sind tendenziell höher, weil – im Gegensatz zum HGB – keine Zillmerung mehr stattfindet, sondern eine Aktivierung der Abschlusskosten. Darüber hinaus werden Reserven für Schlussüberschussanteile in der Lebensversicherung nach IAS als Teil der Deckungsrückstellungen ausgewiesen – im Gegensatz zu HGB, wo der Schlussüberschussanteilsfonds einen Teil der Rückstellung für Beitragsrückerstattung darstellt. Mindernd wirken sich hingegen Fälle aus, in denen nach IAS die Deckungsrückstellung mit höheren Rechnungszinsen als nach HGB zu diskontieren ist.
- Die Rückstellung für Beitragsrückerstattung ist deutlich höher als nach HGB. Die latenten Ansprüche der Versicherungsnehmer in der Lebens- und Krankenversicherung aus kumulierten Ergebnisunterschieden zwischen IAS und HGB und ihre Anteile an den unrealisierten Gewinnen und Verlusten bei den jederzeit veräußerbaren Kapitalanlagen werden zusätzlich zurückgestellt.
- Die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle ist niedriger, weil die aktuarielle Überprüfung der Rückstellung auf der Basis von Teilportefeuilles in der Regel zu einem geringeren Bedarf führt als eine am Vorsichtsprinzip orientierte Einzelbewertung aller Schäden, wie sie das HGB vorschreibt.
- Schwankungsrückstellungen stellen keine Verbindlichkeiten gegenüber Dritten dar und sind daher gemäß IAS nicht zulässig; sie sind deswegen aufzulösen.
- Rückstellungen für Terrorrisiken stellen nach IAS ebenfalls keine Verbindlichkeit gegenüber Dritten dar und sind daher nicht zulässig; sie werden ebenfalls aufgelöst.
- Die Beiträge sind tendenziell niedriger: Bei Produkten, die überwiegend Anlagecharakter haben (z. B. bei Finanzierungsverträgen und fondsgebundener Lebensversicherung), darf nur das Entgelt als Beitrag bilanziert werden, das zur Deckung des Risikos und der Kosten dient. Im IAS-Abschluss gibt es keine „Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung“.
- Die Abschreibungen auf Kapitalanlagen werden gemäß dem überarbeiteten IAS 39 (rev. 2003) ermittelt, sodass Finanzinstrumente mit Eigenkapitalcharakter nun bei einem wesentlichen oder dauerhaften Absinken des beizulegenden Zeitwertes unter die Anschaffungskosten abgeschrieben werden. Demgegenüber müssen Kapitalanlagen nach HGB bei dauerhafter Wertminderung mit dem so genannten beizulegenden Wert zum Abschlussstichtag bewertet werden.

## Vorjahreszahlen

Die bisher veröffentlichten Vorjahreszahlen wurden auf der Grundlage von IAS 39 (rev. 2000) ermittelt und anhand von IAS 32 (rev. 1998) dargestellt. Gemäß IAS 32.97/39.104 (rev. 2003) sind die überarbeiteten Standards retrospektiv anzuwenden, das heißt, die Zahlen des Geschäftsjahres 2002 wurden so angepasst, als ob die neuen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden von Anfang an Anwendung gefunden hätten. Darüber hinaus werden nach IAS 8.53 (rev. 1993) die Anpassungsbeträge angegeben, die sich für das Geschäftsjahr 2002 und zusätzlich für die Geschäftsjahre vor 2002 ergeben.

## Konsolidierung

### Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss beziehen wir gemäß IAS 27 die Münchener Rück AG (Mutterunternehmen) und alle Unternehmen ein, an denen die Münchener Rück AG direkt oder indirekt die Mehrheit der Stimmrechte hält oder bei denen sie über die faktische Kontrollmöglichkeit verfügt (Tochterunternehmen). Für Sondervermögen (Spezialfonds), die von der Münchener Rück und Tochterunternehmen gehalten werden, gilt dies analog. Ausgenommen sind lediglich Tochterunternehmen und Spezialfonds, die von untergeordneter Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns sind; Erst- und Rückversicherungsunternehmen werden ungeachtet ihrer Größe in jedem Fall konsolidiert. Aufschluss über den Konsolidierungskreis und andere wichtige Beteiligungen gibt die Übersicht ab Seite 208 ff.

Konsolidierte Tochterunternehmen*	Inland	Ausland	Gesamt
31.12.2002	83	165	248
Zugänge	11	13	24
Abgänge	19	18	37
31.12.2003	75	160	235

\* Daneben wurden 89 inländische und 14 ausländische Investmentfonds in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Im Geschäftsjahr hat die Münchener-Rück-Gruppe weitere 0,8 % an der ERGO Versicherungsgruppe zu einem Preis von 119 Millionen € gekauft. Darüber hinaus ergaben sich keine nennenswerten Änderungen im Konsolidierungskreis.

Die Veränderung der nichtkonsolidierten Tochterunternehmen im Geschäftsjahr stellt sich wie folgt dar:

Nichtkonsolidierte Tochterunternehmen	Inland	Ausland	Gesamt
31.12.2002	160	87	247
Zugänge	48	15	63
Abgänge	28	23	51
31.12.2003	180	79	259

Wegen ihrer insgesamt untergeordneten Bedeutung für die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Versicherungsgruppe wurde von einer Einbeziehung in den Konzernabschluss abgesehen. Der Anteil der zusammengefassten Jahresergebnisse dieser Unternehmen am Konzernjahresergebnis ist unerheblich. Versicherungsunternehmen wurden ungeachtet ihrer Größe in jedem Fall konsolidiert.

### Konsolidierungsgrundsätze

Der Bilanzstichtag der einbezogenen Unternehmen ist grundsätzlich der 31. Dezember. Spezialfonds haben zum Teil andere Bilanzstichtage; diese Fonds werden auf der Basis von Zwischenabschlüssen zum 31. Dezember konsolidiert.

Grundsätzlich konsolidieren wir Tochterunternehmen und Spezialfonds, sobald der Konzern über die Mehrheit der Stimmrechte oder die faktische Kontrollmöglichkeit verfügt. Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Buchwertmethode. Um das Eigenkapital zum Zeitpunkt des Erwerbs zu ermitteln, setzen wir die Vermögensgegenstände und Schulden des Tochterunternehmens bzw. Spezialfonds mit ihren beizulegenden Zeitwerten an. Das auf den Konzern entfallende anteilige Eigenkapital zum Erwerbszeitpunkt wird mit den Anschaffungskosten der Anteile verrechnet (Purchase-Accounting); ein verbleibender Restbetrag wird als Firmenwert aktiviert und linear abgeschrieben.

Jahresergebnisse, welche die Tochterunternehmen bzw. Spezialfonds nach der Erstkonsolidierung erwirtschaftet haben, sind im Eigenkapital des Konzerns enthalten, soweit die Gewinne nicht auf konzernfremde Gesellschafter entfallen.

In der Bilanz und in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung werden Minderheitsanteile gesondert ausgewiesen; sie entsprechen dem Anteil anderer Gesellschafter am Eigenkapital und an den Jahresergebnissen der betreffenden Tochterunternehmen und Spezialfonds.

Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Aufwendungen und Erträge, die aus konzern-internen Geschäften resultieren, werden eliminiert, sofern sie nicht von untergeordneter Bedeutung sind. Das gilt auch für Gewinne und Verluste aus dem konzerninternen Verkauf von Kapitalanlagen.

#### Assoziierte Unternehmen

Als assoziiert gelten nach IAS 28 grundsätzlich alle Unternehmen, die nicht Tochterunternehmen sind und bei denen die Möglichkeit besteht, einen maßgeblichen Einfluss auf die Geschäfts- oder Finanzpolitik auszuüben. Bei Anteilen an Unternehmen zwischen 20 und 50 % der Stimmrechte wird davon ausgegangen, dass es sich um ein assoziiertes Unternehmen handelt.

Nach der Equitymethode bewertete Unternehmen	Inland	Ausland	Gesamt
31.12.2002	28	39	67
Zugänge	3	3	6
Abgänge	4	3	7
31.12.2003	27	39	66

Übrige assoziierte Unternehmen	Inland	Ausland	Gesamt
31.12.2002	31	15	46
Zugänge	10	8	18
Abgänge	5	4	9
31.12.2003	36	19	55

Nähere Angaben zu ausgewählten assoziierten Unternehmen sind ab Seite 208 dargestellt.

### **Bilanzierung und Bewertung**

Die Jahresabschlüsse der in den Konzern einbezogenen Tochterunternehmen und Spezialfonds unterliegen einheitlichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden. Bei den Jahresabschlüssen wesentlicher assoziierter Unternehmen haben wir gemäß IAS 28.20 (rev. 2000) für den Konzernabschluss sachgerechte Berichtigungen, insbesondere hinsichtlich der vorzeitigen Anwendung von IAS 39 (rev. 2003), vorgenommen. Wertansätze in den Abschlüssen unwesentlicher assoziierter Unternehmen werden beibehalten.

Die Anwendung der Bilanzierungs-, Bewertungs- und Ausweismethoden folgt dem Prinzip der Stetigkeit. Auswirkungen von Änderungen bei Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden erfassen wir gemäß IAS 39.104 (rev. 2003) für frühere Perioden, die nicht in den Abschluss einbezogen werden, im Eröffnungsbilanzwert der Gewinnrücklagen und vergleichbarer Posten der frühesten dargestellten Periode. Alle weiteren Anpassungsbeträge werden grundsätzlich in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung berücksichtigt.

## Aktivseite

### A Immaterielle Vermögensgegenstände

**Geschäfts- oder Firmenwerte** aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen werden über ihre Nutzungsdauer – maximal 20 Jahre – linear abgeschrieben.

Die **Sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände** enthalten im Wesentlichen entgeltlich erworbene und selbst erstellte Software sowie entgeltlich erworbene Versicherungsbestände. Der Ansatz erfolgte zu Anschaffungskosten abzüglich linearer Abschreibungen. Als Nutzungsdauer liegen für Software drei bis fünf Jahre und für erworbene Versicherungsbestände bis zu 15 Jahre zugrunde.

Zudem sind in den **Sonstigen immateriellen Vermögensgegenständen** die beizulegenden Zeitwerte erworbener Lebensversicherungsbestände (PVFP: Present Value of Future Profits) enthalten; die Tilgung erfolgt entsprechend der Realisierung der Überschüsse, die der PVFP-Berechnung zugrunde liegen.

Immaterielle Vermögensgegenstände werden zum Stichtag auf ihre Werthaltigkeit hin überprüft und – sofern erforderlich – außerplanmäßig abgeschrieben.

### B Kapitalanlagen

**Grundstücke und Bauten** setzen wir mit den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten an. Unterhaltskosten und Reparaturen werden als Aufwand erfasst. Werterhöhende Aufwendungen aktivieren wir, sofern sie die Nutzungsdauer verlängern. Gebäude werden planmäßig entsprechend ihrer Nutzungsdauer über maximal 100 Jahre abgeschrieben. Sowohl bei Grundstücken als auch bei Gebäuden nehmen wir außerplanmäßige Abschreibungen vor, wenn ihr erzielbarer Betrag unter den Buchwert sinkt und die Wertminderung voraussichtlich von Dauer ist. Außerplanmäßige Abschreibungen werden in der Gewinn- und Verlust-Rechnung als Aufwendungen für Kapitalanlagen, Zuschreibungen als Erträge aus Kapitalanlagen erfasst.

**Anteile an verbundenen Unternehmen**, die wir wegen ihrer untergeordneten Bedeutung nicht konsolidieren, setzen wir mit ihren beizulegenden Zeitwerten an. Soweit die Anteile an einer Börse notiert werden, verwenden wir die Börsenkurswerte zum Bilanzstichtag (Marktwerte); bei anderen Anteilen wird als beizulegender Zeitwert der Net-Asset-Value nach dem Verfahren der DVFA oder – bei Neuerwerbungen – der Anschaffungswert zugrunde gelegt.

**Anteile an assoziierten Unternehmen** bewerten wir nach der Equitymethode mit dem anteiligen Eigenkapital, das auf den Konzern entfällt. Der den Konzern betreffende Anteil am Jahresergebnis eines assoziierten Unternehmens ist im Ergebnis aus Kapitalanlagen enthalten. In der Regel werden Eigenkapital und Jahresergebnis dem letzten verfügbaren Jahres- oder Konzernabschluss des assoziierten Unternehmens entnommen; außerordentliche Sachverhalte werden, wenn sie für die zutreffende Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des assoziierten Unternehmens wesentlich sind, phasengleich berücksichtigt. Anteile an assoziierten Unternehmen, die für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns von untergeordneter Bedeutung sind, werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

**Darlehen** werden mit fortgeführten Anschaffungskosten angesetzt, das heißt, eventuell vorhandene Auf- oder Abgelder werden den Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bis zur Fälligkeit des Rückzahlungsbetrages ergebniswirksam ab- oder hinzugerechnet. Abschreibungen nehmen wir insoweit vor, als mit der Rückzahlung eines Darlehens nicht mehr zu rechnen ist.

**Festverzinsliche Wertpapiere**, die wir mit der Absicht erwerben, sie **bis zur Endfälligkeit zu halten**, werden – wie Darlehen – mit fortgeführten Anschaffungskosten bewertet. In erster Linie zeigen wir hier Namensschuldverschreibungen und Schuldscheinforderungen.

**Festverzinsliche oder nichtfestverzinsliche Wertpapiere**, die **jederzeit veräußerbar** sind, bilanzieren wir mit dem beizulegenden Zeitwert; dabei nehmen wir ebenso wie bei Darlehen Zinsabgrenzungen vor. Die unrealisierten Gewinne oder Verluste werden nicht in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung ausgewiesen; vielmehr stellen wir sie direkt ins Eigenkapital ein nach Abzug latenter Steuern und der Beträge, die bei Lebens- und Krankenversicherern bei Realisierung den Versicherungsnehmern zustehen (Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung). Dieser Posten enthält auch Namensschuldverschreibungen und Schuldscheinforderungen.

Bei allen festverzinslichen und nichtfestverzinslichen Wertpapieren werden dauerhafte Wertverluste – anders als vorübergehende Wertminderungen – erfolgswirksam in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung erfasst. IAS 39.59 (rev. 2003) enthält eine Liste objektiver substanzieller Hinweise auf Wertminderungen solcher Wertpapiere. Zusätzlich bestimmt IAS 39.61 (rev. 2003), dass das wesentliche oder nachhaltige Absinken des beizulegenden Zeitwertes unter die Anschaffungskosten bei Wertpapieren mit Eigenkapitalcharakter als objektiver Hinweis auf eine Wertminderung gilt. Die Abschreibung erfolgt bei dauerhafter Wertminderung auf den beizulegenden Zeitwert zum Abschlussstichtag, das heißt – wenn vorhanden – auf den öffentlich notierten Börsenkurs.

**Handelsbestände** umfassen alle festverzinslichen und nichtfestverzinslichen Wertpapiere, die wir erworben haben, um damit zu handeln und kurzfristig Gewinne aus Kursveränderungen und Kursdifferenzen zu erzielen; ferner werden hierunter alle derivativen Finanzinstrumente ausgewiesen, die wir nicht zu Sicherungszwecken (Hedging) erworben haben. Wertpapiere des Handelsbestandes werden mit dem beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag angesetzt. Liegen als Marktwerte keine Börsenkurse vor, bestimmen sich die Wertansätze insbesondere bei Derivaten nach anerkannten Bewertungsmethoden. Alle unrealisierten Gewinne oder Verluste aus dieser Bewertung erfassen wir im Ergebnis aus Kapitalanlagen.

**Depotforderungen** sind Forderungen der Rückversicherer an ihre Kunden in Höhe der von diesen vertragsgemäß einbehaltenen Bardepots; wir bilanzieren sie mit dem Nominalbetrag. Bonitätsrisiken werden entsprechend berücksichtigt.

**Übrige Kapitalanlagen** werden mit dem Nennwert angesetzt.

- C Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice**  
Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um Kapitalanlagen der Versicherungsnehmer aus fondsgebundenen Lebensversicherungen. Sie werden zum Marktwert bilanziert; den nicht realisierten Gewinnen oder Verlusten stehen in derselben Höhe Veränderungen der entsprechenden versicherungstechnischen Rückstellungen (Passiva, Posten E) gegenüber.

#### **D Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen**

Die Anteile unserer Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen ermitteln wir entsprechend den vertraglichen Bedingungen aus den versicherungstechnischen Bruttorekstellungen; vgl. hierzu die Erläuterungen zu den entsprechenden Passivposten. Bonitätsrisiken werden entsprechend berücksichtigt.

#### **E Forderungen**

Die Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft, die Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft und die Sonstigen Forderungen werden mit dem Nennwert angesetzt; soweit erforderlich, nehmen wir Wertberichtigungen vor.

#### **F Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand**

Die Zahlungsmittelbestände weisen wir mit ihrem Nennbetrag aus.

#### **G Aktivierte Abschlusskosten**

Die aktivierten Abschlusskosten enthalten Provisionen und andere variable Kosten, die unmittelbar bei Abschluss oder bei Verlängerung von bestehenden Versicherungsverträgen anfallen.

Die Tilgung der Abschlusskosten erfolgt in der Lebensrückversicherung über die Laufzeit der Verträge entweder proportional zu den Beitragseinnahmen (FAS 60) oder proportional zu den erwarteten Gewinnen (FAS 97). In der übrigen Rückversicherung und in der Schaden- und Unfallerstversicherung schreiben wir die aktivierten Abschlusskosten linear über die durchschnittliche Vertragslaufzeit von bis zu fünf Jahren ab.

In der Lebenserstversicherung werden die Abschlusskosten über die Laufzeit der Verträge verteilt; die Höhe der Tilgung hängt dabei von den Bruttomargen der jeweiligen Produkte ab, die für das entsprechende Jahr der Vertragslaufzeit errechnet wurden.

Die Abschlusskosten in der Krankenerstversicherung werden proportional zu den Beitragseinnahmen über die gesamte durchschnittliche Vertragslaufzeit abgeschrieben. Der Abschreibungsbetrag wird anhand der Rechnungsgrundlagen ermittelt, die auch herangezogen werden, um die Deckungsrückstellung zu berechnen.

Aktiviert Abschlusskosten werden regelmäßig auf ihre Werthaltigkeit hin überprüft.

#### **H Aktive Steuerabgrenzung**

Aktive latente Steuern müssen nach IAS 12 dann bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz niedriger oder Passivposten höher anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen). Ebenso werden aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt. Wir berücksichtigen die landesspezifischen Steuersätze und die jeweilige steuerliche Situation eines Unternehmens; teilweise verwenden wir zur Vereinfachung einheitliche Steuersätze für einzelne Sachverhalte oder Tochterunternehmen.

Sofern unrealisierte Verluste bei Wertpapieren direkt im Eigenkapital erfasst werden (siehe Wertpapiere, jederzeit veräußerbar), werden auch die daraus resultierenden aktiven latenten Steuern erfolgsneutral gebildet.

Aktive latente Steuern werden wertberichtigt, wenn eine Realisierung der entsprechenden Forderung nicht wahrscheinlich ist.

#### **I Übrige Aktiva**

Übrige Aktiva bilanzieren wir mit den fortgeführten Anschaffungskosten.

## Passivseite

### **A Eigenkapital**

Der Posten **Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklagen** enthält die von den Aktionären der Münchener Rück AG auf die Aktien eingezahlten Beträge. Die Kapitalrücklage wird durch die extern verursachten Kosten, die unmittelbar mit Eigenkapitalmaßnahmen in Zusammenhang stehen, – nach Berücksichtigung der Steuereffekte – gemindert. Als **Gewinnrücklagen** werden die Gewinne ausgewiesen, die Konzernunternehmen sowie Spezialfonds seit ihrer Zugehörigkeit zum Münchener-Rück-Konzern erzielt und nicht ausgeschüttet haben, sowie Erträge und Aufwendungen aus Konsolidierungsmaßnahmen. Darüber hinaus wird bei einer Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Anpassungsbetrag für frühere Perioden, die nicht in den Abschluss einbezogen werden, im Eröffnungsbilanzwert der Gewinnrücklagen und vergleichbarer Posten der frühesten dargestellten Periode erfasst. Unrealisierte Gewinne und Verluste aus der Bewertung von jederzeit veräußerbaren Wertpapieren zu beizulegenden Zeitwerten werden in den **Übrigen Rücklagen** berücksichtigt; die aus der Währungsumrechnung ausländischer Tochterunternehmen resultierenden Umrechnungsdifferenzen werden ebenfalls in den **Übrigen Rücklagen** ausgewiesen. Zudem werden Zuschreibungen auf jederzeit veräußerbare Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter in dieser Eigenkapitalposition erfasst.

Die eigenen Aktien, welche die Münchener Rück zum Bilanzstichtag im Bestand hat, werden gemäß SIC 16 direkt vom Eigenkapital abgesetzt.

### **B Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital**

Dieser Posten umfasst die Anteile Dritter am Eigenkapital von Tochterunternehmen und Spezialfonds, die nicht zu 100 % direkt oder indirekt der Münchener Rück AG gehören.

### **C Nachrangige Verbindlichkeiten**

Nachrangige Verbindlichkeiten umfassen Verbindlichkeiten, die im Liquidations- oder Konkursfall erst nach den Forderungen anderer Gläubiger erfüllt werden dürfen. Sie werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten bewertet, das heißt, vorhandene Auf- oder Abgelder werden den Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bis zur Fälligkeit des Rückzahlungsbetrages erfolgswirksam ab- oder hinzugerechnet.

### **D Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)**

Die versicherungstechnischen Rückstellungen werden in der Bilanz brutto ausgewiesen, das heißt vor Abzug des Anteils, der auf unsere Rückversicherer entfällt; vergleiche hierzu die Erläuterungen zum entsprechenden Aktivposten. Der Rückversicherungsanteil wird anhand der einzelnen Rückversicherungsverträge ermittelt und bilanziert.

Die **Beitragsüberträge** entsprechen den bereits vereinnahmten Beiträgen, die auf künftige Risikoperioden entfallen. Diese Beiträge werden in der Erstversicherung für jeden Versicherungsvertrag taggenau abgegrenzt; in der Rückversicherung werden zum Teil Pauschalsätze verwendet, soweit die für eine zeitanteilige Berechnung erforderlichen Daten nicht vorliegen.

Unter den **Deckungsrückstellungen** werden die versicherungstechnischen Reserven für garantierte Ansprüche der Versicherungsnehmer in der Lebens- und der Unfallversicherung sowie die Alterungsrückstellungen in der Krankenversicherung aufgeführt.

Deckungsrückstellungen werden grundsätzlich nach versicherungsmathematischen Methoden ermittelt aus dem Barwert der künftigen Leistungen an die Versicherungsnehmer abzüglich des Barwertes der von den Versicherungsnehmern noch zu zahlenden Beiträge; in die Berechnung gehen insbesondere Annahmen in Bezug auf Sterblichkeit, Invalidisierung und Zinsentwicklung ein.

Wenn die Versicherungsnehmer an den Überschüssen in dem Ausmaß beteiligt sind, in dem ihr individueller Vertrag dazu beigetragen hat (natürliche Gewinnbeteiligung), wird die Deckungsrückstellung anhand der vertraglich vereinbarten Rechnungsgrundlagen bestimmt (FAS 120); da diese vorsichtig festgesetzt werden, ergeben sich regelmäßig Überschüsse, die zum größten Teil an die Versicherungsnehmer ausgeschüttet werden. Die Abschlusskosten werden aktiviert und über die Laufzeit der Verträge verteilt (anhand der geschätzten Überschüsse).

Partizipieren die Versicherungsnehmer an den Überschüssen – jedoch nicht im Rahmen einer natürlichen Gewinnbeteiligung – oder werden ihnen feste Leistungen ohne Gewinnbeteiligung zugesagt, dann sind bei der Berechnung der Deckungsrückstellung Sicherheitszuschläge anzusetzen, die auf den Verhältnissen bei Vertragsabschluss beruhen (FAS 60). Auch hier werden die Abschlusskosten aktiviert und über die Laufzeit verteilt (anhand der Beitragseinnahmen).

Bei Lebensversicherungsprodukten, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (z. B. in der fondsgebundenen Lebensversicherung), spiegelt die Deckungsrückstellung die Marktwerte der entsprechenden Kapitalanlagen wider (FAS 97); diese Deckungsrückstellung wird gesondert ausgewiesen (Posten D).

Wenn die Versicherungsnehmer innerhalb vertraglich bestimmter Grenzen ihre Beitragszahlungen variieren können (Universal Life), entspricht die Deckungsrückstellung den eingezahlten Beiträgen zuzüglich der darauf gutgeschriebenen Zinsen (FAS 97).

Die **Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle** umfasst die Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungs- und Rückversicherungsverträgen, bei denen die Höhe der Versicherungsleistung oder die Fälligkeit der Zahlung noch unsicher ist. Solche Rückstellungen werden für bekannte Versicherungsfälle gebildet, für noch nicht gemeldete Versicherungsfälle und für interne sowie externe Aufwendungen, die bei der Schadenregulierung anfallen. Die Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle beruhen auf Schätzungen; die tatsächlichen Zahlungen können daher höher oder niedriger sein.

Das gilt insbesondere in der Rückversicherung, wo zwischen dem Eintritt eines versicherten Schadens, seiner Meldung durch den Erstversicherer und der anteiligen Bezahlung des Schadens durch den Rückversicherer erhebliche Zeit verstreichen kann. 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 zum Teil versicherungsmathematische Methoden angewendet. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden grundsätzlich nicht abgezinst; Ausnahmen gelten bei einigen versicherungsmathematisch berechneten Rückstellungen für Renten in der Kraftfahrtversicherung, in der Unfall- und der Haftpflichtversicherung.

Im Posten **Übrige versicherungstechnische Rückstellungen** sind u. a. die Rückstellungen für Beitragsrückerstattung enthalten.

Rückstellungen für Beitragsrückerstattung werden für die am Bilanzstichtag noch nicht fälligen Verpflichtungen zu Beitragsrückerstattungen an die Versicherungsnehmer in der Lebens- und Krankenversicherung gebildet; der Ansatz ergibt sich aus aufsichtsrechtlichen bzw. einzelvertraglichen Regelungen. Daneben werden hier die auf die Versicherungsnehmer entfallenden Anteile an den kumulierten Bewertungsunterschieden zwischen IAS und HGB in Höhe der zukünftig erwarteten Beteiligungsquote ausgewiesen (Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung). Sofern in diesem Zusammenhang unrealisierte Gewinne und Verluste direkt im Eigenkapital erfasst werden (siehe jederzeit veräußerbare Wertpapiere), wird auch die daraus resultierende Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung erfolgsneutral gebildet.

Rückstellungen für drohende versicherungstechnische 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.

**E Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird**

Hierzu verweisen wir auf die Erläuterungen zum Aktivposten C und zu den Deckungsrückstellungen.

**F Andere Rückstellungen**

Diese umfassen u. a. die **Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen**. Die Unternehmen des Münchener-Rück-Konzerns geben ihren Mitarbeitern in der Regel beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen. Art und Höhe der Pensionszusagen richten sich nach den jeweiligen Versorgungsordnungen. Sie basieren in der Regel auf Dienstzeit und Entgelt der Mitarbeiter.

Bei beitragsorientierten Pensionszusagen leisten die Unternehmen einen festen Beitrag an einen Versicherer oder einen Pensionsfonds. Die Verpflichtung des Unternehmens ist mit der Zahlung des Beitrags endgültig abgegolten.

Bei leistungsorientierten Pensionszusagen wird dem Mitarbeiter vom Unternehmen oder von einem Pensionsfonds eine bestimmte Pensionszusage erteilt. Die zur Finanzierung zu zahlenden Beiträge des Unternehmens sind nicht im Vorhinein festgelegt.

Stehen den Pensionsverpflichtungen Vermögenswerte einer rechtlich eigenständigen Einheit (einem Fonds) gegenüber, die ausschließlich zur Bedeckung der erteilten Pensionsversprechen verwendet werden dürfen und dem Zugriff etwaiger Gläubiger entzogen sind, so sind die Pensionsverpflichtungen unter Abzug der Vermögenswerte auszuweisen.

Die Bewertung der Pensionsverpflichtungen erfolgt gemäß IAS 19 (Leistungen an Arbeitnehmer) nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren (projected unit credit method) und basiert auf versicherungsmathematischen Gutachten. Es werden nicht nur die am Bilanzstichtag bekannten Anwartschaften und laufenden Renten bewertet, sondern auch deren zukünftige Entwicklung wird berücksichtigt. Der Zinssatz, mit dem die Pensionsverpflichtungen abgezinst werden, orientiert sich an den Zinssätzen, die für langfristige Anleihen von Emittenten bester Bonität gelten (z. B. Staatsanleihen).

Die Konzernunternehmen haben bei der Bewertung ihrer Pensionsverpflichtungen folgende Annahmen (gewichtete Durchschnittswerte) zugrunde gelegt:

Alle Angaben in %	31.12.2003	Vorjahr
Rechnungszins	5,5	6,1
Erwartete Rendite des Fondsvermögens	5,8	6,3
Erwartete Rendite der Erstattungsansprüche	4,0	–
Anwartschafts-/Gehaltstrend	3,7	3,9
Rententrend	2,1	2,1

Versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste aus den Pensionsverpflichtungen und dem Planvermögen ergeben sich durch Abweichungen des geschätzten Risikoverlaufs vom tatsächlichen Risikoverlauf. Sie werden gemäß dem in IAS 19 festgelegten Korridorverfahren ermittelt. Hierbei werden versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste dann ergebniswirksam erfasst, wenn sie 10 % des Barwertes der erdienten Pensionsansprüche zum Beginn des Geschäftsjahres überschreiten.

**Steuerrückstellungen** für tatsächliche Steuern werden – ohne Abzinsung – entsprechend den voraussichtlichen Steuernachzahlungen für das Berichtsjahr bzw. für Vorjahre angesetzt.

**Übrige Rückstellungen** werden in Höhe des voraussichtlichen Bedarfs gebildet; sie werden bei Unwesentlichkeit nicht abgezinst.

#### **G Verbindlichkeiten**

Die hierunter ausgewiesenen Anleihen, Abrechnungsverbindlichkeiten, Depotverbindlichkeiten und Sonstigen Verbindlichkeiten werden mit dem Rückzahlungsbetrag bewertet.

#### **H Passive Steuerabgrenzung**

Passive latente Steuern müssen nach IAS 12 dann bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz höher oder Passivposten niedriger anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen); vgl. die Erläuterungen zur aktiven Steuerabgrenzung.

## Währungsumrechnung

Die Berichtswährung der Münchener Rück ist der Euro (€). Die Bilanzen ausländischer Tochterunternehmen, das heißt, deren Landeswährung nicht der Euro ist, rechnen wir gemäß dem Konzept der funktionalen Währung mit den Stichtagskursen vom Jahresende in den Euro um, die Gewinn-und-Verlust-Rechnungen mit Jahresdurchschnittskursen; Umrechnungsdifferenzen, die hieraus resultieren, gehen direkt in das Eigenkapital (Übrige Rücklagen) ein.

Konzernunternehmen, die einen wesentlichen Teil ihres Geschäfts in Fremdwährung zeichnen, sichern sich gegen Verluste aus Wechselkursänderungen in der Regel dadurch ab, dass sie versuchen, Aktiva und Passiva in den einzelnen Fremdwährungen in der gleichen Höhe zu halten (kongruente Deckung). Soweit es bei der Umrechnung von Fremdwährungsgeschäften in die jeweilige Landeswährung der Konzernunternehmen dennoch zu Währungsgewinnen oder -verlusten kommt, werden sie grundsätzlich in den Sonstigen Erträgen oder Aufwendungen ausgewiesen.

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

	31.12.2003	Bilanz	Erfolgsrechnung	
		Vorjahr	2003	Vorjahr
Australischer Dollar	1,67410	1,86360	1,73874	1,73884
Kanadischer Dollar	1,62995	1,65790	1,58280	1,48469
Pfund Sterling	0,70460	0,65180	0,69222	0,62891
Rand	8,41950	9,00440	8,52223	9,90010
Schweizer Franken	1,56000	1,45100	1,52091	1,46683
US-Dollar	1,26135	1,04940	1,13231	0,94583
Yen	135,1790	124,5320	131,0400	118,1280

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

### (1) Geschäfts- oder Firmenwert

Alle Angaben in Mio. €	2003	2002
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	5 584	5 129
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	1 143	710
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	4 441	4 419
Währungsänderungen	-264	-313
Bilanzwert 1.1. Geschäftsjahr	4 177	4 106
Zugänge	78	706
Abgänge	-	-
Abschreibungen	687	371
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	3 568	4 441
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	1 830	1 143
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	5 398	5 584

Der Geschäfts- oder Firmenwert ergibt sich hauptsächlich aus dem Erwerb der American Re im November 1996 sowie aus dem Erwerb zusätzlicher Anteile an der ERGO Versicherungsgruppe in den Jahren 2001 und 2002.

In den Abschreibungen von 687 Millionen € sind außerplanmäßige Wertberichtigungen von 317 Millionen € enthalten, die im Wesentlichen aus der Wertberichtigung der Geschäfts- oder Firmenwerte aus dem Erwerb von Erstversicherungsaktivitäten in Italien resultieren.

### (2) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände

	Software	Entgeltlich erworbene Versicherungsbestände	Übrige	2003	2002
Alle Angaben in Mio. €					
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	610	1 059	271	1 940	1 509
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	298	146	160	604	406
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	312	913	111	1 336	1 103
Währungsänderungen	1	-17	-	-16	-23
Bilanzwert 1.1. Geschäftsjahr	313	896	111	1 320	1 080
Veränderung Konsolidierungskreis	-1	-	-	-1	44
Zugänge	262	12	25	299	433
Abgänge	14	15	2	31	13
Abschreibungen					
– Planmäßig	100	62	52	214	209
– Außerplanmäßig	1	-	-	1	1
Zuschreibungen	-	-	-	-	2
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	459	831	82	1 372	1 336
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	388	205	212	805	604
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	847	1 036	294	2 177	1 940

In den entgeltlich erworbenen Versicherungsbeständen sind am Ende des Geschäftsjahres mit 692 Millionen € unter anderem fortgeführte Buchwerte enthalten. Diese resultieren aus dem Kauf der Bayerischen Vita und der Übernahme des Lebensrückversicherungsgeschäfts der CNA Financial Corporation sowie aus dem Erwerb zusätzlicher Anteile an der Karlsruher Versicherungsgruppe und der ERGO Versicherungsgruppe.

Die übrigen Sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände schließen grundstücks- gleiche Rechte in Höhe von 4 (4) Millionen € ein.

### (3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken

Alle Angaben in Mio. €	2003	2002
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	11 371	10 405
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	1 523	1 361
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	9 848	9 044
Währungsänderungen	-21	-39
Bilanzwert 1.1. Geschäftsjahr	9 827	9 005
Veränderung Konsolidierungskreis	84	91
Zugänge	1 187	1 223
Abgänge	746	299
Zuschreibungen	-	5
Abschreibungen		
– Planmäßig	99	114
– Außerplanmäßig	178	63
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	10 075	9 848
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	1 125	1 523
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	11 200	11 371

Grundstücke und Bauten mit einem Bilanzwert von 2 292 (1 877) Millionen € wurden von Konzernunternehmen selbst genutzt.

Für den Grundbesitz bestehen in Höhe von 1 152 (505) Millionen € Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit. Die Ausgaben für Anlagen im Bau betragen zum Bilanzstichtag 68 (184) Millionen €. Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz ergeben zum Bilanzstichtag 221 (288) Millionen €.

Der beizulegende Zeitwert der Grundstücke und Bauten beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 11 630 (11 468) Millionen €. Als beizulegender Zeitwert wird in der Regel der Ertragswert angesetzt, bei Neubauten und Zukäufen der Anschaffungswert.

#### (4) Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Verbundene Unternehmen	157	250
Assoziierte Unternehmen	4 196	9 351
<b>Gesamt</b>	<b>4 353</b>	<b>9 601</b>

Der beizulegende Zeitwert der Anteile an assoziierten Unternehmen, die meist nach der Equitymethode bewertet werden, beträgt zum Stichtag 4 596 (8 758) Millionen €.

Eine Übersicht über die wichtigsten Beteiligungen finden Sie ab Seite 208 ff.

#### (5) Darlehen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Bilanzwerte Vorjahr
Hypothekendarlehen	6 644	6 663
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	721	703
Übrige Darlehen	8 681	5 278
<b>Gesamt</b>	<b>16 046</b>	<b>12 644</b>

Der beizulegende Zeitwert der Darlehen beträgt zum Stichtag 15 876 Millionen €. Die Übrigen Darlehen enthalten Darlehen an verbundene Unternehmen in Höhe von 41 (34) Millionen € sowie Darlehen an assoziierte Unternehmen in Höhe von 688 (531) Millionen €.

Vertragliche Restlaufzeit	31.12.2003	Bilanzwerte Vorjahr
Alle Angaben in Mio. €		
Bis zu einem Jahr	1 361	1 341
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	1 273	1 038
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	1 082	970
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	1 097	1 122
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	1 021	1 143
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	6 563	6 259
Mehr als zehn Jahre	3 649	771
<b>Gesamt</b>	<b>16 046</b>	<b>12 644</b>

#### (6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit

Emittenten	31.12.2003	Bilanzwerte Vorjahr	Beizulegende Zeitwerte 31.12.2003	Vorjahr
Alle Angaben in Mio. €				
Staatsanleihen				
– Deutschland	8	7	8	7
– Übrige EU	14	14	14	14
– Sonstige	–	–	–	–
Schuldtitle von Kapitalgesellschaften	634	736	662	782
Sonstige	91	95	91	95
<b>Gesamt</b>	<b>747</b>	<b>852</b>	<b>775</b>	<b>898</b>

Vertragliche Restlaufzeit	Bilanzwerte		Beizulegende Zeitwerte	
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr	31.12.2003	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	125	110	126	111
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	109	112	115	120
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	93	105	98	112
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	94	122	99	130
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	87	124	92	133
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	227	259	233	271
Mehr als zehn Jahre	12	20	12	21
<b>Gesamt</b>	<b>747</b>	<b>852</b>	<b>775</b>	<b>898</b>

## Rating auf der Basis beizulegender Zeitwerte

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
AAA	26	56
AA	99	102
A	251	286
BBB und niedriger	78	87
Kein Rating	321	367
<b>Gesamt</b>	<b>775</b>	<b>898</b>

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen.

## (7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Alle Angaben in Mio. €	Bilanzwerte		Nichtrealisierte Gewinne/Verluste		Fortgeführte Anschaffungskosten	
	31.12.2003	Vorjahr	31.12.2003	Vorjahr (angepasst)*	31.12.2003	Vorjahr (angepasst)*
Festverzinsliche Wertpapiere						
– Staatsanleihen						
– Deutschland	19 545	7 358	176	269	19 369	7 089
– Übrige EU	14 632	10 667	182	380	14 450	10 287
– USA	3 378	4 189	–29	103	3 407	4 086
– Sonstige	4 282	4 119	168	205	4 114	3 914
– Schuldtitle von Kapitalgesellschaften	35 575	34 805	1 143	1 647	34 432	33 158
– Sonstige	21 421	25 538	320	1 159	21 101	24 379
	98 833	86 676	1 960	3 763	96 873	82 913
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere						
– Aktien	20 569	16 788	4 627	–571	15 942	17 359
– Investmentfonds						
– Aktienfonds	802	856	54	–46	748	902
– Rentenfonds	794	726	23	–131	771	857
– Immobilienfonds	391	357	29	11	362	346
– Sonstige	978	772	196	223	782	549
	23 534	19 499	4 929	–514	18 605	20 013
<b>Gesamt</b>	<b>122 367</b>	<b>106 175</b>	<b>6 889</b>	<b>3 249</b>	<b>115 478</b>	<b>102 926</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Die Schuldtitle von Kapitalgesellschaften enthalten vor allem Pfandbriefe mit hoher Bonität.

Die Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003) wirkt sich nicht auf die Wertansätze der festverzinslichen Wertpapiere aus, da die neu gefassten Abschreibungs- und Zuschreibungsregeln nur die jederzeit veräußerbaren Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter betreffen.

Demgegenüber führt die Anwendung des überarbeiteten Standards bei den jederzeit veräußerbaren nichtfestverzinslichen Wertpapieren für Geschäftsjahre vor dem 1. Januar 2002 zu einer Minderung der nichtrealisierten Gewinne/Verluste um 3 016 Millionen €, im Geschäftsjahr 2002 zu einer Erhöhung um 2 203 Millionen € und im Geschäftsjahr 2003 um 1 431 Millionen €. Die Bilanzwerte ändern sich mit den neuen Rechnungslegungskonventionen des IAS 39 (rev. 2003) nicht, da unverändert der zum Stichtag ermittelte beizulegende Zeitwert abgebildet wird. Dementsprechend ergeben sich für die fortgeführten Anschaffungskosten Anpassungen in gleicher Höhe wie für die nichtrealisierten Gewinne/Verluste.

Aufgrund der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert ergaben sich Bewertungsreserven von 6 889 (3 249) Millionen € im Vergleich zu den fortgeführten Anschaffungskosten. Davon haben wir – nach Abzug der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung, latenter Steuern, von Anteilen anderer Gesellschafter am Eigenkapital und der Konsolidierungseffekte – nichtrealisierte Gewinne/Verluste von 4 431 (1 223) Millionen € in das Eigenkapital (Übrige Rücklagen) eingestellt.

Die Erlöse aus Veräußerungen im Geschäftsjahr stellen sich wie folgt dar:

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere	53 606	45 770
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere		
– Börsennotiert	11 188	20 344
– Nichtbörsennotiert	264	4 147
<b>Gesamt</b>	<b>65 058</b>	<b>70 261</b>

#### Realisierte Gewinne und Verluste

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr (angepasst)*
Gewinne aus dem Abgang	4 893	3 381
davon:		
– Festverzinsliche Wertpapiere	1 738	690
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	3 155	2 691
Verluste aus dem Abgang	1 624	2 703
davon:		
– Festverzinsliche Wertpapiere	337	410
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	1 287	2 293
<b>Gesamt</b>	<b>3 269</b>	<b>678</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Die Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003) wirkt sich nicht auf die realisierten Gewinne und Verluste aus dem Abgang der festverzinslichen Wertpapiere aus.

Demgegenüber führt die Anwendung des überarbeiteten Standards im Geschäftsjahr 2002 zu einer Erhöhung der realisierten Gewinne aus dem Abgang jederzeit veräußerbarer nicht-festverzinslicher Wertpapiere um 425 Millionen € und einer Verringerung der realisierten Verluste um 413 Millionen € sowie im Geschäftsjahr 2003 zu einer Anpassung der realisierten Gewinne um 346 Millionen € und der realisierten Verluste um 688 Millionen €.

Vertragliche Restlaufzeit der festverzinslichen Wertpapiere	Bilanzwerte		Fortgeführte Anschaffungskosten	
	31.12.2003	Vorjahr	31.12.2003	Vorjahr
Alle Angaben in Mio. €				
Bis zu einem Jahr	9 761	7 734	9 696	7 689
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	10 817	9 970	10 576	9 734
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	9 194	9 314	8 989	9 093
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	9 320	10 775	9 112	10 519
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	8 677	10 972	8 483	10 711
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	30 968	26 396	30 298	24 482
Mehr als zehn Jahre	20 096	11 515	19 719	10 685
<b>Gesamt</b>	<b>98 833</b>	<b>86 676</b>	<b>96 873</b>	<b>82 913</b>

#### Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
AAA	58 767	54 279
AA	24 364	20 362
A	10 043	7 023
BBB	3 847	3 183
Niedriger	274	254
Kein Rating	1 538	1 575
<b>Gesamt</b>	<b>98 833</b>	<b>86 676</b>

#### (8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände

Die Handelsbestände enthalten festverzinsliche Wertpapiere in Höhe von 307 (296) Millionen € und nichtfestverzinsliche Wertpapiere sowie Derivate in Höhe von 241 (156) Millionen €.

#### Derivative Finanzinstrumente

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

Dabei wird zwischen außerbörslich individuell abgeschlossenen Geschäften, den so genannten Over-the-Counter-(OTC-)Produkten, und an der Börse abgeschlossenen standardisierten Geschäften unterschieden.

Der Einsatz von Derivaten erfolgt innerhalb der einzelnen Konzernunternehmen im Rahmen der jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie zusätzlicher innerbetrieblicher Richtlinien. Sie werden dazu verwendet, die Kapitalanlagen ergebnisorientiert zu steuern. Das Hauptaugenmerk gilt dabei der Absicherung der Portfolios gegen unvorteilhafte Marktbewegungen.

Ein Ausfallrisiko ist bei den börsengehandelten Produkten praktisch nicht vorhanden. Die außerbörslich abgeschlossenen OTC-Derivate enthalten hingegen ein theoretisches Risiko in Höhe der Wiederbeschaffungskosten. Daher werden im Münchener-Rück-Konzern für diese Geschäfte nur solche Kontrahenten ausgewählt, die eine sehr hohe Bonität aufweisen.

Insgesamt war das Volumen der im Berichtszeitraum abgeschlossenen Geschäfte wie auch der am Bilanzstichtag noch nicht abgewickelten Positionen – bezogen auf die Bilanzsumme – geringfügig. Der beizulegende Zeitwert der am 31. Dezember 2003 offenen Positionen betrug mit 113 (506) Millionen € weniger als 1 (1) % der Bilanzsumme. Dabei belief sich der beizulegende Zeitwert der zu Sicherungszwecken eingesetzten Positionen auf 16 Millionen € und der beizulegende Zeitwert der reinen Handelspositionen auf 97 Millionen €.

Die in der nachfolgenden Tabelle ausgewiesenen beizulegenden Zeitwerte geben notierte Preise wieder oder beruhen auf Stichtagsbewertungen anhand anerkannter Bewertungsmethoden:

	Offene Position								
	Restlaufzeiten								
	Bis zu 3 Monaten	3–6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Mehr als 5 Jahre	Gesamt
Alle Angaben in Mio. €									
OTC-Produkte	Beizulegende Zeitwerte								
Währungsgeschäfte									
– Forwards	–2	–	—	–	–	–	–	–	–2
– Swaps	3	–	–	–	–	–	–	–	3
Zinsgeschäfte									
– Vorkäufe	3	–	–	–	7	3	–	40	53
– Swaps	–1	–1	1	–	6	3	–	2	10
Kreditgeschäfte									
– Swaps	–	–	–	–	–	–	–	1	1
Aktien-/Indexgeschäfte									
– Optionen	–	–	–	–	2	1	–	–	3
– Sonstige	–	–	–	–	1	–	–	–	1
	3	–1	1	–	16	7	–	43	69
Börsengehandelt									
Währungsgeschäfte									
– Futures	–2	–	–	–	–2	–	–	–	–4
Aktien-/Indexgeschäfte									
– Futures	–6	–	–	–	–	–	–	–	–6
– Optionen	19	19	16	–	1	–	–	–	55
– Sonstige	–1	–	–	–	–	–	–	–	–1
	10	19	16	–	–1	–	–	–	44
Gesamt	13	18	17	–	15	7	–	43	113

Die entsprechenden Nominalbeträge, die den Umfang der zugrunde liegenden Vermögenswerte wiedergeben, hatten ein Volumen von 7 457 Millionen €. Die folgende Tabelle zeigt die Nominalbeträge aufgegliedert nach Produktart und Restlaufzeit:

	Offene Position								
	Restlaufzeiten								
	Bis zu 3 Monaten	3–6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Mehr als 5 Jahre	Gesamt
Alle Angaben in Mio. €									
otc-Produkte	Nominalwerte								
Währungsgeschäfte									
– Forwards	230	–	—	–	–	–	–	–	230
– Swaps	83	–	–	–	–	–	–	–	83
Zinsgeschäfte									
– Vorkäufe	45	350	–	326	398	939	5	1 352	3 415
– Swaps	110	95	40	27	32	76	–	587	967
Kreditgeschäfte									
– Swaps	–	3	–	–	–	–	–	13	16
Aktien-/Indexgeschäfte									
– Optionen	574	–	–	151	183	431	2	–	1 341
– Sonstige	–	–	4	1	1	2	–	13	21
	1 042	448	44	505	614	1 448	7	1 965	6 073
Börsengehandelt									
Währungsgeschäfte									
– Futures	806	–	–	8	10	23	–	–	847
Aktien-/Indexgeschäfte									
– Futures	108	–	–	–	–	–	–	–	108
– Optionen	270	19	89	4	5	11	–	–	398
– Sonstige	31	–	–	–	–	–	–	–	31
	1 215	19	89	12	15	34	–	–	1 384
Gesamt	2 257	467	133	517	629	1 482	7	1 965	7 457

Die zur Absicherung verwendeten Produkte teilen sich auf in Cash-Flow-Hedges und Fair-Value-Hedges.

Bei einem Cash-Flow-Hedge werden zukünftige Zahlungen abgesichert, die beispielsweise aus beabsichtigten Transaktionen erwartet werden. Der Einsatz von Cash-Flow-Hedges konzentrierte sich innerhalb des Konzerns hauptsächlich auf das Zins- und Währungsrisikomanagement. Der beizulegende Zeitwert der entsprechenden Derivate betrug am Bilanzstichtag 14 Millionen €.

Die nachfolgende Tabelle gibt die Restlaufzeit der am Bilanzstichtag offenen **Cash-Flow-Hedges** an:

Alle Angaben in Mio. €	Bis zu 3 Monaten	3–6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Mehr als 5 Jahre	Gesamt
Nominalbeiträge abgesicherter Transaktionen	40		24	27	33	79	1	502	706

Der Fair-Value-Hedge dient dazu, das Marktpreisrisiko der aktuellen Bestände zu reduzieren. Solche Fair-Value-Hedges wurden im Konzern zur gezielten und effizienten Absicherung von Teilbeständen gegen Zinsänderungsrisiken eingesetzt. Der beizulegende Zeitwert der hierzu verwendeten derivativen Finanzinstrumente betrug am Bilanzstichtag 2 Millionen €.

### (9) Übrige Kapitalanlagen

Die Übrigen Kapitalanlagen enthalten Einlagen bei Kreditinstituten in Höhe von 1 887 (2 734) Millionen €.

### (10) Forderungen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	1 002	954
davon:		
– An Versicherungsnehmer	650	580
– An Versicherungsvermittler	352	374
Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft	3 654	4 083
Zinsen und Mieten	2 014	2 126
Sonstige Forderungen	1 505	1 708
<b>Gesamt</b>	<b>8 175</b>	<b>8 871</b>

Vertragliche Restlaufzeit der Forderungen		Bilanzwerte
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	8 050	8 745
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	94	95
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	19	19
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	–	–
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	–	–
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	2	2
Mehr als zehn Jahre	10	10
<b>Gesamt</b>	<b>8 175</b>	<b>8 871</b>

### (11) Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen

	Verbundene Unternehmen		Assoziierte Unternehmen	
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr	31.12.2003	Vorjahr
Depotforderungen	–	–	123	905
Abrechnungsforderungen	–	–	3	5
Übrige Forderungen	14	51	17	29
Depotverbindlichkeiten	–	–	–	270
Abrechnungsverbindlichkeiten	1	–	2	157
Übrige Verbindlichkeiten	15	42	275	358

### (12) Aktivierte Abschlusskosten

Bei der Berechnung der aktivierten Abschlusskosten haben wir – analog zum Vorjahr – Zinssätze zwischen 3 und 8 % angewandt.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung der aktivierten Abschlusskosten im Geschäftsjahr:

	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	Vorjahr
	Leben/ Kranken	Schaden/ Unfall	Leben/ Kranken	Schaden/ Unfall		
Alle Angaben in Mio. €* Bilanzwert 31.12. Vorjahr	1 707	1 134	4 203	407	7 451	7 286
Währungsänderungen	-29	-21	-	-	-50	-217
Bilanzwert zum 1.1. Geschäftsjahr	1 678	1 113	4 203	407	7 401	7 069
Neu aktivierte Abschlusskosten	340	618	844	144	1 946	1 438
Abgeschriebene Abschlusskosten	367	648	198	137	1 350	1 056
<b>Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr</b>	<b>1 651</b>	<b>1 083</b>	<b>4 849</b>	<b>414</b>	<b>7 997</b>	<b>7 451</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

### (13) Steuerabgrenzung

Die Steuerabgrenzungen ergeben sich aus folgenden Posten:

	31.12.2003		Vorjahr	
	Aktiv	Passiv	Aktiv	Passiv
Alle Angaben in Mio. € Verlustvorträge	1 791	-	1 629	-
Kapitalanlagen	406	1 909	471	1 270
Versicherungstechnische Rückstellungen	2 174	4 135	1 489	565
Pensionsrückstellungen	101	3	113	2
Sonstige	668	1 112	365	2 901
<b>Gesamt</b>	<b>5 140</b>	<b>7 159</b>	<b>4 067</b>	<b>4 738</b>

### (14) Übrige Aktiva

Hier sind vor allem Sachanlagen und Vorräte mit 331 (376) Millionen € ausgewiesen sowie Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von 409 (170) Millionen €.

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

### (15) Eigenkapital

Im November 2003 wurde das Grundkapital unter teilweiser Inanspruchnahme des genehmigten Kapitals gemäß § 4 Absatz 1 der Satzung (Genehmigtes Kapital 2002) von 457 388 254,72 € um 130 337 141,76 € auf 587 725 396,48 € durch Ausgabe von 50 912 946 auf den Namen lautende vinkulierte Stückaktien erhöht.

Das Grundkapital gliedert sich zum 31. Dezember 2003 in insgesamt 229 580 233 voll eingezahlte und stimmberechtigte Namensaktien.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 17. Juli 2002 war die Münchener Rück bis zum 17. Januar 2004 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 11. Juni 2003 hat diesen Beschluss aufgehoben und der Vorstand wurde ermächtigt, bis zum 11. Dezember 2004 eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben.

Am 31. Dezember 2003 waren 479 209 Aktien der Münchener Rück mit einem rechnerischen Nennwert von 1 226 775,04 € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 0,21 %.

Die 1 559 Stück Restaktien aus dem Mitarbeiteraktienprogramm der Münchener Rück AG, das 2002 aufgelegt wurde, verblieben auch 2003 im Bestand. Ferner hält ein Tochterunternehmen 286 592 Aktien, um Wertsteigerungsrechte abzusichern, die seit dem Jahr 2000 an den Vorstand und das obere Management der Münchener Rück ausgegeben wurden.

Aus dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm der ERGO Versicherungsgruppe im Geschäftsjahr 2002 verblieben 2 739 Aktien im Bestand der ERGO AG. Im Geschäftsjahr 2003 haben die Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe zur Absicherung der zukünftigen Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan, der zum 1. Juli 2003 aufgelegt wurde, 127 249 Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von je 97,13 € sowie 15 897 Aktien zu je 95,45 € zurückgekauft. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die im Vorjahr zur Absicherung der 2002 ausgegebenen Wertsteigerungsrechte erworben wurden und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der ERGO-Gruppe ein Gesamtbestand von 190 058 Stück.

Die Europäische Reiseversicherung AG hat ebenfalls im Jahr 2003 zur Absicherung ihres am 1. Juli 2003 aufgelegten langfristigen Incentive-Plans 1 000 Münchener-Rück-Aktien zu 99,25 € je Stück gekauft.

Der Gegenwert der Aktien der Münchener Rück, die sich zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften befanden, betrug insgesamt 106 794 589,68 €.

Die Hauptversammlung hatte am 11. Juni 2003 das zur Ausgabe von Optionsscheinen bestehende restliche Bedingte Kapital 1993 von noch 6 945,28 € sowie das hierzu geschaffene weitere bedingte Kapital (Bedingtes Kapital 1998) von 15 360 000,00 € aufgehoben und durch ein neues bedingtes Kapital (Bedingtes Kapital 2003 I) von 35 Millionen € ersetzt.

Ferner hatte die Hauptversammlung das bedingte Kapital von 30 Millionen € (Bedingtes Kapital 2002) aufgehoben, mit dem Wandel- und Optionsrechte aus Wandel- und Optionsschuldverschreibungen gesichert werden sollten, und durch ein neues bedingtes Kapital (Bedingtes Kapital 2003 II) von 100 Millionen € ersetzt.

Das bedingte Kapital setzt sich folgendermaßen zusammen:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003
Zur Sicherung von Optionsrechten aus genehmigtem Kapital (Bedingtes Kapital 2003 I)	35
Zur Sicherung von Wandel- oder Optionsrechten aus Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen (Bedingtes Kapital 2003 II)	100
<b>Gesamt</b>	<b>135</b>

Das durch Beschluss der Hauptversammlung vom 17. Juli 2002 geschaffene Genehmigte Kapital 2002 von 220 Millionen € beträgt nach der teilweisen Inanspruchnahme im November 2003 noch 89 662 858,24 €.

Das genehmigte Kapital gliedert sich wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003
Genehmigtes Kapital 2002 (bis zum 17. Juli 2007)	89,7
Genehmigtes Kapital 2001 (bis zum 18. Juli 2006)	3,8
<b>Gesamt</b>	<b>93,5</b>

## Eigenkapitalentwicklung

	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Gewinnrücklage		Übrige Rücklagen			Konzern-gewinn	Eigen kapital gesamt
			Gewinn-rücklage vor Kürzung eigener Aktien	Bestand an eigenen Aktien	Unrealisierte Gewinne und Verluste	Rücklage aus der Währungs-umrechnung	Bewertungs-ergebnis aus Cash-Flow-Hedges		
Alle Angaben in Mio. €									
Stand 1.1.2002	453	2 714	11 575	-53	4 418	-	-	250	19 357
Anpassungen*									
– Assoziierte Unternehmen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	-	-	-1 055	-	1 055	-	-	-	-
Stand 1.1.2002 (angepasst)*	453	2 714	10 520	-53	5 473	-	-	250	19 357
Währungsänderungen	-	-	-975	-	-6	-	-	51	-930
Kapitalerhöhungen	4	276	-	-	-	-	-	-	280
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	80	-	-	-	-	-80	-
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-	-95	-	-9	-	-	-	-104
Veränderung aus der Equity-bewertung	-	-	-539	-	-3 103	-	-	-	-3 642
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus sonstigen Wertpapieren	-	-	-	-	-1 888	-	-	-	-1 888
Jahresüberschuss	-	-	-	-	-	-	-	1 081	1 081
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-221	-221
Sonstige Veränderungen	-	-	55	-40	-	-	-	-	15
Anpassungen*									
– Assoziierte Unternehmen	-	-	-	-	794	-	-	-794	-
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	-	-	-	-	-1	-	-	1	-
Stand 31.12.2002 (angepasst)*	457	2 990	9 046	-93	1 260	-	-	288	13 948
Umgliederung Währungskursrücklage	-	-	-337	-	-	337	-	-	-
Währungsänderungen	-	-	-	-	-	-736	-	-	-736
Kapitalerhöhungen	131	3 810	-	-	-	-	-	-	3 941
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	65	-	-	-	-	-65	-
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-	-58	-	-294	-	-	-	-352
Veränderung aus der Equity-bewertung	-	-	-778	-	-54	-	-	-	-832
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus sonstigen Wertpapieren	-	-	-	-	4 052	-	-	-	4 052
Jahresüberschuss	-	-	-	-	-	-	-	-887	-887
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-223	-223
Sonstige Veränderungen	-	-	-8	-14	-	-	10	-	-12
Anpassungen*									
– Assoziierte Unternehmen	-	-	-	-	101	-	-	-101	-
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	-	-	-	-	-554	-	-	554	-
Stand 31.12.2003	588	6 800	7 930	-107	4 511	-399	10	-434	18 899

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Die Übrigen Rücklagen enthalten 48 (1) Millionen € unrealisierte Gewinne und Verluste aus der Equitybewertung assoziierter Unternehmen und 4 463 (1 259) Millionen unrealisierte Gewinne und Verluste aus Anteilen an nichtkonsolidierten verbundenen Unternehmen und den Sonstigen Wertpapieren. Die unrealisierten Gewinne und Verluste, die auf Anteile an nichtkonsolidierten verbundenen Unternehmen und die Sonstigen Wertpapiere entfallen, verteilen sich wie folgt auf die verschiedenen Posten:

**Unrealisierte Gewinne und Verluste**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr (angepasst)*
Nichtkonsolidierte verbundene Unternehmen	35	40
Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		
– Festverzinsliche	1 960	3 763
– Nichtfestverzinsliche	4 929	–514
Abzüglich:		
– Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	1 924	1 556
– Latente Steuern	482	442
– Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	61	48
– Konsolidierungseffekte	–6	–16
<b>Gesamt</b>	<b>4 463</b>	<b>1 259</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Aus der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003) ergeben sich die folgenden Änderungsbeträge für die unrealisierten Gewinne und Verluste der assoziierten Unternehmen und der jederzeit veräußerbaren nichtfestverzinslichen Wertpapiere:

**Unrealisierte Gewinne und Verluste**

Alle Angaben in Mio. €	Anpas- sungs- betrag 2003	Anpas- sungs- betrag 2002	Anpas- sungs- betrag vor 2002
Assoziierte Unternehmen	101	794	–
Jederzeit veräußerbare nichtfestverzinsliche Wertpapiere	–554	–1	1 055
<b>Gesamt</b>	<b>–453</b>	<b>793</b>	<b>1 055</b>

**(16) Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital**

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

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr (angepasst)*
Nichtrealisierte Gewinne und Verluste	62	45
Konzerngewinn	–34	–74
Übriges Eigenkapital	455	561
<b>Gesamt</b>	<b>483</b>	<b>532</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

**(17) Nachrangige Verbindlichkeiten**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Munich Re Finance B.V., Amsterdam 6,75 %, 3 000 Millionen €, Anleihe 2003/2023	2 969	–
Munich Re Finance B.V., Amsterdam 7,625 %, 300 Millionen €, Anleihe 2003/2028	421	–
<b>Gesamt</b>	<b>3 390</b>	–

### (18) Beitragsüberträge

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Brutto	6 315	6 158
Anteil der Rückversicherer	334	381
Netto	5 981	5 777

Die Aufteilung der Nettobeitragsüberträge auf die Segmente des Konzerns finden Sie in folgender Tabelle:

Alle Angaben in Mio. €* <sup>*</sup>	31.12.2003	Vorjahr
Rückversicherer	4 823	4 680
davon:		
– Leben/Kranken	275	138
– Schaden/Unfall	4 548	4 542
Erstversicherer	1 158	1 097
davon:		
– Leben/Kranken	75	60
– Schaden/Unfall	1 083	1 037
<b>Gesamt</b>	<b>5 981</b>	<b>5 777</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

### (19) Deckungsrückstellung

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Brutto	98 134	96 088
Anteil der Rückversicherer	3 016	3 769
Netto	95 118	92 319

Die Nettodeckungsrückstellung verteilt sich auf die Segmente des Konzerns wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €* <sup>*</sup>	31.12.2003	Vorjahr
Rückversicherer	11 667	11 873
davon:		
– Leben/Kranken	11 041	11 257
– Schaden/Unfall	626	616
Erstversicherer	83 451	80 446
davon:		
– Leben/Kranken	83 330	80 355
– Schaden/Unfall	121	91
<b>Gesamt</b>	<b>95 118</b>	<b>92 319</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Bei der Berechnung der Deckungsrückstellung haben wir – analog zum Vorjahr – Zinssätze zwischen 3 und 8 % angewandt.

**(20) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Brutto	42 619	42 792
Anteil der Rückversicherer	4 576	5 962
Netto	38 043	36 830

Die Nettorückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle verteilt sich folgendermaßen auf die Segmente des Konzerns:

Alle Angaben in Mio. €*	31.12.2003	Vorjahr
Rückversicherer	32 179	31 463
davon:		
– Leben/Kranken	4 407	2 460
– Schaden/Unfall	27 772	29 003
Erstversicherer	5 864	5 367
davon:		
– Leben/Kranken	1 837	1 361
– Schaden/Unfall	4 027	4 006
<b>Gesamt</b>	<b>38 043</b>	<b>36 830</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt für die Erst- und Rückversicherungsgesellschaften unseres Konzerns die Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle in der Schaden- und Unfallversicherung über die letzten zehn Jahre. Damit sind fast 100 % der gesamten Schadenrückstellungen des Konzerns erfasst. Ausgewiesen ist in dieser Übersicht nicht die Abwicklung der Rückstellung einzelner Anfalljahre, sondern die Abwicklung der bilanziellen Rückstellung, die jährlich zum Stichtag gebildet wird. Sie enthält die Rückstellung für das jeweils aktuelle Jahr wie auch für alle vorangegangenen Anfalljahre. Die Daten der Jahre 1997 und früher wurden nach den handelsrechtlichen Vorschriften am Sitz der Unternehmen ermittelt; den Daten der Jahre 1998 bis heute liegen die International Accounting Standards zugrunde.

Die Tabelle gibt Aufschluss darüber, wie sich die Einschätzung der jeweiligen Bilanzrückstellung – bedingt durch erbrachte Zahlungen und aktualisierte Schätzungen der noch ausstehenden Leistungen – im Laufe der Zeit verändert hat. Im Nettoabwicklungsergebnis schlägt sich die Differenz aus der aktuellen und der ursprünglichen Einschätzung nieder. Zudem ist dieses Ergebnis oft maßgeblich durch Veränderungen von Wechselkursen beeinflusst. Die Wertschwankungen für uns wichtiger Fremdwährungen (vor allem US-Dollar und Pfund Sterling) im Verhältnis zum Euro hatten zur Folge, dass sich die Rückstellungen signifikant veränderten. Diesen Veränderungen stehen entsprechende Wertschwankungen bei unseren Kapitalanlagen gegenüber, da wir eine konsequente Bedeckung in Originalwährung praktizieren. Insbesondere die Nachreservierungen in unserem US-Geschäft bei der American Re schlagen sich negativ in den Abwicklungsergebnissen nieder.

Nettoschadenrückstellung und ihre Abwicklung in Mio. €	31.12. 1993	31.12. 1994	31.12. 1995	31.12. 1996	31.12. 1997	31.12. 1998	31.12. 1999	31.12. 2000	31.12. 2001	31.12. 2002	31.12. 2003
Nettorückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	15 335	15 780	16 855	18 031	19 615	19 485	23 125	24 230	29 556	32 992	31 739
Kumulierte Zahlungen für das betreffende Jahr und Vorjahre ein Jahr später	3 602	3 475	3 882	4 725	4 292	5 412	7 359	7 356	8 626	7 227	
zwei Jahre später	5 284	5 536	6 706	6 812	7 148	9 216	11 605	12 181	12 439		
drei Jahre später	6 674	7 624	8 064	8 667	9 672	11 639	14 889	14 068			
vier Jahre später	8 371	8 573	9 428	10 268	11 174	13 687	15 953				
fünf Jahre später	9 072	9 626	10 763	11 556	12 576	14 413					
sechs Jahre später	9 878	10 753	11 654	12 653	13 328						
sieben Jahre später	10 854	11 523	12 574	13 298							
acht Jahre später	11 517	12 337	13 090								
neun Jahre später	12 257	12 759									
zehn Jahre später	12 631										
Nettorückstellung für das betreffende Jahr und Vorjahre zuzüglich der bislang geleisteten Zahlungen auf die ursprüngliche Rückstellung	15 335	15 780	16 855	18 031	19 615	19 485	23 125	24 230	29 556	32 992	31 739
ein Jahr später	14 556	15 180	16 999	18 573	17 840	20 415	24 409	26 428	32 074	31 827	
zwei Jahre später	14 356	15 425	17 410	17 384	18 213	20 867	25 492	28 469	32 144		
drei Jahre später	14 968	16 007	16 190	17 700	18 253	21 192	27 062	28 395			
vier Jahre später	15 642	15 234	16 617	17 611	18 405	22 409	26 608				
fünf Jahre später	14 938	15 644	16 377	17 730	19 279	21 685					
sechs Jahre später	15 297	15 550	16 488	18 380	18 470						
sieben Jahre später	15 308	15 737	16 951	17 698							
acht Jahre später	15 517	16 063	16 276								
neun Jahre später	15 832	15 405									
zehn Jahre später	15 170										
Nettoabwicklungsergebnis der Schadenrückstellung	165	375	579	333	1 145	-2 200	-3 483	-4 165	-2 588	1 165	-
davon Währungseinfluss	585	-22	-1 187	-1 305	222	-1 356	-647	-122	1 786	1 829	-
Nettoabwicklungsergebnis ohne Währungseinfluss	-420	397	1 766	1 638	923	-844	-2 836	-4 043	-4 374	-664	-

### Rückstellungen für Asbest- und Umwelthaftpflichtschäden

Weltweit tätige Industrieversicherer wurden seit Mitte der Achtzigerjahre mit Schäden aus Versicherungsverträgen konfrontiert, die zum Teil vor mehreren Jahrzehnten gezeichnet worden waren. Dabei ergab sich, dass unter Produkthaftpflichtpolen auch Asbestschäden in den USA gedeckt waren, die mit langer zeitlicher Verzögerung nachträglich zutage treten. Hinzu kommen potenzielle Arbeitgeberhaftpflichtbelastungen, insbesondere in einigen europäischen Ländern. Darüber hinaus haben wir Rückstellungen gebildet für Schadenbelastungen aus Betriebshaftpflichtpolen früherer Jahre, die nach US-amerikanischem Recht Schutz gegen Umwelthaftpflichtansprüche boten.

Wir haben für die Schadenanteile, die auf uns entfallen, rechtzeitig vorgesorgt und die Rückstellungen kontinuierlich unserem letzten Kenntnisstand des Schadenpotenzials angepasst. Die Reduzierung der Rückstellungen für Umwelthaftungen beruht auf Anpassungen unserer Exponierungen als Ergebnis von Ablöseverhandlungen im Jahre 2003.

Insgesamt glauben wir, dass wir aus heutiger Sicht für beide Schadenkomplexe angemessen gerüstet sind.

Weitere Belastungen – vor allem aus dem Asbestschadenkomplex – sind aber nicht ausgeschlossen. Angesichts der nur eingeschränkt absehbaren Entscheidungspraxis der Gerichte auf den betroffenen Märkten fällt es nach wie vor schwer, die weitere Entwicklung einzuschätzen.

#### Rückstellungen für Asbest- und Umweltschäden:\*

in Mio. €	2003		2002		2001	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Asbest	1 164	908	1 246	965	929	780
Umwelt	432	361	619	544	559	536

\* Die Vorjahreszahlen wurden um die Wechselkurseinflüsse angepasst.

#### (21) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003 Brutto	31.12.2003 Rück	31.12.2003 Netto	Vorjahr Brutto	Vorjahr Rück	Vorjahr Netto
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	6 794	67	6 727	7 088	69	7 019
Sonstige	694	42	652	372	49	323
<b>Gesamt</b>	<b>7 488</b>	<b>109</b>	<b>7 379</b>	<b>7 460</b>	<b>118</b>	<b>7 342</b>

Die Nettorückstellung für Beitragsrückerstattung verteilt sich auf die Segmente des Konzerns wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Erstversicherer		
– Leben/Kranken	6 725	6 974
– Schaden/Unfall	2	45
<b>Gesamt</b>	<b>6 727</b>	<b>7 019</b>

Die Rückstellung für Beitragsrückerstattung hat sich folgendermaßen entwickelt:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr (angepasst)*
a) Nach nationalen Vorschriften ausgewiesene Beträge (brutto)		
Stand 1.1. Geschäftsjahr	3 798	5 241
Zuführungen/Entnahmen	–794	–1 443
Stand 31.12. Geschäftsjahr	3 004	3 798
b) Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung (brutto)		
Stand 1.1. Geschäftsjahr	3 290	8 577
Veränderung Konsolidierungskreis	0	–37
Veränderung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen	–797	–2 863
Veränderung aufgrund von Umbewertungen	1 297	–2 387
Stand 31.12. Geschäftsjahr	3 790	3 290
Gesamt (brutto)	6 794	7 088
Anteil der Rückversicherer	67	69
<b>Gesamt (netto)</b>	<b>6 727</b>	<b>7 019</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Die Anwendung der überarbeiteten Rechnungslegungsvorschriften von IAS 39 (rev. 2003) führt zu einer Anpassung der Veränderungen aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen bei der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung für das Geschäftsjahr 2002 in Höhe von –136 Millionen € und für das Geschäftsjahr 2003 in Höhe von –997 Millionen €. Darüber hinaus sind die Veränderungen aufgrund von Umbewertungen für das Geschäftsjahr 2002 in Höhe von 136 Millionen € und für das Geschäftsjahr 2003 in Höhe von 997 Millionen € anzupassen. Die beiden genannten Effekte nivellieren einander, sodass weder die Höhe der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung (brutto) noch die Höhe der Nettorückstellung für Beitragsrückerstattung auszugleichen sind.

Den Versicherungsnehmern wurden im Geschäftsjahr 313 (880) Millionen € direkt auf ihre Lebensversicherungsverträge gutgeschrieben.

Die Aufteilung der Sonstigen Nettorückstellung auf die Segmente des Konzerns ist in folgender Tabelle dargestellt:

Alle Angaben in Mio. €* Rückversicherer	31.12.2003	Vorjahr
davon:	525	220
– Leben/Kranken	369	92
– Schaden/Unfall	156	128
Erstversicherer	127	103
davon:		
– Leben/Kranken	64	49
– Schaden/Unfall	63	54
<b>Gesamt</b>	<b>652</b>	<b>323</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

## (22) Andere Rückstellungen

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	879	1 138
Steuerrückstellungen	1 319	885
Übrige Rückstellungen	1 379	1 174
<b>Gesamt</b>	<b>3 577</b>	<b>3 197</b>

### Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

Für die Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe wird in der Regel über beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen für die Zeit nach der Pensionierung vorgesorgt. Die Art der Pensionszusage richtet sich nach der jeweiligen Versorgungsordnung.

### Beitragsorientierte Pensionszusagen

Der Aufwand im Berichtsjahr hierfür beträgt 27 (30) Millionen €.

### Leistungsorientierte Pensionszusagen

Der Finanzierungsstatus der leistungsorientierten Pensionszusagen stellt sich wie folgt dar:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Barwert der verdienten Pensionsansprüche	874	1 015
– direkt von Konzernunternehmen zugesagt	712	388
– über Pensionsfonds zugesagt	–553	–156
Vermögen der Pensionsfonds	–211	–106
Nicht berücksichtigte versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	–1	–3
Nicht berücksichtigter nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	58	–
Sonstige Forderungen	879	1 138
<b>Bilanzierte Nettoverbindlichkeit</b>		

Für Pensionsansprüche in Höhe von 58 Millionen € bestehen Rückdeckungsversicherungen (Erstattungsansprüche).

Die Rückstellung für leistungsorientierte Pensionszusagen hat sich im Geschäftsjahr wie folgt verändert:

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr
Stand 1.1.	1 138	1 059
Währungsänderungen	–20	–22
Änderungen Konsolidierungskreis	–	51
Aufwand (siehe unten)	129	130
Zahlungen	–92	–78
Kapitalübertrag der Münchener Rück AG auf CTA-Modell	–334	–
Übertrag auf sonstige Forderungen	58	–
Übrige	–	–2
<b>Stand 31.12.</b>	<b>879</b>	<b>1 138</b>

Der im Geschäftsjahr gebuchte Aufwand setzt sich folgendermaßen zusammen:

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr
Dienstzeitaufwand	57	53
Zinsaufwand	80	78
Erwartete Erträge aus Pensionsfonds	–19	–13
Erwartete Erträge aus Erstattungsansprüchen	–1	–
Tilgung von versicherungsmathematischen Gewinnen/Verlusten	4	3
Tilgung von nachzuverrechnendem Dienstzeitaufwand	12	11
Übrige	–4	–2
<b>Gesamt</b>	<b>129</b>	<b>130</b>

Die Aufwendungen sind in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung im Wesentlichen unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb und denen für Versicherungsfälle (Schadenregulierungsaufwendungen) ausgewiesen.

Die Münchener Rück AG hat mit Wirkung vom 28. Juli 2003 für die Direktzusagen auf betriebliche Altersversorgung, die sie erteilt hat, ein Contractual-Trust-Agreement in Gestalt einer doppelseitigen Treuhand etabliert. In diesem Zusammenhang wurden einmalig 334 Millionen € unwiderruflich auf einen Pensionstreuhänder transferiert, der das Vermögen – im Rahmen eines Mandatsvertrags mit der MEAG – treuhänderisch für die Münchener Rück AG und nach deren Vorgaben verwaltet. Eine andere Verwendung des Vermögens als für Zwecke der Pensionsversprechen sowie der Zugriff etwaiger Gläubiger auf diese Mittel ist ausgeschlossen. Im Ergebnis führt diese Transaktion zu einer Bilanzverkürzung und zu einer Minderung des künftigen Pensionsaufwands. Um die Zusagen auszufinanzieren, war es notwendig, Vermögen in Höhe des Barwerts der Pensionsversprechen zu übertragen. Dabei ist jedoch dem Unterschied Rechnung zu tragen zwischen dem für die Bewertung der Verpflichtungen relevanten Rechnungszins und den mit den Kapitalanlagen erzielbaren Renditen. Deshalb erfolgte die Berechnung des Barwerts der Pensionsversprechen mit einem Rechnungszins in Höhe der zu erwarteten Rendite der Kapitalanlagen zum Zeitpunkt der Übertragung des Vermögens.

Zum 31. Dezember 2003 überstieg der beizulegende Zeitwert der übertragenen Vermögenswerte die ausgelagerten Pensionsverpflichtungen um insgesamt 58 Millionen €. Den Rückzahlungsanspruch aus dieser Überdotierung haben wir unter den sonstigen Forderungen ausgewiesen.

#### Steuerrückstellungen

Die Steuerrückstellungen umfassen die Rückstellungen für tatsächliche Ertrag- und sonstige Steuern der einzelnen Gesellschaften, die sich auf der Grundlage der jeweiligen nationalen Besteuerung ergeben. Latente Steuerverpflichtungen werden unter der Position Passive Steuerabgrenzung ausgewiesen.

#### Übrige Rückstellungen

	Vorjahr	Zugänge	Inanspruchnahme	Auflösung	Übrige Veränderungen	31.12.2003
Alle Angaben in Mio. €						
Ausstehende Rechnungen	166	116	144	12	0	126
Provisionen	155	144	114	5	3	183
Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit	105	56	15	14	3	135
Urlaubs- und Zeitguthaben	36	30	23	4	1	40
Jubiläumsleistungen	28	27	2	2	1	52
Gratifikationen	62	17	22	4	2	55
Sonstige	622	505	256	81	-2	788
<b>Gesamt</b>	<b>1 174</b>	<b>895</b>	<b>576</b>	<b>122</b>	<b>8</b>	<b>1 379</b>

Die Sonstigen Rückstellungen betreffen eine Vielzahl unterschiedlicher Sachverhalte, darunter Gehaltsverpflichtungen 37,6 Millionen €, Spartenwettbewerbe 19,8 Millionen €, sonstige Innen- und Außendienstvergütung 12,8 Millionen €, Abfindungen 19,9 Millionen € sowie Berufsgenossenschaft 11,5 Millionen €.

**(23) Anleihen**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
American Re Corporation, Princeton 7,45 %, 500 Millionen us\$, Anleihe 1996/2026	396	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	647	609
Münchener Rück AG, München 1,0 %, 1 150 Millionen €, Umtauschanleihe in Allianz AG 2000/2005	1 166	1 111
Hestia Investment Organiczona, Zoppot 7,3 %, 42,1 Millionen PLN, Zero-Coupon-Bond 2002/2003	–	10
<b>Gesamt</b>	<b>2 209</b>	<b>2 205</b>

Die Anleihe der Hestia Investment Organiczona, Zoppot, wurde im November 2003 getilgt.

Das Rating der Anleihen finden Sie auf Seite 71.

**(24) Sonstige Verbindlichkeiten**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft	4 186	4 296
Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	6 111	6 012
Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft	2 164	3 339
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	3 035	2 783
Übrige Verbindlichkeiten	2 602	2 037
<b>Gesamt</b>	<b>18 098</b>	<b>18 467</b>

Von den übrigen Verbindlichkeiten entfallen auf Steuerverbindlichkeiten 185 (158) Millionen €, auf Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit 41 (40) Millionen € und auf Zins- und Mietverbindlichkeiten 212 (29) Millionen €.

Die Restlaufzeiten der Sonstigen Verbindlichkeiten stellen sich wie folgt dar:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	15 601	14 911
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	245	281
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	1 416	1 626
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	120	138
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	–	–
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	402	584
Mehr als zehn Jahre	314	927
<b>Gesamt</b>	<b>18 098</b>	<b>18 467</b>

**(25) Übrige Passiva**

Die Übrigen Passiva enthalten ausschließlich Rechnungsabgrenzungsposten.

## Erläuterungen zur Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

### (26) Beiträge

Alle Angaben in Mio. €* Gebuchte Brutto- beiträge	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		2003	Vorjahr
	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr		
Gebuchte Brutto- beiträge	5 907	5 541	16 909	17 897	12 541	11 738	5 074	4 838	40 431	40 014
Abgegebene Rück- versicherungs- beiträge	310	419	1 212	1 233	303	229	307	386	2 132	2 267
Gebuchte Netto- beiträge	5 597	5 122	15 697	16 664	12 238	11 509	4 767	4 452	38 299	37 747
Veränderung der Beitragsüberträge – Bruttobetrag	–195	–10	–373	–682	–2	–	–45	–76	–615	–768
– Anteil der Rück- versicherer	3	–20	–6	–650	–1	28	–63	–31	–67	–673
– Nettobetrag	–192	–30	–379	–1 332	–3	28	–108	–107	–682	–1 441
Verdiente Netto- beiträge	5 405	5 092	15 318	15 332	12 235	11 537	4 659	4 345	37 617	36 306

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Von den Beiträgen für Lebensversicherungsprodukte, bei denen der Kunde das Kapitalanlagerisiko trägt (z. B. in der fondsgebundenen Lebensversicherung), werden nur die zur Deckung des Risikos und der Kosten kalkulierten Teile als Beiträge ausgewiesen.

Im IAS-Abschluss gibt es außerdem keine „Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung“. Stattdessen werden bei der Rückstellung für Beitragsrückerstattung die verwendeten Beiträge erfolgsneutral in die Deckungsrückstellung verschoben.

### (27) Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr (angepasst)*
Ergebnis:		
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	370	701
Anteile an verbundenen Unternehmen	23	190
Anteile an assoziierten Unternehmen	–853	3 669
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	886	724
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	47	37
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		
– Festverzinslich	5 497	4 522
– Nichtfestverzinslich	1 806	–4 985
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände		
– Festverzinslich	67	71
– Nichtfestverzinslich	–719	–105
Sonstige Kapitalanlagen	551	611
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	544	500
<b>Gesamt</b>	<b>7 131</b>	<b>4 935</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Der Rückgang des Ergebnisses aus den Anteilen an assoziierten Unternehmen resultiert im Wesentlichen aus dem im Vorjahr erfassten Gewinn von insgesamt 4,7 Milliarden €, der durch die Veräußerung von Anteilen an Gesellschaften der Allianzgruppe erzielt wurde.

Aufgrund der erstmaligen Anwendung von IAS 39 (rev. 2003) musste das Ergebnis aus Anteilen an assoziierten Unternehmen im Geschäftsjahr 2002 um 1 484 Millionen € und im Geschäftsjahr 2003 um 77 Millionen € verringert werden. Aus demselben Grund waren die Ergebnisse aus den jederzeit veräußerbaren nichtfestverzinslichen Sonstigen Wertpapieren für das Geschäftsjahr 2002 um 814 Millionen € und für das Geschäftsjahr 2003 um 1 488 Millionen € anzuheben. Die Summe beider Effekte minderte das Ergebnis aus Kapitalanlagen 2002 um 670 Millionen € und verbesserte das Ergebnis aus Kapitalanlagen 2003 um 1 411 Millionen €.

	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset- Management		Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall					
	2003	Vorjahr (angepasst)**	2003	Vorjahr (angepasst)**	2003	Vorjahr (angepasst)**	2003	Vorjahr (angepasst)**	2003	Vorjahr (angepasst)**	2003	Vorjahr (angepasst)**
<b>Alle Angaben in Mio. €* </b>												
Erträge aus Kapitalanlagen												
Laufende Erträge	1 291	792	1 308	2 199	4 392	4 427	311	340	26	20	7 328	7 778
Erträge aus Zuschreibungen	73	73	301	179	156	95	17	7	0	–	547	354
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	335	1 950	1 520	4 594	3 395	2 612	141	165	4	18	5 395	9 339
Sonstige Erträge	0	–	1	–	87	10	13	2	5	6	106	18
	1 699	2 815	3 130	6 972	8 030	7 144	482	514	35	44	13 376	17 489
Aufwendungen für Kapitalanlagen												
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	70	559	331	1 434	1 150	3 928	173	437	0	–	1 724	6 358
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	147	281	704	707	1 915	2 279	144	219	1	–	2 911	3 486
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	80	351	316	856	1 018	1 419	184	73	12	11	1 610	2 710
	297	1 191	1 351	2 997	4 083	7 626	501	729	13	11	6 245	12 554
<b>Gesamt</b>	<b>1 402</b>	<b>1 624</b>	<b>1 779</b>	<b>3 975</b>	<b>3 947</b>	<b>–482</b>	<b>–19</b>	<b>–215</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>7 131</b>	<b>4 935</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

\*\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Die Änderungsbeträge, die sich aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003) ergeben, sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

	Rückversicherung				Erstversicherung				Asset- Management		Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall					
	Anpassungsbetrag		Anpassungsbetrag		Anpassungsbetrag		Anpassungsbetrag		Anpassungsbetrag		Anpassungsbetrag	
Alle Angaben in Mio. €* 2003	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr
Erträge aus Kapitalanlagen	-20	-	-81	-	-275	-	-14	-	-	-	-390	-
Erträge aus Zuschreibungen	9	16	34	37	607	351	-304	21	-	-	346	425
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-11	16	-47	37	332	351	-318	21	-	-	-44	425
Aufwendungen für Kapitalanlagen	-57	39	-230	92	-511	-111	-46	4	-	-	-844	24
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	-8	19	-38	44	-289	-471	-353	-5	-	-	-688	-413
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-65	58	-268	136	-800	-582	-399	-1	-	-	-1 532	-389
<b>Gesamt</b>	<b>54</b>	<b>-42</b>	<b>221</b>	<b>-99</b>	<b>1 132</b>	<b>933</b>	<b>81</b>	<b>22</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 488</b>	<b>814</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

## (28) Sonstige Erträge

Die Sonstigen Erträge enthalten neben Währungskursgewinnen von 440 (453) Millionen € vor allem Erträge aus erbrachten Dienstleistungen von 306 (358) Millionen €, Zinsen und ähnliche Erträge von 145 (131) Millionen € sowie Erträge aus der Auflösung/Verminderung von sonstigen Rückstellungen bzw. von Wertberichtigungen auf Forderungen.

## (29) Leistungen an Kunden (netto)

Alle Angaben in Mio. €* Brutto	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		2003	Vorjahr (angepasst)**
	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr (angepasst)**	2003	Vorjahr		
Schadenaufwendungen										
– Schadenzahlungen	1 871	3 670	10 334	11 776	10 675	9 395	2 802	2 924	25 682	27 765
– Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	2 195	377	944	4 938	447	143	169	284	3 755	5 742
Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen										
– Deckungsrückstellung	748	241	4	39	1 443	3 260	27	25	2 222	3 565
– Sonstige	4	–1	27	27	57	–34	6	–6	94	–14
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung	–2	–	4	2	2 155	–3 065	19	25	2 176	–3 038
<b>Gesamtleistung</b>	<b>4 816</b>	<b>4 287</b>	<b>11 313</b>	<b>16 782</b>	<b>14 777</b>	<b>9 699</b>	<b>3 023</b>	<b>3 252</b>	<b>33 929</b>	<b>34 020</b>
<b>Anteil der Rückversicherer</b>										
Schadenaufwendungen										
– Schadenzahlungen	155	322	1 230	1 557	162	119	285	275	1 832	2 273
– Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	64	120	–691	56	–11	–87	41	126	–597	215
Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen										
– Deckungsrückstellung	75	26	–8	5	115	226	–	–2	182	255
– Sonstige	–	–	–3	2	29	–3	1	19	27	18
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung	–	6	–4	2	1	–16	1	2	–2	–6
<b>Gesamtleistung</b>	<b>294</b>	<b>474</b>	<b>524</b>	<b>1 622</b>	<b>296</b>	<b>239</b>	<b>328</b>	<b>420</b>	<b>1 442</b>	<b>2 755</b>
<b>Netto</b>										
Schadenaufwendungen										
– Schadenzahlungen	1 716	3 348	9 104	10 219	10 513	9 276	2 517	2 649	23 850	25 492
– Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	2 131	257	1 635	4 882	458	230	128	158	4 352	5 527
Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen										
– Deckungsrückstellung	673	215	12	34	1 328	3 034	27	27	2 040	3 310
– Sonstige	4	–1	30	25	28	–31	5	–25	67	–32
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung	–2	–6	8	–	2 154	–3 049	18	23	2 178	–3 032
<b>Gesamtleistung</b>	<b>4 522</b>	<b>3 813</b>	<b>10 789</b>	<b>15 160</b>	<b>14 481</b>	<b>9 460</b>	<b>2 695</b>	<b>2 832</b>	<b>32 487</b>	<b>31 265</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

\*\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Da der überarbeitete IAS 39 (rev. 2003) bereits zum 31. Dezember 2003 angewendet wurde, mussten die Aufwendungen für Beitragsrückerstattung im Erstversicherungssegment Leben/Kranken wie folgt angepasst werden:

Alle Angaben in Mio. €	Anpas- sungs- betrag 31.12.2003 Brutto	Anpas- sungs- betrag 31.12.2003 Rück	Anpas- sungs- betrag 31.12.2003 Netto	Anpas- sungs- betrag Vorjahr Brutto	Anpas- sungs- betrag Vorjahr Rück	Anpas- sungs- betrag Vorjahr Netto
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	997	–	997	136	–	136

### (30) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)

Alle Angaben in Mio. €* Abschlussaufwendungen – Zahlungen	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Kranken		Schaden/Unfall		Leben/Kranken		Schaden/Unfall		2003	Vorjahr
	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr	2003	Vorjahr		
– Veränderung der aktivierten Abschlusskosten (brutto)	1 562	1 673	3 749	3 995	1 697	1 579	974	977	7 982	8 224
Abschreibungen PVFP	–110	–267	–18	–151	–549	–74	–12	–46	–689	–538
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)	1 452	1 406	3 731	3 844	1 148	1 505	962	931	7 293	7 686
Verwaltungsaufwendungen	202	213	660	679	524	507	705	689	2 091	2 088
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	3	4	–	–	40	47	–	–	43	51
Anteil der Rückversicherer	1 657	1 623	4 391	4 523	1 712	2 059	1 667	1 620	9 427	9 825
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	53	191	198	499	106	157	73	45	430	892
	1 604	1 432	4 193	4 024	1 606	1 902	1 594	1 575	8 997	8 933

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

### (31) Sonstige Aufwendungen

Die Sonstigen Aufwendungen enthalten neben Währungskursverlusten von 727 (669) Millionen € im Wesentlichen Aufwendungen für erbrachte Dienstleistungen von 238 (380) Millionen €, Zinsen und ähnliche Aufwendungen von 562 (485) Millionen € sowie Abschreibungen von 84 (124) Millionen €.

### (32) Steuern

Unter dieser Position werden die Körperschaft- und Gewerbebeertragsteuern der inländischen Gesellschaften (einschließlich Solidaritätszuschlag), die vergleichbaren Ertragsteuern der ausländischen Konzerngesellschaften sowie die Sonstigen Steuern ausgewiesen. Die Ermittlung der Ertragsteuern nach IAS 12 schließt ferner die Berechnung von Steuerabgrenzungen (latenten Steuern) ein.

Die Sonstigen Steuern betragen 41 (31) Millionen €.

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag verteilen sich wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr
Tatsächliche Steuern	683	499
Deutschland	530	437
Ausland	153	62
Latente Steuern	1 069	–1 104
Deutschland	992	–330
Ausland	77	–774
Ertragsteuern	1 752	–605

Die erstmalige Anwendung von IAS 39 (rev. 2003) führt im Geschäftsjahr 2002 zu keiner Anpassung der latenten Steuern. Im folgenden Geschäftsjahr 2003 ergeben sich Änderungsbedarfe der latenten Steuern für Deutschland in Höhe von 23 Millionen €.

Die tatsächlichen und die latenten Ertragsteuern ergeben sich im Wesentlichen aus folgenden Sachverhalten:

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr
Tatsächliche Steuern für das Berichtsjahr	595	475
Periodenfremde tatsächliche Steuern	88	16
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. Umkehrung temporärer Unterschiede	993	126
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. des Verbrauchs von Verlustvorträgen	-316	-1 210
Auswirkungen von Steuersatzänderungen auf latente Steuern	392	-5
Übrige	-	-7
<b>Ertragsteuern</b>	<b>1 752</b>	<b>-605</b>

Aus der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003) resultieren die folgenden Änderungsbeträge für die Sachverhalte, welche die Höhe der latenten Steuern bestimmen:

Alle Angaben in Mio. €	Anpassungsbetrag 2003
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. Umkehrung temporärer Unterschiede	101
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. des Verbrauchs von Verlustvorträgen	-
Auswirkungen von Steuersatzänderungen	-124
<b>Gesamt</b>	<b>-23</b>

Die tatsächlichen Steuern resultieren aus den steuerlichen Ergebnissen des Geschäftsjahres, auf welche die lokalen Steuersätze der jeweiligen Konzerngesellschaft angewendet werden. Die latenten Steuern werden ebenfalls mit den jeweiligen lokalen Steuersätzen ermittelt. Teilweise verwenden wir zur Vereinfachung einheitliche Steuersätze für einzelne Sachverhalte oder Tochterunternehmen. Steuersatz- und Steuergesetzänderungen, die am Bilanzstichtag bereits beschlossen sind, sind grundsätzlich berücksichtigt. Übrige Sachverhalte betreffen tatsächliche wie auch latente Steuern.

Durch das so genannte Korb-II-Gesetz wurde die Besteuerung von Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen neu geregelt. Diese Änderung beseitigt die systemwidrigen Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform auf die Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen. Demnach unterliegen bei diesen ab dem Geschäftsjahr 2004 Erträge und Aufwendungen aus der Beteiligung an Kapitalgesellschaften wieder der Besteuerung. Darüber hinaus wurde den Unternehmen das Wahlrecht eingeräumt, die Neuregelung – beschränkt auf 80 % der betroffenen Erträge und Aufwendungen – bereits für die Jahre 2001 bis 2003 anzuwenden (so genanntes Blockwahlrecht). Dieses Wahlrecht wurde von einzelnen Konzernunternehmen ausgeübt.

Einzelne Konzerneinheiten haben in der laufenden Periode und der Vorperiode steuerliche Verluste erwirtschaftet. Aufgrund der zukünftigen steuerlichen Ergebnisplanung ist mit einer Verwertung der steuerlichen Verlustvorträge vor ihrem Verfall mit ausreichender Sicherheit zu rechnen, sodass insoweit ein latenter Steueranspruch aktiviert wurde.

Die folgende Tabelle zeigt die Überleitung der erwarteten zu den tatsächlich ausgewiesenen Ertragsteuern. Der erwartete Steueraufwand errechnet sich aus dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern), multipliziert mit dem Konzernsteuersatz. Der Konzernsteuersatz beläuft sich auf 40 %. Darin sind die Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag sowie ein Gewerbesteuermischsatz berücksichtigt. Im Vorjahr betrug der erwartete durchschnittliche Konzernsteuersatz 35 %.

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr (angepasst)*
Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern)	1 284	-391
Konzernsteuersatz in %	40,0	35,0
Abgeleitete Ertragsteuern	514	-137
Steuerauswirkung von Steuersatzdifferenzen der Konzerngesellschaften	-30	42
steuerfreien Erträgen	-696	- 4 373
nichtabzugsfähigen Aufwendungen	1 332	3 294
Änderungen der Steuersätze und Steuergesetzgebung	392	-5
Gewerbeertragsteuer	16	443
Körperschaftsteuerminderung/-erhöhung aus Gewinnausschüttungen	-	-38
Sonstigem	224	169
<b>Ausgewiesene Ertragsteuern</b>	<b>1 752</b>	<b>-605</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

Aufgrund der erstmaligen Anwendung des überarbeiteten IAS 39 (rev. 2003) ergeben sich für das Geschäftsjahr 2002 Änderungen bei der Steuerauswirkung von nicht abzugsfähigen Betriebsausgaben in Höhe von 290 Millionen € und für das Geschäftsjahr 2003 bei derselben Position in Höhe von -73 Millionen €.

Die effektive Steuerbelastung ermittelt sich aus den ausgewiesenen Ertragsteuern im Verhältnis zu dem Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern). Im Vorjahr betrug die Steuerentlastung 155 %. Im Berichtsjahr ergibt sich eine Steuerbelastung von 136 %.

Die steuerfreien Erträge beziehen sich auf steuerfreie Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, auf steuerfreie Dividendenerträge sowie sonstige steuerfreie Einkünfte. Bei den nichtabzugsfähigen Aufwendungen handelt es sich vor allem um Abschreibungen auf nichtfestverzinsliche sonstige jederzeit veräußerbare Wertpapiere. Außerdem sind nichtabzugsfähige Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte sowie sonstige nichtabzugsfähige Aufwendungen enthalten.

Der Aufwand aus der Bildung der latenten Steuern, der entstanden ist wegen der notwendigen Neubewertungen verschiedener Steuerabgrenzungsposten insbesondere im Zusammenhang mit geänderten steuerlichen Vorschriften bei Lebens- und Krankenversicherern, ist in der Position Änderungen der Steuersätze enthalten.

Die Position Gewerbeertragsteuer umfasst auch die Unterschiede des Gewerbesteuer-satzes der jeweiligen Konzerngesellschaft zum Konzern-Gewerbesteuerermischsatz.

Auf einbehaltene Gewinne verbundener Unternehmen wurden keine latenten Steuern ermittelt, da beabsichtigt ist, diese Gewinne auf absehbare Zeit nicht auszuschütten. Die Berechnung dieser nicht berücksichtigten passiven latenten Steuern wäre mit einem unverhältnismäßig hohen Aufwand verbunden.

## Sonstige Angaben

### (33) Mutterunternehmen

Oberstes Mutterunternehmen des Konzerns ist die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München. Sie wird im Handelsregister geführt unter der Adresse Königinstraße 107, 80802 München. Die Gesellschaft erfüllt neben ihrer Aufgabe als Rückversicherer auch die Aufgaben einer Holding des Konzerns.

### (34) Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen

Entsprechend der im Vorjahr angekündigten Reduzierung der gegenseitigen Beteiligungen von Münchener Rück AG und Allianz AG besaß die Münchener Rück AG zum 31. Dezember 2003 nur noch rund 12,2 % (Vorjahr: ca. 19,3 %) des Aktienkapitals der Allianz; ihrerseits hielt die Allianzgruppe zum Bilanzstichtag etwa 12,5 % (Vorjahr: ca. 23,5 %) des stimmberechtigten Aktienkapitals der Münchener Rück AG. Zusammen mit der am 23. Oktober 2003 beschlossenen Aufhebung des Rahmenvertrages zum Geschäftsjahresende bedeutet dies, dass die Allianz AG nun nicht mehr ein der Münchener Rück AG nahe stehendes Unternehmen ist.

Aufgrund vieler Rückversicherungs- und Retrozessionsvereinbarungen erhält die Münchener Rück-Gruppe Geschäft von der Allianzgruppe oder zediert es an sie. Die Beiträge, welche die Münchener Rück von der Allianz übernommen bzw. an sie abgegeben hat, ergaben jeweils zum 31. Dezember die folgenden Beträge:

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr
Erhaltene Bruttobeiträge	2 280	2 438
Abgegebene Beiträge	670	640

Die Rückdeckungsvereinbarungen zwischen Münchener Rück und Allianz wurden zu marktüblichen Konditionen abgeschlossen.

Demgegenüber ist die HypoVereinsbank AG, eine der größten deutschen Privatbanken, unverändert ein assoziiertes und der Münchener Rück AG nahe stehendes Unternehmen. Die Münchener-Rück-Gruppe besaß am 31. Dezember 2003 einen Anteil von 25,7 % am Kapital der Gesellschaft; das entspricht ca. 26,3 % der Stimmrechte. Ihrerseits hielt die HypoVereinsbank Gruppe rund 13,2 % des stimmberechtigten Aktienkapitals der Münchener Rück AG.

Herr Dr. Lothar Meyer, Vorstandsvorsitzender der ERGO Versicherungsgruppe AG, ist seit dem 23. Mai 2002 Mitglied des Aufsichtsrats der HypoVereinsbank AG. Herr Dr. Hans-Jürgen Schinzler, bis zum 31. Dezember 2003 Vorsitzender des Vorstands der Münchener Rück AG und seit dem 2. Januar 2004 deren bestelltes Aufsichtsratsmitglied, wurde zum 3. März 2003 in den Aufsichtsrat der HypoVereinsbank AG berufen. Herr Dr. Dr. Albrecht Schmidt, seit dem 7. Januar 2003 Vorsitzender des Aufsichtsrats der HypoVereinsbank AG, war im Geschäftsjahr 2003 im Aufsichtsrat der Münchener Rück AG. Vertreter der jeweils anderen Gruppe nehmen in weiteren Konzernunternehmen vereinzelt Aufsichtsratsmandate wahr.

## Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

Die Beziehungen zwischen Münchener Rück und HypoVereinsbank konkretisiert ein Rahmenvertrag. Er regelt insbesondere Kooperationsaktivitäten. Auf der Grundlage individueller Kooperationsvereinbarungen verkaufen Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe ausgewählte Produkte der HypoVereinsbank. Ebenso sprechen Mitarbeiter verschiedener Unternehmen der HVB Group ihre Kunden verstärkt auf Versicherungsprodukte der VICTORIA an, an denen die übrigen ERGO-Gesellschaften über Rück- und Mitversicherungslösungen beteiligt sind. Die Kooperationsvereinbarungen zwischen Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe und Gesellschaften der HVB Group sind zu marktüblichen Konditionen abgeschlossen.

Im Rahmen des üblichen Geschäftsbetriebs gibt es außerdem weitere Vertragsbeziehungen zwischen Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe und der HypoVereinsbank, zum Beispiel Versicherungsverträge für eigene Risiken (u. a. Gebäudeversicherungen).

Die Münchener-Rück-Gruppe veräußerte am 2. Oktober 2003 ihre Kapitalbeteiligung von 25,7 % an der Hypo Real Estate Holding AG, die am 1. Oktober 2003 durch eine Abspaltung des gewerblichen Immobilienfinanzierungsgeschäfts der HypoVereinsbank AG entstanden war. Aus der Veräußerung der Anteilsscheine entstand im vierten Quartal 2003 ein Verlust; zugleich reduzierten sich damit jedoch die stillen Lasten auf unsere verbleibende Beteiligung an der HypoVereinsbank AG.

Nähere Angaben zu den Veränderungen, die sich aus den Ankündigungen der HypoVereinsbank AG vom 26. Februar 2004 ergeben, finden Sie auf Seite 206.

### (35) Personalaufwendungen

In den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb, in den Schadenaufwendungen (für Schadenregulierung) und im Ergebnis aus Kapitalanlagen sind folgende Personalaufwendungen eingeschlossen:

Alle Angaben in Mio. €	2003	Vorjahr
Löhne und Gehälter	2 160	2 161
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	387	393
Aufwendungen für Altersversorgung	197	189
<b>Gesamt</b>	<b>2 744</b>	<b>2 743</b>

### (36) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück hat zum 1. Juli der Jahre 1999 bis 2003 langfristige Incentive-Pläne aufgelegt. Die jeweils auf sieben Jahre angelegten Pläne sehen vor, dass die Mitglieder des Vorstands, das obere Management in München sowie die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights) erhalten.

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.

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

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.

Im Berichtsjahr wurden insgesamt 459 398 (132 736) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 139 698 (39 631) an Mitglieder des Vorstands. Der aus den Wertsteigerungsrechten resultierende Aufwand/Ertrag wird auf der Grundlage der Kursveränderung der Münchener-Rück-Aktie ermittelt.

Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für Wertsteigerungsrechte in Höhe von 1,4 Millionen €.

#### Incentive-Pläne 1999–2003 der Münchener Rück

	Incentive-Plan 1999	Incentive-Plan 2000	Incentive-Plan 2001	Incentive-Plan 2002	Incentive-Plan 2003
Planbeginn	1.7.1999	1.7.2000	1.7.2001	1.7.2002	1.7.2003
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 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 1999	110 840	–	–	–	–
Zugang	9 045	74 636	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2000	119 885	74 636	–	–	–
Zugang	–	5 946	109 474	–	–
Ausgeübt	34 240	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2001	85 645	80 582	109 474	–	–
Zugang	–	–	270	132 466	–
Ausgeübt	6 977	–	–	–	–
Verfallen	–	321	443	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	78 668	80 261	109 301	132 466	–
Zugang	4 009	3 793	5 319	6 696	439 581
Ausgeübt	–	–	–	–	–
Verfallen	3 696	6 199	7 192	3 962	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	78 981	77 855	107 428	135 200	439 581
Ausübbar am Jahresende	78 981	77 855	107 428	–	–

Die ERGO Versicherungsgruppe AG und einzelne ihrer Tochterunternehmen sowie die Europäische Reiseversicherung AG, Karlsruher Lebensversicherung Aktiengesellschaft und Karlsruher Versicherung Aktiengesellschaft haben zum 1. Juli 2002 erstmals langfristige Incentive-Pläne aufgelegt. Die ebenfalls auf sieben Jahre ausgerichteten Pläne sehen vor, dass die Mitglieder des Vorstands und im Einzelfall auch Führungskräfte der obersten Ebene eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights) auf die Münchener-Rück-Aktie erhalten. Die Pläne sind genauso ausgestaltet wie die Münchener-Rück-Pläne.

Im Berichtsjahr wurden insgesamt 181 579 (45 476) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 156 656 (37 732) an Mitglieder des Vorstands. Zur Absicherung der zukünftigen Verpflichtungen hieraus haben die Gesellschaften, die am langfristigen Incentive-Plan teilnehmen, zum Teil Münchener-Rück-Aktien erworben.

#### Incentive-Pläne 2002–2003 der Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe

	Incentive Plan 2002	Incentive Plan 2003
Planbeginn	1.7.2002	1.7.2003
Basiskurs alt	260,37 €	86,24 €
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	247,64 €	82,02 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	45 476	–
Zugang	12 898	168 681
Ausgeübt	–	–
Verfallen	529	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	57 845	168 681
Ausübbar am Jahresende	–	–

#### (37) Beteiligungsprogramme

Die Mitarbeiterbeteiligungsprogramme der Münchener Rück und der ERGO Versicherungsgruppe wurden im Jahr 2003 nicht fortgeführt. Der aus Vorjahresprogrammen stammende Restbestand an eigenen Aktien wurde nicht veräußert.

#### (38) Organbezüge und -kredite

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG für die Wahrnehmung seiner Aufgaben im Mutterunternehmen und in den Tochterunternehmen betrugen 12,1 (11,5) Millionen €. Davon entfallen 7,4 (6,2) Millionen € auf feste Bestandteile, 4,7 (5,1) Millionen € auf variable Bezüge und 0 (0,2) Millionen € auf die Ausübung von Wertsteigerungsrechten, die unter dem Langfristigen Incentive-Plan 1999 ausgegeben wurden. Die Gesamtbezüge früherer Vorstandsmitglieder und ihrer Hinterbliebenen beliefen sich auf 3,3 (3,5) Millionen €.

#### Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder für das Geschäftsjahr 2003 gemäß § 15 der Satzung<sup>1</sup>

Name	feste Vergütung	dividenden- abhängige Vergütung <sup>2</sup>	Vergütung für Aus- schuss- tätigkeiten	Gesamt
Hartmann, Vorsitzender	50 000,00	55 000,00	71 625,00	157 500,00 <sup>3</sup>
Bach, stellv. Vorsitzender	37 500,00	41 250,00	26 250,00	105 000,00
Dr. Schmidt	25 000,00	27 500,00	47 375,00	99 875,00
Dr. Pischetsrieder	25 000,00	27 500,00	26 250,00	78 750,00
Biebrach	25 000,00	27 500,00	21 125,00	73 625,00
Dr. Schumann	25 000,00	27 500,00	21 125,00	73 625,00
Prof. Dr. Kagermann	25 000,00	27 500,00	19 125,00	71 625,00
Süßl	25 000,00	27 500,00	13 125,00	65 625,00

Alle weiteren Mitglieder des Aufsichtsrats (Appel, Burgmayr, Ficker, Köppen, Prof. Dr. Markl, Mayrhuber, Prof. Van Miert, Dr. v. Pierer, Dr. Sommer, Stögbauer, Vö, Wegmann) erhalten eine Gesamtvergütung in Höhe von 52 500,00 € (feste Vergütung: 25 000,00 € und dividendenabhängige Vergütung<sup>2</sup>: 27 500,00 €).

<sup>1</sup> Jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gemäß § 15 Absatz 5 der Satzung.

<sup>2</sup> Auszahlung nach Beschluss der Hauptversammlung des Jahres 2004 über den Dividendenvorschlag der Verwaltung (1,25 €).

<sup>3</sup> Nach Kappung gemäß § 15 Absatz 4 der Satzung.

Für die Pensionsverpflichtungen gegenüber früheren Mitgliedern des Vorstands und ihren Hinterbliebenen wurden insgesamt 49 (38) Millionen € zurückgestellt.

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse oder Kredite.

#### **(39) Struktur des Vergütungssystems des Vorstands**

Die Mitglieder des Vorstands erhalten Bezüge, die sich zusammensetzen aus

- einer festen jährlichen Grundvergütung;
- einem variablen Jahresbonus, bei dem Jahresergebnis und persönliche Zielerreichung jeweils hälftig gewichtet werden; eine Dividententantieme wurde letztmals für das Geschäftsjahr 2002 bezahlt;
- einem variablen Dreijahresbonus, der auf die Performance eines Dreijahreszeitraums abstellt und bei dem Jahresergebnisse und persönliche Zielerreichungen ebenfalls jeweils hälftig gewichtet werden. Die Auszahlung erfolgt im 4. Jahr und setzt voraus, dass der Zielerreichungsgrad, der beim Jahresergebnis bzw. bei den persönlichen Zielen für die Bemessung des Jahresbonus maßgebend ist, in den 3 Jahren jeweils als überdurchschnittlich bewertet worden ist. Aus diesem Midterm-Incentive-Plan können erstmals 2006 Zahlungen an die Vorstandsmitglieder fließen.

Darüber hinaus hat die Münchener Rück seit dem 1. Juli 1999 im jährlichen Abstand langfristige Incentive-Pläne aufgelegt, die vorsehen, dass die Mitglieder des Vorstands, das obere Management in München sowie die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten erhalten. Einzelheiten sind zu ersehen unter Anmerkung (36). Bisher konnten bedingungsgemäß nur aus dem zum 1. Juli 1999 aufgelegten Plan Wertsteigerungsrechte ausgeübt werden.

Vergütungen aus Mandaten bei Beteiligungen der Münchener-Rück-Gruppe, die nicht als persönliche Mandate gelten, sind an die Gesellschaft abzuführen bzw. werden mit Bezügeanteilen verrechnet.

Wie im Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlen, umfasst die Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder somit fixe und variable Bestandteile, wobei sämtliche Vergütungsanteile für sich und insgesamt angemessen sind. Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden insbesondere die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands insgesamt sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfelds.

Hiervon weicht nur die Vergütungsstruktur für Herrn Phelan ab. Er ist Mitglied des Vorstands und zugleich President, Chief Executive Officer und Chairman of the Board der American Re Corporation und hat daher gesonderte Bezügevereinbarungen. Der weit überwiegende Teil seines Einkommens ergibt sich in den USA.

#### **(40) Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats**

Meldepflichtige Erwerbs- oder Veräußerungsvorgänge nach § 15 a Wertpapierhandelsgesetz waren bis zum Ende des Geschäftsjahres 2003 nicht zu verzeichnen. Der Gesamtbesitz aller Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder an Aktien der Münchener Rück beträgt weniger als 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien.

#### (41) Mitarbeiterzahl

Zum Jahresende waren in Deutschland 30 223 (31 063) Mitarbeiter und im Ausland 11 208 (10 333) beschäftigt.

	31.12.2003	Vorjahr
Rückversicherungsunternehmen	6 445	5 836
Erstversicherungsunternehmen	34 360	34 924
Asset-Management	626	636
<b>Gesamt</b>	<b>41 431</b>	<b>41 396</b>

#### (42) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die Verpflichtungen aus Werk- und Dienstleistungsverträgen betrugen 154 Millionen €. Die Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverhältnissen beliefen sich auf 590 Millionen €. Die Investitionsverpflichtungen bezifferten sich auf 488 Millionen €. Die genannten Beträge sind jeweils nichtabgezinste Nennwerte.

Die Restlaufzeiten der Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverhältnissen stellen sich wie folgt dar:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2003	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	124	118
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	115	106
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	95	100
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	43	43
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	37	39
Mehr als fünf Jahre	176	209
<b>Gesamt</b>	<b>590</b>	<b>615</b>

Des Weiteren gab es sonstige finanzielle Verpflichtungen in Höhe von 12 Millionen € sowie Verpflichtungen aus Bürgschaften und Garantien von insgesamt 162 Millionen €. In Höhe von 125 Millionen € bestanden Eventualverbindlichkeiten aus einer Leasingtransaktion mit Grundstücken und Bauten.

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.

Sonstige finanzielle Verpflichtungen, die für die Beurteilung der Finanzlage des Konzerns von Bedeutung sind, bestehen nicht. Haftungsverhältnisse zugunsten von Organmitgliedern sind wir nicht eingegangen.

**(43) Ereignisse nach dem Bilanzstichtag**

Die Allianzgruppe zahlte den Anteil von 50 % der MILES-Anleihe (Market Index-Linked Equity Securities), den ihre niederländische Tochtergesellschaft Allianz Finance B.V. am 12. Januar 2001 emittiert hatte und der zum 20. Februar 2004 noch ausstand, in Aktien der Münchener Rück AG zurück. Damit sank der Anteil der Allianzgruppe am stimmberechtigten Aktienkapital der Münchener Rück AG um 3,1 Prozentpunkte auf 9,4 %.

Bei der Bekanntgabe ihrer vorläufigen Zahlen hat die HypoVereinsbank AG am 26. Februar 2004 mitgeteilt, sie wolle ihre Beteiligung an der Münchener Rück AG auf unter 10 % verringern.

Außerdem kündigte die HypoVereinsbank AG eine Kapitalerhöhung um nominal 643 Millionen € an, wobei den Aktionären 214 410 440 Stück neue Aktien zum Preis von mindestens 14 € angeboten werden sollen. Der HypoVereinsbank AG werden durch diese Kapitalerhöhung zumindest 3 Milliarden € zufließen. Das Bezugsverhältnis beträgt 5 zu 2. Auf Beschluss der Vorstandsorgane werden die Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe nicht an der Kapitalerhöhung der HypoVereinsbank AG teilnehmen, um ihr Engagement im deutschen Finanzdienstleistungssektor weiter abzubauen. Die Kapitalbeteiligung der Münchener-Rück-Gruppe an der HypoVereinsbank AG wird dadurch voraussichtlich um ca. 7,4 Prozentpunkte auf rund 18,3 % verwässert.

Andere Ereignisse, die einen wesentlichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns haben, sind nach dem Bilanzstichtag nicht eingetreten.

**(44) Ergebnis je Aktie**

		<b>2003</b>	Vorjahr (angepasst)*
Jahresüberschuss	Mio. €	<b>-434</b>	288
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	<b>2 012</b>	11
Anzahl der Aktien zum 1.1. Geschäftsjahr		<b>178 330 916</b>	176 783 401
Zugang an Aktien durch Umwandlung von Optionen		<b>-</b>	1 717 294
Zugang an eigenen Aktien		<b>142 838</b>	169 779
Gewichteter Durchschnitt der Aktien		<b>193 304 228</b>	186 826 895**
Ergebnis je Aktie	€	<b>-2,25</b>	1,54**
Ergebnis je Aktie vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	€	<b>10,41</b>	0,06**

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

\*\* Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

Die Anpassungsbeträge, die sich aus der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003) für die Geschäftsjahre 2002 und 2003 ergeben, sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst.

		<b>Anpas- sungs- betrag 2003</b>	Anpas- sungs- betrag Vorjahr
Jahresüberschuss	Mio. €	<b>453</b>	-793
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	<b>437</b>	-798
Ergebnis je Aktie	€	<b>2,34</b>	-4,24
Ergebnis je Aktie vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	€	<b>2,26</b>	-4,27

Die Berechnung eines verwässerten Ergebnisses je Aktie ist nicht erforderlich.

München, den 26. März 2004

Der Vorstand

*Handwritten signatures:*  
 1. Linie: G. H. Cantner, Michael, W. H. H.  
 2. Linie: J. W. H., I. H. H., J. H. H., H. H. H.  
 3. Linie: S. H. H., J. H. H.

## Verbundene Unternehmen, Beteiligungen, sonstige Anteile\*

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital T€**	Jahres ergebnis T€**
<b>Rückversicherung, konsolidierte Tochterunternehmen</b>			
American Re Corporation, Princeton	100,00 %	3 176 953	232 336
Great Lakes Reinsurance (UK) PLC, London	100,00 %	140 542	12 721
Münchener Rück Italia s.p.A., Mailand	100,00 %	225 113	-8 950
Munich American Reassurance Company, Atlanta	100,00 %	867 495	31 537
Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis	100,00 %	11 094	7 101
Munich Reinsurance Company of Africa Ltd., Johannesburg	100,00 %	90 964	2 006
Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd., Sydney	100,00 %	189 931	11 947
Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto	100,00 %	176 021	5 873
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf	100,00 %	201 984	36 144
Temple Insurance Company, Toronto	100,00 %	61 429	4 120
<b>Rückversicherung, assoziierte Unternehmen</b>			
De Amersfoortse Reinsurance Limited, Dublin	25,00 %	35 160	4 210
Golden Gate Reinsurance N. v., Amsterdam	33,33 %	18 625	2 668
Prévoyance Ré, s. A., Paris	34,00 %	27 690	-9 602
<b>Erstversicherung, konsolidierte Tochterunternehmen</b>			
ERGO Versicherungsgruppe AG, Düsseldorf	92,74 %	1 934 516	247 521
VICTORIA Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ***	92,74 %	59 647	0
VICTORIA Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ***	92,74 %	238 642	0
VICTORIA MERIDIONAL Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros, s. A., Madrid	92,74 %	15 700	-2 365
VICTORIA Versicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf ***	92,74 %	528 413	0
VICTORIA-Seguros de Vida, s. A., Lissabon	92,74 %	13 993	-809
VICTORIA-Seguros s. A., Lissabon	92,74 %	7 434	-66
VICTORIA General Insurance Company s. A., Thessaloniki	92,26 %	16 227	-3 038
VICTORIA Life Insurance Company s. A., Thessaloniki	92,26 %	6 203	-127
VICTORIA-VOLKSBANKEN Versicherungsaktiengesellschaft, Wien	69,21 %	40 528	919
Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf	92,74 %	19 605	790
Hamburg-Mannheimer Rechtsschutzversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg ***	92,74 %	12 062	0
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg ***	92,74 %	262 413	0
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg ***	92,74 %	363 081	0
Hamburg-Mannheimer N. v./S. A., Brüssel	92,74 %	10 577	-623
DKV BELGIUM S. A., Brüssel	92,74 %	17 864	-4 834
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Berlin/Köln ***	92,74 %	529 639	0
DKV Luxembourg S. A., Luxemburg	69,55 %	12 960	889
DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa	92,74 %	45 497	-15 795
D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München	92,74 %	208 647	550
D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Versicherungs-Aktiengesellschaft, München	92,74 %	38 783	-3
DAS Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol	92,74 %	53 324	5 702
D. A. S. Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N. v., Amsterdam	49,36 %	18 969	3 567
D. A. S. Österreichische Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	92,72 %	23 265	2 131
KarstadtQuelle Lebensversicherung AG, Fürth	51,01 %	12 645	1 000
KarstadtQuelle Krankenversicherung AG, Fürth	51,01 %	5 550	1 851
KarstadtQuelle Versicherung AG, Fürth	51,01 %	24 621	10 233
Neckermann Lebensversicherung AG, Fürth	38,25 %	8 745	-1 600
ERGO International Aktiengesellschaft, Düsseldorf	92,74 %	853 676	-542 101
ERGO Kindlustuse AS, Tallinn	92,15 %	9 107	887
ERGO Lietuva draudimo UAB, Wilna	92,73 %	8 827	87
ERGO Latvija Versicherung AG, Riga	91,43 %	5 567	-482

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital T€**	Jahres ergebnis T€**
ERGO Assicurazioni s. p. A., Mailand	92,74 %	46 622	3 665
ERGO Previdenza s. p. A., Mailand	65,24 %	225 816	3 687
ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima, Saragossa	92,74 %	11 145	-16 119
Bayerische Vida España s. A., Barcelona	47,30 %	11 366	-101
Nieuwe Hollandse Lloyd Levensverzekeringmaatschappij N. v., Woerden	92,74 %	23 837	-2 960
Nieuwe Hollandse Lloyd Schadeverzekeringmaatschappij N. v., Woerden	92,74 %	21 065	-2 181
STU ERGO HESTIA S. A., Zoppot	92,73 %	155 667	6 874
STUNZ ERGO HESTIA S. A., Zoppot	92,74 %	10 599	-2 701
EUROPÄISCHE Reiseversicherung Aktiengesellschaft, München	100,00 %	82 148	-2 292
Europæiske Rejseforsikring A/s, Kopenhagen	100,00 %	19 592	2 156
Europeiska Försäkringsaktiebolaget, Stockholm	100,00 %	4 610	0
Compagnie Européenne d'Assurances s. A., Neuilly	100,00 %	5 071	-750
Karlsruher Lebensversicherung AG, Karlsruhe	90,08 %	168 792	9 957
Karlsruher Beamten-Versicherung AG, Karlsruhe	90,08 %	6 426	7
Karlsruher Rechtsschutzversicherung AG, Karlsruhe	90,08 %	8 126	482
Karlsruher Versicherung-Aktiengesellschaft, Karlsruhe	90,08 %	52 655	831
Mercur Assistance Aktiengesellschaft Holding, München	90,00 %	-16 037	-655
<b>Erstversicherung, assoziierte Unternehmen</b>			
Bloemers Holding B. v., Rotterdam	22,73 %	8 938	-4 484
D. A. S. Difesa Automobilistica Sinistri, s. p. A. di Assicurazione, Verona	46,36 %	6 507	1 395
Orel-g-Holding AD, Sofia	29,67 %	13 898	92
Storebrand Helseforsikring AS, Oslo	45,97 %	5 751	-2 108
UNION VERSICHERUNGS-AKTIENGESELLSCHAFT, Wien	41,73 %	46 171	6 042
VEREINSBANK VICTORIA Bauspar Aktiengesellschaft, München	27,82 %	67 718	1 207
VICTORIA-VOLKSBANKEN Pensionskassen Aktiengesellschaft, Wien	38,46 %	7 640	-27
<b>Finanzdienstleistung und Asset-Management, konsolidierte Tochterunternehmen</b>			
ERGO Trust GmbH, Düsseldorf ***	92,74 %	22 234	0
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München	97,09 %	60 371	16 888
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München ***	97,09 %	14 165	0
<b>Assoziierte Unternehmen</b>			
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, München	25,67 %	14 230 000	-858 000
FSB FondsServiceBank GmbH, Unterföhring	48,55 %	7 180	0
<b>Sonstige Beteiligungen an Versicherungsunternehmen</b>			
Allianz AG, München	12,19 %	20 316 197	2 329 993
Credit Guarantee Insurance Corporation, Johannesburg	6,90 %	33 560	-5 714
Jordan Insurance Co. p.l.c., Amman	8,86 %	15 335	1 103
Mannheimer AG Holding, Mannheim	10,00 %	204 781	15 007
Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG, Hannover	12,50 %	10 600	327
Middle Sea Valetta Life Assurance Co. Ltd., Floriana	10,00 %	40 897	1 150
Nürnberger Beteiligungs AG, Nürnberg	19,84 %	392 986	15 863

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital T€**	Jahres ergebnis T€**
<b>Sonstige Anteile an börsennotierten Unternehmen</b>			
BHS tabletop AG, Selb	28,91 %	19 076	–4 130
BHW Holding AG, Hameln****	9,24 %	1 282 589	–238 894
Commerzbank AG, Frankfurt****	9,48 %	8 808 000	–298 000
Forst Ebnath AG, Ebnath	96,73 %	2 252	194
Heidelberger Druckmaschinen Aktiengesellschaft, Heidelberg	6,06 %	2 469 985	200 545
Jenoptik AG, Jena****	9,98 %	430 604	40 275
MAN Aktiengesellschaft, München	7,61 %	2 691 000	147 000
Mediclin AG, Frankfurt	23,75 %	204 439	–41 992
Österreichische Volksbanken-AG, Wien	10,00 %	723 307	38 957
RWE AG, Essen****	5,36 %	8 924 000	1 050 000
WMF Württembergische Metallwarenfabrik Aktiengesellschaft, Geislingen/Steige	11,33 %	191 462	10 780

\* Die ausgewählten Beteiligungen werden teilweise indirekt gehalten.  
Es sind jeweils die wirtschaftlich durchgerechneten Anteile genannt.

\*\* Die Werte entsprechen den jeweiligen handelsrechtlichen Jahresabschlüssen der Gesellschaften.  
Die Umrechnung erfolgte zu den am 31. Dezember 2003 gültigen Wechselkursen.

\*\*\* Jahresergebnis nach Ergebnisabführung.

\*\*\*\* Inklusive Spezialfonds.

## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den von der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, aufgestellten Konzernabschluss, bestehend aus Bilanz, Gewinn-und-Verlust-Rechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003 geprüft. Aufstellung und Inhalt des Konzernabschlusses nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach den deutschen Prüfungsvorschriften und unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung sowie unter ergänzender Beachtung der International Standards on Auditing (ISA) vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass mit hinreichender Sicherheit beurteilt werden kann, ob der Konzernabschluss frei von wesentlichen Fehlaussagen ist. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Nachweise für die Wertansätze und Angaben im Konzernabschluss auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung beinhaltet die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Konzernabschluss in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns sowie der Zahlungsströme des Geschäftsjahres.

Unsere Prüfung, die sich auf den von dem Vorstand für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003 aufgestellten Konzernlagebericht erstreckt hat, hat zu keinen Einwendungen geführt. Nach unserer Überzeugung gibt der Konzernlagebericht insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage des Konzerns und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar. Außerdem bestätigen wir, dass der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003 die Voraussetzungen für eine Befreiung der Gesellschaft von der Aufstellung eines Konzernabschlusses und Konzernlageberichts nach deutschem Recht erfüllen.

München, den 31. März 2004

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Herbert Loy  
Wirtschaftsprüfer

Peter Ott  
Wirtschaftsprüfer

## Von Mitgliedern des Aufsichtsrats und des Vorstands gehaltene Mandate<sup>1</sup>

AUFSICHTSRAT	MANDATE in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	MITGLIEDSCHAFTEN in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
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. Hubert Markl	Bayerische Motoren Werke AG	Aventis S.A., Schiltigheim Royal Dutch Petroleum Company/Shell, Den Haag
Wolfgang Mayrhuber	Eurowings Luftverkehrs AG Thomas Cook AG  LSG Lufthansa Service Holding AG* Lufthansa Cargo AG* Lufthansa CityLine GmbH* (Vorsitz) Lufthansa Technik AG*	Heico Corporation, Miami
Prof. Karel Van Miert	RWE AG Fraport AG	Agfa-Gevaert NV, Mortsel Anglo American plc, London De Persgroep, Asse DHV Holding BV, Amersfoort Royal Philips Electronics NV, Amsterdam Solvay S.A., Brüssel Wolters Kluwer NV, Amsterdam
Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer	Bayer AG Hochtief AG Volkswagen AG	Siemens AG Österreich, Wien* (Vorsitz)
Dr. Ing. 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. Hans-Jürgen Schinzler (seit 2.1.2004)	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Deutsche Telekom AG METRO AG	Aventis S.A., Schiltigheim
Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (Vorsitz) Siemens AG	Thyssen'sche Handelsgesellschaft m. b. H.

<sup>1</sup> Stand: 26. März 2004

(bei ausgeschiedenen Mitgliedern des Aufsichtsrats und des Vorstands ist der Zeitpunkt des Ausscheidens maßgeblich).

\* Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

VORSTAND	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 (bis 31.12.2003)	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Deutsche Telekom AG ERGO Versicherungsgruppe AG (Vorsitz) METRO AG	Aventis S. A., Schiltigheim
Dr. jur. Nikolaus von Bomhard Vorsitzender (seit 1.1.2004)	ERGO Versicherungsgruppe AG (Vorsitz)	–
Clement Booth (bis 30.9.2003)	Allgemeine Kredit Coface	ACORD, Pearl River, New York INREON Ltd., London Nova Risk Partners Ltd., Johannesburg Munich American Capital Markets Inc., Delaware* Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf* (Vorsitz)
Georg Daschner (seit 1.10.2003)	–	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) MAN AG Nürnberger Beteiligungs-AG VICTORIA Lebensversicherung AG VICTORIA Versicherung AG WMF Württembergische Metallwarenfabrik AG	American Re Corporation, Wilmington, Delaware*
Stefan Heyd	EXTREMUS Versicherungs-AG Münchener und Magdeburger Agrarversicherung AG	–

\* Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

VORSTAND	MANDATE in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	MITGLIEDSCHAFTEN in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek (seit 1.10.2003)	–	Great Lakes Reinsurance (UK) PLC, London* (Vorsitz) Munich American Capital Markets Inc., Delaware* (Vorsitz) Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf* (Vorsitz)
Christian Kluge	Karlsruher Lebensversicherung AG 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	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 Kapitalanlage- gesellschaft mbH	American Re Corporation, Wilmington, Delaware*
Karl Wittmann	–	Jordan Ins. Co. p.l.c., Amman Saudi National Insurance Company E.C., Dschidda

\* Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

## Glossar A–B

### aktivierte Abschlusskosten

Kosten, die beim Abschluss neuer oder bei der Verlängerung bestehender Verträge entstehen (z. B. Provisionen, Kosten der Antragsbearbeitung), werden aktiviert und über die Laufzeit der Verträge verteilt.

### alternative Risikofinanzierung

Nutzung der Kapazität der Kapitalmärkte zur Abdeckung von Versicherungsrisiken, z. B. durch Verbriefung von Risiken aus Naturkatastrophen, wenn diese von der Erst- und Rückversicherungswirtschaft nicht mehr vollständig absicherbar sind.

### Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital und Ergebnis

Der Betrag des Eigenkapitals und des Ergebnisses von Tochterunternehmen, der auf Anteile entfällt, die sich nicht im Konzernbesitz befinden.

### Assetallokation

Die Aufteilung der Kapitalanlagen auf verschiedene Anlageklassen: z. B. Aktien, Beteiligungen, Festverzinsliche, Immobilien und Geldmarkt. Die Anlagen werden anschließend ggf. auf verschiedene Regionen und Währungen aufgeteilt. Es wird im Allgemeinen zwischen der strategischen (mittel- bis langfristig) und der taktischen Allokation (kurzfristig) unterschieden.

### Asset-Liability-Management

Managementkonzept, bei dem Entscheidungen in Bezug auf die Unternehmensaktiva und -passiva aufeinander abgestimmt werden. Dabei werden in einem kontinuierlichen Prozess Strategien zu den Aktiva und Passiva formuliert, umgesetzt, überwacht und revidiert, um bei vorgegebenen Risikotoleranzen und Beschränkungen die finanziellen Ziele zu erreichen.

### Asset-Management

Steuerung eines Anlageportefeuilles nach Risiko- und Ertragsgesichtspunkten. Umfasst die Vorbereitung und Umsetzung von Anlageentscheidungen zur Disposition des Vermögens sowie das Management von → Spezialfonds.

### Assistance

Dienstleistung, die über den herkömmlichen Versicherungs- und Kostenerstattungsgedanken hinausgeht. Assistance-dienstleistungen sollen dem Geschädigten helfen, unbürokratisch und schnell wieder in den Zustand vor dem Schaden versetzt zu werden, ohne dass er sich selbst darum kümmern muss.

### assoziierte Unternehmen

Unternehmen, auf deren Geschäfts- und Finanzpolitik ein maßgeblicher (nicht jedoch ein beherrschender) Einfluss ausgeübt werden kann. Die Möglichkeit dazu genügt, die tatsächliche Ausübung ist nicht erforderlich. Ein maßgeblicher Einfluss wird vermutet, wenn die Stimmrechtsanteile zwischen 20 und 50 % betragen. Anteile an assoziierten Unternehmen werden nach der → Equitymethode bewertet.

### Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)

Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für den Abschluss und die laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen, gekürzt um die Provisionen und Gewinnbeteiligungen, die von Rückversicherern erstattet wurden sowie Aufwendungen aus der Abschreibung des → PVFP.

### Balanced Scorecard

Instrument zur Strategieumsetzung, in dem systematisch die strategischen (finanziellen und nichtfinanziellen) Ziele und Maßnahmen abgebildet und verknüpft werden. Kurzfristige Meilensteine helfen, die Zielerreichung zu überprüfen.

### Beiträge

Der Beitrag, oft auch „Prämie“ genannt, ist der Preis für den vom Versicherer zu leistenden Versicherungsschutz. Er kann laufend oder als Einmalbeitrag entrichtet werden und enthält nach IAS bei Produkten, die überwiegend Anlagecharakter haben (z. B. bei Finanzierungsverträgen und fondsgebundenen Lebensversicherungen), nur das zur Deckung des Risikos und der Kosten dienende Entgelt. Im IAS-Abschluss gibt es zudem keine „Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung“. Unter „gebuchten Beiträgen“ versteht man die gesamten Beitragseinnahmen, die im Geschäftsjahr fällig geworden sind. Der Anteil der Beitragseinnahmen, der Entgelt für den Versicherungsschutz im Geschäftsjahr ist, wird als „verdiente Beiträge“ bezeichnet.

### Beitragsüberträge

Der Anteil der im Geschäftsjahr vereinnahmten Beiträge, der auf die Zeit nach dem Bilanzstichtag entfällt, wird unter Beitragsüberträge unter den versicherungstechnischen Rückstellungen ausgewiesen.

### Beizulegender Zeitwert

Der Wert, zu dem ein Vermögensgegenstand zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern gehandelt würde. Als beizulegender Zeitwert einer Kapitalanlage wird der aktuelle → Marktwert angesetzt, sofern ein aktiver Markt vorhanden ist. Alternativ kann der beizulegende Zeitwert auch mit anerkannten Bewertungsmethoden bestimmt werden.

### Bezugsrechtskapitalerhöhung

Kapitalerhöhung, bei der den Altaktionären entsprechend ihrem Anteil am bisherigen Grundkapital ein Bezugsrecht auf die neu auszugebenden (= jungen) Aktien zusteht. Das Bezugsrecht soll die Vermögensinteressen der Altaktionäre schützen und kann entweder separat veräußert oder zum Bezug von jungen Aktien verwendet werden. Das Bezugsrecht wird an der Börse gehandelt und selbständig notiert.

### Biometrie

Anwendung von Methoden der mathematischen Statistik bei der Erfassung und Bearbeitung von Daten in Bereichen der Biologie, Medizin, Landwirtschaft u. a.

#### brutto/netto

Im Fall des Brutto- bzw. Nettoausweises werden die versicherungstechnischen Positionen vor bzw. nach Abzug des Anteils ausgewiesen, der auf das in Rückdeckung gegebene Geschäft entfällt. Statt „netto“ verwendet man auch die Bezeichnung „für eigene Rechnung“.

#### Captive

Eine Captive ist eine Versicherungsgesellschaft, die als Tochter von einem oder mehreren Industrie- bzw. Handelsunternehmen oder Konzernen gegründet wird, um vor allem Risiken dieser Unternehmen und der mit ihnen verbundenen Gesellschaften zu versichern.

#### Combined Ratio

Englische Bezeichnung für → Schaden-Kosten-Quote.

#### Compliance-Richtlinien

Regeln für den Umgang mit Insiderinformationen. Grundsätzlich gilt, dass Insiderinformationen nicht für eigene Geschäfte, für Geschäfte des Unternehmens oder für Empfehlungen an andere verwendet werden dürfen. Deshalb werden im Rahmen von Compliance Geschäftsabschlüsse daraufhin überprüft, ob ihnen eventuell Insiderinformationen zugrunde liegen.

#### Corporate Governance

Corporate Governance bezeichnet den rechtlichen und faktischen Rahmen für die Leitung und Überwachung von Unternehmen. Corporate-Governance-Regelungen dienen der Transparenz und stärken damit das Vertrauen in eine verantwortliche, auf Wertschöpfung gerichtete Unternehmensleitung und Kontrolle.

#### D&O-Versicherungen (Organhaftpflichtversicherung)

Versicherung zur Deckung von Haftungsrisiken, die aus der Wahrnehmung von beruflichen oder offiziellen Aufgaben in einem Unternehmen entstehen.

#### Deckungsrückstellung

Nach versicherungsmathematischen Methoden ermittelte versicherungstechnische Rückstellung, die künftige Ansprüche der Versicherungsnehmer, vor allem in der Lebens-, der Kranken- und der Unfallversicherung, abdeckt. Sie entspricht dem Saldo aus Barwert der künftigen Verpflichtungen abzüglich des Barwerts der künftigen Beiträge.

#### Depotforderungen/-verbindlichkeiten

Depotforderungen sind Forderungen des Rückversicherers an Zedenten in Höhe der bei diesen gestellten Sicherheiten (Bardepots) für künftige Rückversicherungsleistungen. Die Zedenten weisen die einbehaltenen Gelder als Depotverbindlichkeiten aus.

#### derivatives Finanzinstrument

Finanzinstrument, dessen Wert infolge der Änderung einer Basisgröße (bestimmter Zinssatz, Wertpapierpreis, Währungskurs, Preisindex etc.) steigt oder fällt. Zu den Derivaten zählen insbesondere → Futures, → Forwards, → Swaps und → Optionen.

#### Duration

Die Duration bezeichnet die durchschnittliche Laufzeit einer zinssensitiven Kapitalanlage (oder eines → Portfolios) und ist ein Risikomaß für deren Sensitivität in Bezug auf Zinsatzänderungen.

#### Eigenbehalt

Der Teil der übernommenen Risiken, den der Versicherer/Rückversicherer nicht in Rückdeckung gibt.

#### Embedded Value

Das Konzept des Embedded Value ist eine Form der Bewertung von Lebens- und Krankenversicherungsgeschäft. Der Embedded Value ergibt sich dabei im Wesentlichen aus dem nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechneten Barwert der Netto-Erträge aus dem Versicherungsbestand (d. h. abzüglich Aufwendungen) zuzüglich des Wertes des Eigenkapitals inklusive Bewertungsreserven und abzüglich Kapitalbindungskosten.

#### Equitymethode

Anteile an → assoziierten Unternehmen sind im Konzernabschluss nach der Equitymethode zu bewerten. Der Wert der Anteile entspricht dabei dem anteiligen Eigenkapital des assoziierten Unternehmens.

#### Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit

Jahresergebnis vor Steuern aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des Unternehmens vor Anteilen anderer Gesellschafter am Ergebnis und vor außerordentlichen Erträgen und Aufwendungen.

#### Ergebnis je Aktie

Eine Kennziffer, die den Konzernjahresüberschuss der durchschnittlichen Zahl der sich im Umlauf befindlichen Aktien gegenüberstellt. Das „verwässerte Ergebnis je Aktie“ bezieht ausgeübte oder noch zur Ausübung stehende Bezugsrechte in den Konzernjahresüberschuss und die Anzahl der Aktien ein. Bezugsrechte entstehen aus der Ausgabe von Schuldverschreibungen für Wandlungsrechte und aus Optionsrechten zum Erwerb von Anteilen.

#### Erneuerung

Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit abgeschlossen. Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern laufen daher über längere Zeitabschnitte. Die Vertragsbedingungen werden dabei meist jährlich in so genannten Erneuerungsverhandlungen angepasst und die Verträge entsprechend erneuert.

#### Erstversicherer

Versicherungsunternehmen, das Risiken gegen einen Versicherungsbeitrag übernimmt und in einem direkten Verhältnis zum Versicherungsnehmer (Privatperson, Unternehmen, Organisation) steht.

#### Erzielbarer Betrag

Der erzielbare Betrag ist der höhere der beiden Beträge aus Nettoveräußerungspreis (d. h. Verkaufspreis nach Abzug der Verkaufskosten) und Nutzungswert (d. h. Barwert der zukünftigen Ein- und Auszahlungen) eines Vermögenswertes. Der erzielbare Betrag spielt insbesondere im Zusammenhang mit außerordentlichen Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude eine Rolle: Hier ist eine außerordentliche Abschreibung vorzunehmen, soweit der erzielbare Betrag unter dem Buchwert liegt.

#### Eventualschulden

Verbindlichkeiten mit unsicherer Eintrittswahrscheinlichkeit, die zwar nicht bilanziert, jedoch im Anhang angegeben werden müssen (z. B. Haftungsverhältnisse aus Bürgschaften).

#### Exponierung

Gefährungsgrad eines Risikos oder Risikobestandes; Grundlage für die Prämienermittlung in der Rückversicherung.

#### faktorbasiertes Risikokonzept

Vereinfachtes Kapitalmodell, das auf der Anwendung einer Reihe von Faktoren (bzw. Kapitalkosten) zu Volumina wie Prämien, Reserven oder Aktivwerte basiert. Das Modell stellt lediglich eine Annäherung an die Risikokapitalanforderungen dar.

#### fakultative Rückversicherung

Beteiligung des Rückversicherers an ausgewählten Einzelrisiken. Der Erstversicherer kann ein einzelnes Risiko zur Rückversicherung anbieten, der Rückversicherer seinerseits kann die Rückversicherung dieses Risikos annehmen oder ablehnen (im Gegensatz zu → obligatorische Rückversicherung).

#### Fast Close

Gesamtheit aller organisatorischen und technischen Verfahrensverbesserungen und Geschäftsprozessoptimierungen, die der Beschleunigung des Quartals- und Jahresabschlusses eines Unternehmens gegenüber den gesetzlichen Fristen dienen.

#### Financial Accounting Standards (FAS)

us-amerikanische Rechnungslegungsvorschriften, die einzelne Rechnungslegungsfragen detailliert regeln und von börsennotierten Unternehmen, die nach US-GAAP bilanzieren, eingehalten werden müssen.

#### fondsgebundene Lebensversicherung

Besondere Form der Kapitallebensversicherung, bei der die Höhe der Leistungen von der Wertentwicklung der in einem Investmentfonds zusammengefassten Vermögensanlagen abhängt. Der Versicherungsnehmer trägt das Kapitalanlagerisiko.

#### fortgeführte Anschaffungskosten

Bilanzansatz, bei dem Unterschiedsbeträge zwischen Anschaffungskosten und Rückzahlungsbetrag (sog. Auf- oder Abgelder) bis zur Fälligkeit des Rückzahlungsbetrags den Anschaffungskosten ergebniswirksam ab- oder hinzurechnet werden, abzüglich einer etwaigen außerplanmäßigen Abschreibung wegen dauerhafter Wertminderung oder Uneinbringlichkeit.

#### Forwards

Finanztermingeschäfte, deren Lieferung und Abnahme zu einem vorab vereinbarten Zeitpunkt und Preis erfolgt. Im Gegensatz zu → Futures sind Forwards eher individuell gestaltete → derivative Finanzinstrumente.

#### Futures

Standardisierte Termingeschäfte, bei denen zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt ein dem Geld-, Kapital-, Edelmetall- oder Devisenmarkt zugehöriges Handelsobjekt zum Börsenkurs zu liefern bzw. abzunehmen ist. Oft wird statt einer tatsächlichen Lieferung oder Abnahme des Handelsobjektes eine Ausgleichszahlung geleistet.

#### Geschäfts- oder Firmenwert

Unterschiedsbetrag, um den der Kaufpreis eines Tochterunternehmens dessen anteiliges Eigenkapital nach Auflösung der dem Erwerber zuzuordnenden Bewertungsreserven im Übernahmzeitpunkt übersteigt. Der Geschäfts- oder Firmenwert ist planmäßig über seine Nutzungsdauer abzuschreiben.

#### Halbeinkünfteverfahren

Nach diesem Verfahren werden Dividendeneinkünfte ohne Berücksichtigung der körperschaftsteuerlichen Vorbelastung beim einkommensteuerpflichtigen Aktionär nur zur Hälfte der Besteuerung unterworfen. Dies gilt auch für steuerpflichtige Einkünfte aus der Veräußerung von Kapitalanteilen.

#### Hedging

Absicherung gegen unerwünschte Kurs- oder Preisentwicklungen durch eine adäquate Gegenposition, insbesondere mithilfe → derivativer Finanzinstrumente. In Abhängigkeit von dem zu sichernden Risiko unterscheidet man zwei Grundmodelle: Fair-Value-Hedges sichern Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten gegen Wertänderungsrisiken; Cash-Flow-Hedges vermindern das Risiko von Schwankungen zukünftiger Zahlungsströme.

#### IAS 32/39

Vom → International Accounting Standards Board (IASB) veröffentlichte Rechnungslegungsvorschriften in Bezug auf Finanzinstrumente. IAS 32 regelt die Offenlegung von Finanzinstrumenten, während sich IAS 39 mit der Erfassung und Bewertung von Finanzinstrumenten befasst. Beide Standards sind im Dezember 2003 vom IASB überarbeitet worden und werden von der Münchener Rück bereits angewendet.

#### Illimité-Deckung

Unbegrenzte Deckung.

#### International Accounting Standards (IAS)/

#### International Financial Reporting Standards (IFRS)

Rechnungslegungsnormen des → IASB, die eine international vergleichbare Bilanzierung und Publizität gewährleisten sollen. Seit 2002 werden die vom IASB erlassenen Standards als „International Financial Reporting Standards (IFRS)“ bezeichnet; die bis zur Neufirmierung erlassenen Standards werden weiterhin „International Accounting Standards (IAS)“ genannt.

#### International Accounting Standards Board (IASB)

Internationales privatrechtliches Gremium von 14 Rechnungslegungsexperten, das für den Erlass der → IAS/IFRS verantwortlich ist. Ziel des IASB ist die Harmonisierung von Rechnungslegungsvorschriften zum Zwecke der weltweiten Vergleichbarkeit von Jahresabschlüssen.

#### Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice

Hierbei handelt es sich hauptsächlich um Kapitalanlagen der Versicherungsnehmer aus → fondsgebundenen Lebensversicherungen. Kapitalanlagen aus sog. indexgebundenen Lebensversicherungen, deren Wertentwicklung vom Verlauf von Aktien- oder Währungsindizes abhängt, werden ebenfalls hier ausgewiesen. Die Verpflichtungen aus dieser Art von Verträgen werden im Wesentlichen unter der Bilanzposition „versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung aufgeführt, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird“

#### Kapitalflussrechnung

Rechnung über die Herkunft und Verwendung von Zahlungsmitteln während des Geschäftsjahres. Sie zeigt die Veränderung der flüssigen Mittel getrennt nach den Bereichen laufende Geschäftstätigkeit, Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit.

#### Kompositversicherer

Versicherungsunternehmen, das im Gegensatz zu einem Einbranchenunternehmen (z. B. Lebensversicherer) mehrere Versicherungszweige betreibt.

#### Konsolidierung

Zusammenfassung der einzelnen Jahresabschlüsse von Unternehmen, die zu einem Konzern gehören, zu einem → Konzernabschluss. Dabei werden Geschäftsbeziehungen eliminiert, die zwischen den einzelnen Konzernunternehmen bestehen.

#### Kostenquote

Prozentuales Verhältnis der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Beiträgen.

#### Kumul

Als Kumul bezeichnet man mehrere beim selben Versicherungsunternehmen versicherte oder rückversicherte Risiken, die von einem Schadenereignis gleichzeitig betroffen werden können.

#### Layer

Abschnitt oder Tranche. Begriff aus der Schadenexzedentenrückversicherung. Ein Layer umfasst einen bestimmten Abschnitt der Deckung, wobei der Einsatzpunkt der Haftung und die Versicherungssumme angegeben werden. Beispiel: 5 000 nach 1 000 bezeichnet einen Abschnitt von 1 000 bis 6 000.

#### Leistungen an Kunden (netto)

Hierzu gehören die Aufwendungen für Versicherungsfälle (geleistete Zahlungen für Schäden sowie Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle), Aufwendungen für Beitragsrückerstattung sowie die Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen (Deckungsrückstellung und Sonstige), jeweils nach Abzug der Anteile der Rückversicherer.

#### Marine

Transportversicherung.

#### Marktwert

Öffentlich notierter Marktpreis, der auf einem aktiven Markt für einen Vermögensgegenstand erzielt werden kann (insbesondere Börsenkurse).

#### nachhaltige Entwicklung

Entwicklung, welche die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können.

#### Nachrangdarlehen

Die Ansprüche der Gläubiger von Nachrangdarlehen werden im Fall der Liquidation, der Auflösung oder der Insolvenz des Anleiheschuldners oder eines Vergleichs bzw. eines anderen der Abwendung der Insolvenz dienenden Verfahrens gegen den Anleiheschuldner im Rang nach den Ansprüchen aller anderen nicht nachrangigen Gläubiger befriedigt. Zahlungen auf Nachrangdarlehen erfolgen demnach so lange nicht, wie die Ansprüche Dritter gegen den Anleiheschuldner aus nicht nachrangigen Verbindlichkeiten nicht zuerst vollständig befriedigt sind.

#### Namensaktie

Auf den Namen des Eigentümers lautende Aktie. Namensaktien werden ins Aktienbuch der Gesellschaft mit den Personaldaten des Eigentümers sowie der Stückzahl der von ihm gehaltenen Aktien eingetragen.

#### Net-Asset-Value

Orientierungsgröße für den → beizulegenden Zeitwert von Unternehmen. Ausgangsbasis ist das anteilige Eigenkapital des zu bewertenden Unternehmens zuzüglich der Bewertungsreserven.

#### netto

→ brutto/netto.

#### nichtproportionale Rückversicherung

Hierbei übernimmt der Rückversicherer die Schäden des Erstversicherers, die einen bestimmten Betrag übersteigen. Wie das Rückversicherungsentgelt zu bemessen ist, richtet sich nach den Schadenerfahrungen mit dem betreffenden Geschäft.

#### obligatorische Rückversicherung

Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit abgeschlossen. Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern erstrecken sich daher über längere Zeitabschnitte (im Gegensatz zu → fakultative Rückversicherung).

#### Optionen

Terminkontrakte, bei denen der Käufer berechtigt, aber nicht verpflichtet ist, den Optionsgegenstand zu einem im Voraus vereinbarten Preis innerhalb einer bestimmten Zeitspanne zu erwerben (Kaufoption) oder zu veräußern (Verkaufsoption). Der Verkäufer der Option (Stillhalter) ist zur Lieferung bzw. zur Abnahme des Optionsgegenstandes verpflichtet und erhält für die Einräumung des Optionsrechts eine Prämie.

#### otc-Derivate

Derivative Finanzinstrumente, die nicht standardisiert sind und nicht an einer Börse, sondern direkt zwischen einzelnen Vertragspartnern (over the counter) gehandelt werden.

#### Portfeuille/Portfolio

Als Portfolio bezeichnet man im Allgemeinen alle Wertgegenstände, die sich in einem Besitz befinden. Das sind vorrangig Wertpapiere, können jedoch auch Immobilien oder Grundbesitz sein. Bei Investmentfonds versteht man unter Portfeuille die Zusammensetzung eines Depots, d. h. die Summe der Anlageinstrumente eines Fonds (Aktien, Anleihen, Derivate etc.). Bei einem Versicherer bzw. Rückversicherer bezeichnet Portfolio zumeist die Summe der übernommenen Risiken.

#### Property/Casualty

Schaden- und Unfallversicherung; Sammelbegriff für alle außerhalb der Geschäftsfelder Leben/Kranken gezeichneten Versicherungsgeschäfte wie Haftpflicht-, Kraftfahrzeug- und Feuerversicherung.

#### proportionale Rückversicherung

Bei proportionalen Rückversicherungsverträgen wird die Versicherungssumme, die der Erstversicherer gezeichnet hat, zwischen Erst- und Rückversicherer aufgeteilt und der Rückversicherer beteiligt sich entsprechend seinem Anteil an den Beiträgen und Schäden des Erstversicherers.

#### PVFP (Present Value of Future Profits)

Beim Erwerb von Versicherungsunternehmen bzw. einzelnen Versicherungsbeständen wird der Barwert der erwarteten Erträge abzgl. der Aufwendungen aus dem übernommenen Versicherungsbestand als „PVFP“ aktiviert. Dieser immaterielle Vermögensgegenstand entsteht insbesondere beim Erwerb von Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen.

#### Rating

Standardisierte Bonitätsbeurteilung von Schuldtiteln sowie von Unternehmen durch unabhängige, spezialisierte Bewertungsagenturen.

#### Retrozessionär

Rückversicherer, der das von anderen Versicherungsgesellschaften in Rückdeckung übernommene Geschäft rückversichert. Retrozession ermöglicht es dem Rückversicherer, einen Teil seiner Risiken an andere Versicherungsgesellschaften abzugeben.

#### Risiko

Die Möglichkeit von negativen künftigen Auswirkungen auf die wirtschaftliche Lage des Unternehmens. Darüber hinaus versteht man in der Versicherungswirtschaft unter Risiko die Möglichkeit des Schadeneintritts durch Verwirklichung einer versicherten Gefahr. Häufig wird auch das versicherte Objekt bzw. die versicherte Person als Risiko bezeichnet.

#### Risikocontrolling

Laufende Überwachung und Kontrolle von Risiken und Maßnahmen, inklusive Methodenentwicklung sowie entsprechende Risikoanalyse/Berichtswesen durch eine neutrale, unabhängige Einheit, die auch zusätzliche Maßnahmen vorschlägt bzw. einleitet.

#### Risikokapital

Das Risikokapital ist der Kapitalbetrag, der hypothetisch dem Betrieb des Erst- oder Rückversicherungsgeschäfts zugeordnet ist, um damit sicherzustellen, dass die Wahrscheinlichkeit einer Zahlungsunfähigkeit des risikobehafteten Teils des Geschäfts so gering wie möglich wird. Das für diesen Zweck erforderliche Kapital wird anhand mathematischer Risiko- und Finanzmodelle ermittelt.

#### Risikomanagement

Laufende, systematische und kontinuierliche Identifikation, Analyse, Bewertung und Steuerung potenzieller Risiken, welche die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens mittel- und langfristig gefährden könnten. Das Ziel besteht in der Sicherung des Fortbestandes eines Unternehmens, in der Absicherung der Unternehmensziele gegen störende Ereignisse dank dem Ergreifen geeigneter Maßnahmen und in der Steigerung des Unternehmenswertes.

#### Rückstellung für Beitragsrückerstattung

Rückstellung für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Verpflichtungen zu Beitragsrückerstattungen an Versicherungsnehmer, insbesondere in der Lebens- und Krankenversicherung; der Ansatz ergibt sich aus aufsichtsrechtlichen oder einzelvertraglichen Regelungen. Zusätzlich werden hier die auf die Versicherungsnehmer entfallenden Anteile an den kumulierten Bewertungsunterschieden zwischen IAS/IFRS und HGB ausgewiesen (sog. Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung).

#### Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

Rückstellung für die Verpflichtungen aus am Bilanzstichtag bereits eingetretenen Versicherungsfällen, die aber noch nicht gemeldet wurden bzw. noch nicht vollständig abgewickelt werden konnten.

#### Rückversicherer

Versicherungsunternehmen, das Versicherungsrisiken von anderen Versicherungsgesellschaften übernimmt und selbst keine direkten Vertragsbeziehungen zum Versicherungsnehmer unterhält.

#### Rückversicherungskapazität

Maximale Versicherungsdeckung, die ein Unternehmen bzw. der gesamte Markt zur Verfügung stellen kann.

#### Schaden-Kosten-Quote

Prozentuales Verhältnis der Summe aus Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle plus Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Nettobeiträgen. Dies entspricht der Summe aus Schaden- und Kostenquote.

#### Schadenquote

Prozentuales Verhältnis der Schadenaufwendungen zu den verdienten Beiträgen.

#### Security

Fähigkeit (und Bereitschaft) eines Rückversicherers, seinen finanziellen Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen jederzeit und uneingeschränkt nachzukommen. Die Security hängt u. a. ab von der Ertragskraft, der Qualität der Kapitalanlagen, der Kapitalausstattung und der Liquidität.

#### Segmentberichterstattung

Aufgliederung der Jahresabschlussposten nach Geschäftsbereichen und Regionen.

#### Shareholder-Value

Managementkonzept, das den Wert eines Unternehmens und die Steigerung dieses Wertes zugunsten der Anteilseigner in den Mittelpunkt der Beurteilung von Strategien stellt.

#### Solvabilität

Eigenmittelausstattung eines Versicherungsunternehmens.

#### sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit

Gläubigerpapiere, bei denen das Unternehmen die Absicht und die Möglichkeit hat, diese bis zum Fälligkeitstermin zu halten. Sie werden zu → fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert.

#### sonstige Wertpapiere, Handelsbestände

Handelsbestände dienen der kurzfristigen Anlage und werden bereits zum Kaufzeitpunkt mit der Absicht erworben, eine möglichst hohe Rendite aus kurzfristigen Schwankungen des Marktpreises zu erzielen. Sie werden mit dem beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag angesetzt. Wertschwankungen werden erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlust-Rechnung erfasst.

#### sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Wertpapiere, die weder bis zur Endfälligkeit gehalten werden noch den Handelsbeständen zugeordnet werden können. Diese Wertpapiere werden mit dem Marktwert bilanziert. Wertschwankungen werden erfolgsneutral ins Eigenkapital eingestellt.

#### Spezialfonds

Investmentfonds mit maximal 10 Anteilsinhabern, die keine natürlichen Personen sind. Da die Fondseigner mit ihren Anlagen spezielle Ziele verfolgen, richtet sich die Anlagepolitik nach individuellen Erfordernissen.

#### Statutory Plus

Überschuss in der Bilanz eines us-amerikanischen Versicherungsunternehmens auf Basis der für die einzelstaatlich organisierten us-Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen maßgeblichen Rechnungslegungsvorschrift „Statutory“

#### Steuerabgrenzung (aktive/passive)

Die Steuerabgrenzung beruht auf zeitlich befristeten Unterschieden in der Bilanzierung nach den International Accounting Standards und dem nationalen Steuerrecht. Werden im Konzernabschluss Aktivposten niedriger oder Passivposten höher angesetzt als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens, so ist für die hieraus resultierende künftige Steuerentlastung eine aktive Steuerabgrenzung vorzunehmen. Ebenso werden aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt. Führen die Bilanzierungsunterschiede zwischen Konzernabschluss und Steuerbilanz zu künftigen Steuerbelastungen, werden hierfür passive latente Steuern gebildet. Aktive latente Steuern werden wertberichtigt, wenn eine Realisierung der entsprechenden Forderung nicht wahrscheinlich ist.

#### Stimmrecht

Jeder Aktionär hat auf der Hauptversammlung sein gesetzlich verankertes Stimmrecht. Die Anzahl der Stimmen, die ein Aktionär auf sich vereint, richtet sich nach der Zahl der stimmberechtigten Aktien in seinem Besitz. Der Aktionär kann sein Stimmrecht auch von einem Dritten, z. B. seinem Kreditinstitut oder einer Aktionärsvereinigung, ausüben lassen (Stimmrechtsvertreter).

#### Stresstest

Bei Stresstests handelt es sich um eine spezielle Form der → Szenarioanalyse. Ziel ist es, eine quantitative Aussage über das Verlustpotenzial von Portfolios bei extremen Marktschwankungen treffen zu können.

#### Strukturierte Produkte

Bei einem strukturierten Produkt wird ein → derivatives Finanzinstrument (z. B. → eine Option) mit einem nichtderivativen Instrument (z. B. einer Anleihe) kombiniert. Strukturierte Produkte werden auch Hybridprodukte genannt.

## S-Z

### Swap

Austausch von Zahlungsströmen, um von relativen Kostenvorteilen zu profitieren, die ein Vertragspartner gegenüber dem anderen an einem bestimmten Finanzmarkt genießt. Beim Zinsswap werden Zahlungsverpflichtungen gleicher Währung, aber unterschiedlicher Zinskonditionen (z. B. fest/variabel) getauscht. Beim Währungsswap sind die zu tauschenden Zahlungsverpflichtungen in verschiedenen Währungen begründet.

### Szenarioanalyse

Mithilfe von Szenarioanalysen wird untersucht, wie sich gewisse Kenngrößen (z. B. Marktwerte oder Buchwerte) bei Eintreten vordefinierter Marktentwicklungen verändern. Es handelt sich dabei in der Regel um durchschnittliche Wenn-dann-Analysen.

### Überschussbeteiligung

In der Lebens- und Krankenversicherung sind die Versicherungsnehmer aufgrund gesetzlicher und vertraglicher Vorgaben an den erwirtschafteten Überschüssen des Unternehmens angemessen zu beteiligen. Die Höhe der Überschussbeteiligung wird jährlich neu festgelegt. In der Regel erhöht sich durch die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung die bei Ablauf oder im Versicherungsfall zu zahlende Leistung, in der Krankenversicherung erfolgt eine Beitragsrückgewähr.

### Umtauschanleihe

Die Umtauschanleihe ist eine Sonderform der Industrieb obligation, die neben einem Anspruch auf Rückzahlung des Nennwertes und laufender Zinszahlung dem Kapitalgeber zusätzlich das Wahlrecht einräumt, die Anleihe in Aktien umzutauschen. Das Wandlungsrecht bezieht sich dabei auf Aktien eines Unternehmens, das nicht mit der Anleiheemittentin identisch ist.

### Underwriter

Mitarbeiter eines Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens, der im Auftrag seines Arbeitgebers die Bedingungen eines (Rück)versicherungsvertrages aushandelt, akzeptiert oder ablehnt.

### us Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP)

us-amerikanische Rechnungslegungsgrundsätze, die für börsennotierte Unternehmen in den USA verbindlich vorgeschrieben sind. Die einzelnen Rechnungslegungsstandards werden dabei als → Financial Accounting Standards (FAS) bezeichnet.

### Value at Risk

Methode zur Risikoquantifizierung; misst die potenziellen künftigen Verluste, die innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums und mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit nicht überschritten werden.

### verbundene Unternehmen

Im Konzernabschluss der Münchener Rück AG (Mutterunternehmen) gelten alle Unternehmen als verbundene Unternehmen, an denen die Münchener Rück AG direkt oder indirekt die Mehrheit der Stimmrechte besitzt oder bei denen sie über die faktische Kontrollmöglichkeit verfügt (Tochterunternehmen).

### versicherungstechnische Rückstellungen

Ungewisse Verbindlichkeiten, die unmittelbar mit dem Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Ihre Bildung soll die dauernde Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen sicherstellen.

### versicherungstechnisches Ergebnis

Saldo aus Erträgen und Aufwendungen, die dem Versicherungsgeschäft zugeordnet und in der versicherungstechnischen Gewinn- und Verlust-Rechnung ausgewiesen werden.

### wertorientierte Unternehmensführung

Das Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (Value-based Management) zielt auf die langfristige Steigerung des Unternehmenswerts ab. Langfristig wird Wert geschaffen, wenn ein Unternehmen regelmäßig ein Ergebnis erwirtschaftet, das die Kosten für das eingesetzte Eigenkapital übersteigt.

### Zedent

Kunde eines Rückversicherungsunternehmens (siehe auch → Erstversicherer).

### Zessionär

→ Rückversicherer des → Erstversicherers.

## Stichwortverzeichnis

- Agroversicherung 56, 109
- Aktie us\*, 14, 16
- Allianz 3, 17, 91, 123, 124
- Alternative Markets 111
- Alternative Risk Solutions/Retrozession 112
- American Re 37, 59, 77, 107
- Anlagegrundsätze 122, 136
- Anleihen 2, 94
- Arbeiterunfallversicherung 109
- Asbest 140
- Asien, Australasien, Afrika 40, 105
- Asset-Liability-Management 29, 122, 137
- Asset-Management 29, 43, 122
- Aufsichtsrat 36, 64, 69
  
- Balanced Scorecards 26
- Berufsunfähigkeit 57
- Biowissenschaften 49, 110
  
- China 2, 51, 52
- connect.munichre 50
- Corporate Underwriting/Global Clients 40, 108
- Customized Portfolio Solutions 109
  
- D.A.S. 37, 41, 81, 117
- derivative Finanzinstrumente 124, 135, 137
- Dividende 17
- DKV 41, 52, 77
  
- Entsprechenserklärung 69
- ERGO 28, 37, 72, 73, 75, 116
- ERGO Trust 43, 126
- Erstversicherung us\*, 28, 41, 113
- Europa 1 39, 102
- Europa 2 und Lateinamerika 39, 103
- Europäische Reiseversicherung 37, 41, 52, 81, 120
  
- GeoRisikoForschung 48, 110
- GLORIA 139
- Great Lakes Reinsurance (UK) PLC 37
  
- Haftpflichtversicherung 101
- Hamburg-Mannheimer 37, 41, 77, 117
- Hauptversammlung 18
- HVB Group 2, 25, 42
- Hypo Real Estate Holding 2, 91, 124, 135
- HypoVereinsbank AG 17, 91, 124, 135
  
- Indien 51
  
- Kapitalanlagen 126, 137
- Kapitalerhöhung 2, 15 f., 94
- Kapitalmärkte 88, 128
- Kapitalmarktinstrumente 16, 19
- Karlsruher Versicherungsgruppe 28, 37, 41, 119
- KarstadtQuelle Versicherungen 37, 41
- Kennzahlen us\*, 15
- Klimawandel 3, 54, 80
- Krankenversicherung 37, 140
- Kreditversicherung 111
  
- Leben und Kranken 39, 98
- Luft- und Raumfahrt 111
  
- MEAG 37, 43, 59, 126, 137
- Mercur Assistance 37, 42, 52, 59
- MIRA 49
- Mitarbeiter 72, 95, 116, 120, 122
- Münchener Rück Italia (MRI) 37, 103
- MünchenerTor 139
- Munich American Reassurance Company 37, 98
- Munich Re Asia Capital Management 126
- Munich Re Capital Management 126
- Munich Re of Australasia 59
- Munich Reinsurance Company of Africa 37, 78, 106
- Munich Reinsurance Company of Australasia 37, 105
- Munich Reinsurance Company of Canada 37, 40, 108
- Munich Reinsurance Company of Canada Branch Life 99
- Munich-American RiskPartners (MARP) 40, 95, 111
  
- Nachhaltigkeitsindizes 16, 79
- Nachrangnanleihen 15, 16
- Naturkatastrophen 100
- Neue Rück 37, 110, 112
- Nordamerika 40, 107
  
- Rahmenbedingungen 87, 127
- Rating 2, 70, 89, 101
- Risikomanagement 131
- Rückstellungen 134
- Rückversicherung us\*, 27, 38, 95
- Rückversicherungslizenz 51, 99, 100, 106
  
- SARS 2, 52, 105
- Schaden- und Unfallversicherung 39, 100
- Schaden-Kosten-Quote 3, 95, 96, 114, 119, 121, 129, 133
- Service 2, 48
- Special and Financial Risks 40, 110
- Steuer 91, 113
  
- Überschuss 113
  
- Versicherungswirtschaft 89, 128
- VICTORIA 37, 41, 52, 77, 81, 117
- VICTORIA Rück 102, 118
  
- Watkins Syndicate 37, 42, 109
- wertorientierte Unternehmensführung 26, 73

\* us = Umschlag

## Wichtige Anschriften

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft  
Königinstraße 107  
80802 München

### Rückversicherung

#### Großbritannien

Great Lakes Reinsurance (UK) PLC  
Upper Ground Floor  
1, Minster Court  
Mincing Lane, London EC3R 7YH  
Tel.: +44 20 7929 28 93  
Fax: +44 20 7623 52 20  
E-Mail: [correspondence@greatlakes.co.uk](mailto:correspondence@greatlakes.co.uk)

#### Italien

Münchener Rück Italia S.p.A.  
Corso Venezia, 48  
20121 Milano  
Tel.: +39 02 764 161  
Fax: +39 02 76 41 69 00  
[www.munichre.it](http://www.munichre.it)

#### Schweiz

Neue Rückversicherungs-Gesellschaft  
Rue de l'Athénée 6-8  
Postfach 35 04  
1211 Genève 3  
Tel.: +41 22 31 98 500  
Fax: +41 22 31 05 332  
E-Mail: [geneva@newre.com](mailto:geneva@newre.com)  
[www.newre.com](http://www.newre.com)

#### Kanada

Munich Reinsurance Company of Canada (MRoC)  
Munich Re Centre  
390 Bay Street, 22nd Floor  
Toronto, Ont., M5H 2Y2  
Tel.: +1 416 366 9206  
Fax: +1 416 366 4330  
E-Mail: [toronto@mroc.com](mailto:toronto@mroc.com)

#### USA

American Re-Insurance Company  
555 College Road East  
Princeton, NJ 08543-5241  
Tel.: +1 609 243 4200  
Fax: +1 609 243 4257  
[www.amre.com](http://www.amre.com)

#### USA

Munich American Reassurance Company  
56 Perimeter Center East, N.E.  
Atlanta, GA 30346-2290  
Tel.: +1 770 350-3200  
Fax: +1 770 350-3300  
[www.marclife.com](http://www.marclife.com)

#### Australien

Munich Reinsurance Company of Australasia  
Limited (MRA)  
Munich Re House  
143 Macquarie Street  
Sydney NSW 2000 Australia  
P.O. Box H35 Australia Square  
Sydney NSW 1215 Australia  
Tel.: +6 12 92 72 80 00  
Fax: +6 12 92 51 25 16  
E-Mail: [MRA@munichre.com](mailto:MRA@munichre.com)

#### Südafrika

Munich Reinsurance Company of Africa Limited (MRoA)  
Munich Re Centre  
47 Empire Road, Parktown  
Johannesburg 2193, P.O. Box 6636  
Johannesburg 2000  
Tel.: +27 11 242-20 00  
Fax: +27 11 242-22 00  
E-Mail: [mroa@munichre.com](mailto:mroa@munichre.com)

Weitere Anschriften finden Sie im Internet unter  
[www.munichre.com](http://www.munichre.com).

### Erstversicherung

#### ERGO Versicherungsgruppe AG

Victoriaplatz 2  
40198 Düsseldorf  
Tel.: 02 11/49 37-0  
Fax: 02 11/49 37-15 00  
E-Mail: [info@ergo.de](mailto:info@ergo.de)  
[www.ergo.de](http://www.ergo.de)

#### VICTORIA Lebensversicherung AG

#### VICTORIA Versicherung AG

#### VICTORIA Pensionskasse AG

Victoriaplatz 1 und 2  
40198 Düsseldorf  
Tel.: 02 11/4 77-0  
Fax: 02 11-4 77-22 22  
E-Mail: [info@victoria.de](mailto:info@victoria.de)  
[www.victoria.de](http://www.victoria.de)

#### VICTORIA Krankenversicherung AG

Victoriaplatz 2  
40198 Düsseldorf  
Tel.: 02 11/4 77-0  
Fax: 02 11-4 77-42 99  
E-Mail: [info@victoria.de](mailto:info@victoria.de)  
[www.victoria.de](http://www.victoria.de)

#### Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG

#### Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG

#### Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG

Überseering 45  
22297 Hamburg  
Tel.: 0 40/63 76-0  
Fax: 0 40/63 76-33 02  
E-Mail: [PSC@hamburg-mannheimer.de](mailto:PSC@hamburg-mannheimer.de)  
[www.hamburg-mannheimer.de](http://www.hamburg-mannheimer.de)

### **Hamburg-Mannheimer Rechtsschutz-Versicherungs-AG**

Überseering 45  
22297 Hamburg  
Tel.: 0 40/63 76-0  
Fax: 0 40/63 76-44 42  
E-Mail: [PSC@hamburg-mannheimer.de](mailto:PSC@hamburg-mannheimer.de)  
[www.hamburg-mannheimer.de](http://www.hamburg-mannheimer.de)

### **DKV**

#### **Deutsche Krankenversicherung AG**

Aachener Straße 300  
50594 Köln  
Tel.: 0 18 01-35 81 00  
Fax: 01 80-5 78 60 00  
E-Mail: [service@dkv.com](mailto:service@dkv.com)  
[www.dkv.com](http://www.dkv.com)

#### **D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutzversicherungs-AG**

#### **D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Versicherungs-AG**

#### **D. A. S. International Rückversicherungs- und Beteiligungs-AG**

Thomas-Dehler-Str. 2  
81737 München  
Tel.: 01 80-5 17 01 70  
Fax: 0 89/62 75-16 50  
E-Mail: [info@das.de](mailto:info@das.de)  
[www.das.de](http://www.das.de)

#### **KarstadtQuelle Lebensversicherung AG KarstadtQuelle Versicherung AG KarstadtQuelle Krankenversicherung AG**

Nürnberg Straße 91-95  
90758 Fürth  
Tel.: 09 11/1 48-16 66  
Fax: 09 11/1 48-16 67  
E-Mail: [presseservice@kqv.de](mailto:presseservice@kqv.de)  
[www.karstadtquelle-versicherungen.de](http://www.karstadtquelle-versicherungen.de)

#### **Neckermann Lebensversicherung AG Neckermann Versicherung AG**

Karl-Martell-Straße 60  
90344 Nürnberg  
Tel.: 09 11/3 22-16 66  
Fax: 09 11/3 22-16 67  
E-Mail: [presseservice@neckermann-versicherungen.de](mailto:presseservice@neckermann-versicherungen.de)  
[www.neckermann-versicherungen.de](http://www.neckermann-versicherungen.de)

#### **ERGO People & Pensions GmbH**

Immermannstraße 23  
40198 Düsseldorf  
Tel.: 02 11/49 37-76 00  
Fax: 02 11/49 37-76 29  
E-Mail: [info@ergo-people-and-pensions.de](mailto:info@ergo-people-and-pensions.de)  
[www.ergo-people-and-pensions.de](http://www.ergo-people-and-pensions.de)

### **KarstadtQuelle Financial Services GmbH**

Wahlerstraße 2  
40435 Düsseldorf  
Tel.: 02 11/4 77 88-10  
Fax: 02 11/4 77 88-01  
E-Mail: [info@kqfs.de](mailto:info@kqfs.de)  
[www.kqfs.de](http://www.kqfs.de)

Weitere Anschriften entnehmen Sie bitte dem  
Geschäftsbericht 2003 der ERGO Versicherungs-  
gruppe AG.

### **Europäische Reiseversicherung AG**

Vogelweidestraße 5  
81677 München  
Tel.: 0 89/41 66-00  
Fax: 0 89/41 66 18 55  
E-Mail: [info@erv.de](mailto:info@erv.de)  
<http://www.erv.de>

### **Karlsruher Lebensversicherung Aktiengesellschaft**

Friedrich-Scholl-Platz  
76112 Karlsruhe  
Tel.: 07 21/3 53-0  
Fax: 07 21/3 53-45 40  
<http://www.karlsruher.de>

### **Karlsruher Versicherung Aktiengesellschaft**

Hermann-Veit-Straße 6  
76112 Karlsruhe  
Tel.: 07 21/3 53-0  
Fax: 07 21/3 53-26 99  
<http://www.karlsruher.de>

### **Mercur Assistance AG Holding**

Vogelweidestraße 3  
81677 München  
Tel.: 0 89/4 18 64-203  
Fax: 0 89/4 18 64-358  
<http://www.mercur.de>

### **Asset-Management**

#### **MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH**

Oskar-von-Miller-Ring 18  
80333 München  
Tel.: 0 89/24 89-0  
Fax: 0 89/24 89-25 55  
<http://www.meag.com>

#### **ERGO Trust GmbH**

Victoriaplatz 2  
40198 Düsseldorf  
Tel.: 02 11/49 37-22 80  
Fax: 02 11/49 37-26 67  
E-Mail: [info@ergo-trust.de](mailto:info@ergo-trust.de)  
[www.ergo-trust.de](http://www.ergo-trust.de)

Unseren Geschäftsbericht veröffentlichen wir auch auf Englisch und Spanisch.  
Darüber hinaus finden Sie unsere Geschäfts- und Zwischenberichte sowie weitere  
aktuelle Informationen zur Münchener Rück und zu ihrer Aktie im Internet unter  
<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:

Pedro Luis Janeiro Martins

Telefon: (0 89) 38 91-39 00

Fax: (0 89) 38 91-98 88

E-Mail: [investorrelations@munichre.com](mailto:investorrelations@munichre.com)

#### **Service für Medien**

Journalisten informiert unser Zentralbereich Presse:

Rainer Küppers

Telefon: (0 89) 38 91-25 04

Fax: (0 89) 38 91-35 99

E-Mail: [presse@munichre.com](mailto:presse@munichre.com)

## Versicherungszweige

Rückversicherung	2003	2002	2001	2000	1999
<b>Bruttobeiträge in Mio. €</b>					
Leben	5 461	5 277	4 769	3 865	3 164
Kranken	1 415	1 284	1 131	836	578
Haftpflicht	3 444	3 514	2 402	1 934	1 650
Unfall	1 293	1 302	1 213	1 043	1 140
Kraftfahrt	3 186	3 337	3 448	3 335	2 570
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1 742	1 896	1 398	1 158	846
Feuer	4 874	5 294	4 481	3 363	2 890
Technische Versicherungen	1 393	1 443	1 449	929	786
Sonstige Versicherungszweige	1 987	2 098	1 905	1 862	1 744
<b>Schadenquote in %</b>					
Kranken	69,9	77,5	82,5	70,8	80,0
Haftpflicht	84,1	144,4	114,4	89,2	105,7
Unfall	72,8	128,6	80,6	68,1	75,2
Kraftfahrt	79,1	84,6	85,9	90,7	83,5
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	60,0	72,7	134,3	92,7	81,9
Feuer	60,3	80,9	136,1	95,2	101,8
Technische Versicherungen	64,4	75,8	103,3	74,5	72,0
Sonstige Versicherungszweige	60,3	98,2	70,2	70,8	78,9
<b>Kostenquote in %</b>					
Kranken	29,1	26,9	31,4	31,1	24,9
Haftpflicht	27,9	26,8	33,1	31,8	30,7
Unfall	31,0	29,6	32,1	30,8	29,9
Kraftfahrt	23,6	23,2	25,2	24,5	24,4
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	24,8	22,3	30,0	27,4	27,4
Feuer	26,2	26,4	29,4	31,4	34,0
Technische Versicherungen	30,1	29,4	34,9	39,8	38,5
Sonstige Versicherungszweige	29,3	32,4	36,2	33,7	35,1
<b>Schaden-Kosten-Quote in %</b>					
Kranken	99,0	104,4	113,9	101,9	104,9
Haftpflicht	112,0	171,2	147,5	121,0	136,4
Unfall	103,8	158,2	112,7	98,9	105,1
Kraftfahrt	102,7	107,8	111,1	115,2	107,9
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	84,8	95,0	164,3	120,1	109,3
Feuer	86,5	107,3	165,5	126,6	135,8
Technische Versicherungen	94,5	105,2	138,2	114,3	110,5
Sonstige Versicherungszweige	89,6	130,6	106,4	104,5	114,0

Erstversicherung	2003	2002	2001	2000	1999
<b>Bruttobeiträge in Mio. €</b>					
Leben	8 011	7 514	7 112	6 471	6 217
Kranken	4 547	4 238	4 010	3 834	3 593
Schaden/Unfall	5 082	4 841	4 593	4 110	3 690
<b>Schaden-Kosten-Quote in %</b>					
Schaden/Unfall (inkl. Rechtsschutz)	96,4	99,9	101,4	97,2	96,4

## Mehrjahresübersicht

		31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2000	31.12.1999
<b>Bilanz</b>						
Kapitalanlagen	Mio. €	171 881	156 278	161 994	159 408	150 927
Eigenkapital	Mio. €	18 899	13 948	19 357	23 602	18 454
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	147 476	142 966	138 642	131 526	123 473
Bilanzsumme	Mio. €	209 384	196 441	202 054	193 567	179 880
<b>Aktie</b>						
Dividende je Aktie	€	1,25	1,25	1,25	1,25	0,95
Ausschüttung	Mio. €	286	223	221	221	168
Kurs je Aktie	€	96,12	114,0	305,00	380,00	251,80
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	22,1	20,4	54,0	67,2	44,5
<b>Sonstige</b>						
Schaden-Kosten-Quote Rückversicherung Nichtleben	%	96,7	122,4	135,1	115,3	118,9
Mitarbeiter		41 431	41 396	38 317	36 481	33 245

in Mio. €	2003	2002 (angepasst)*	2001	2000	1999
Gebuchte Bruttobeiträge	40 431	40 014	36 123	31 113	27 413
Verdiente Nettobeiträge	37 617	36 306	31 680	28 129	24 945
Ergebnis aus Kapitalanlagen	7 131	4 935	10 420	12 166	9 525
Sonstige Erträge	1 211	1 351	892	501	747
<b>Summe Erträge</b>	<b>45 959</b>	<b>42 592</b>	<b>42 992</b>	<b>40 796</b>	<b>35 217</b>
Leistungen an Kunden (netto)	32 487	31 265	34 162	29 770	25 241
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	8 997	8 933	7 758	7 340	6 500
Sonstige Aufwendungen	2 463	2 383	1 487	1 071	1 655
<b>Summe Aufwendungen</b>	<b>43 947</b>	<b>42 581</b>	<b>43 407</b>	<b>38 181</b>	<b>33 396</b>
<b>Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>	<b>2 012</b>	<b>11</b>	<b>-415</b>	<b>2 615</b>	<b>1 821</b>
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	687	371	230	145	120
<b>Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1 325</b>	<b>-360</b>	<b>-645</b>	<b>2 470</b>	<b>1 701</b>
Steuern	1 793	-574	-1 040	399	383
Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	-34	-74	145	321	185
<b>Konzernüberschuss</b>	<b>-434</b>	<b>288</b>	<b>250</b>	<b>1 750</b>	<b>1 133</b>

\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

in €	2003	2002 (angepasst)*	2001	2000	1999
Ergebnis je Aktie	-2,25	1,54	1,34**	9,41**	6,13**
Ergebnis je Aktie verwässert	-	-	1,34**	9,36**	6,12**

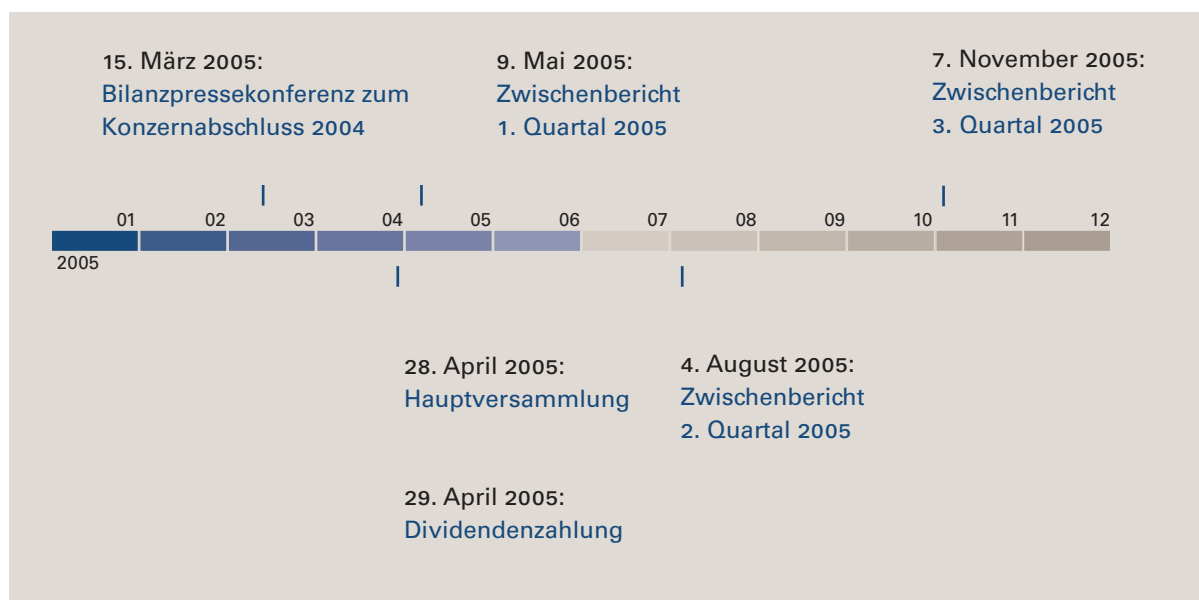
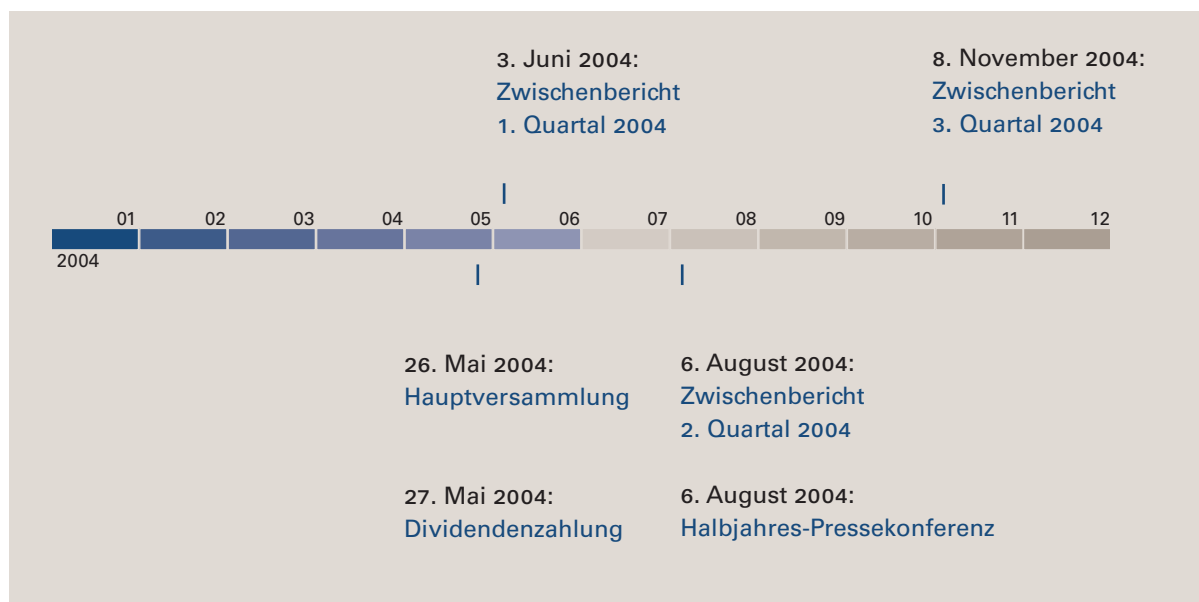
\* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 39 (rev. 2003).

\*\* Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

## Quartalszahlen

		31.12.2003	30.9.2003	30.6.2003	31.3.2003
<b>Bilanz</b>					
Kapitalanlagen	Mio. €	171 881	165 851	163 086	153 356
Eigenkapital	Mio. €	18 899	14 898	15 145	12 525
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	147 476	147 446	145 153	142 933
Bilanzsumme	Mio. €	209 384	207 198	204 830	194 588
<b>Aktie</b>					
Kurse je Aktie	€	96,12	85,31	88,78	52,50
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	22,1	15,2	15,9	9,4
<b>Sonstige</b>					
Schaden-Kosten-Quote Rückversicherung Nichtleben	%	96,7	97,0	95,9	96,8
Mitarbeiter		41 431	41 344	41 393	41 687

# Wichtige Termine 2004/2005



## Impressum

© 2004

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

## Verantwortlich für den Inhalt

Rechnungswesen/Konzern  
Unternehmenskommunikation

Redaktionsschluss: 26. März 2004

Konzept und Gestaltung:

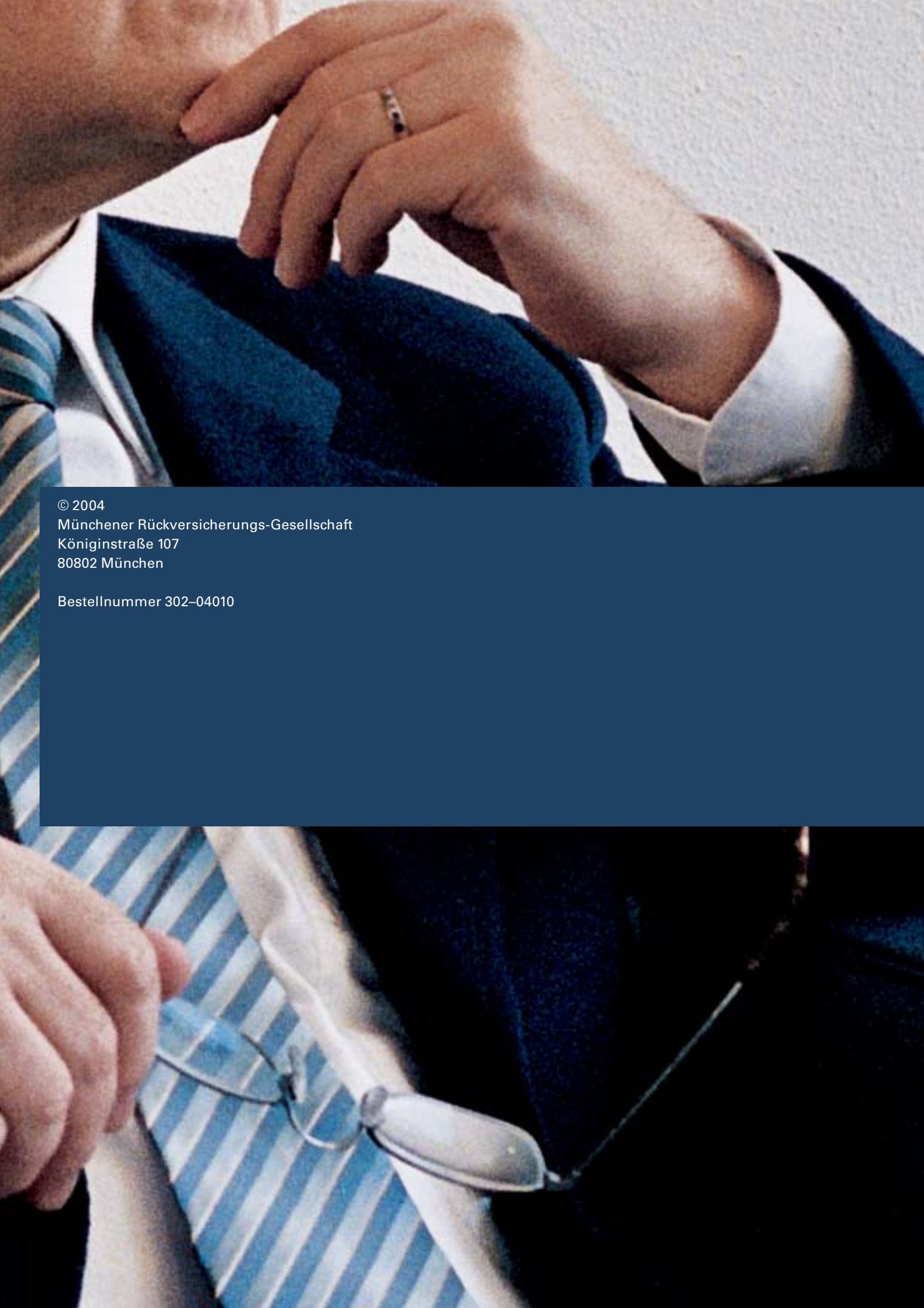
Claus Koch Corporate Communications,  
Düsseldorf

## Druck

Druckerei Fritz Kriechbaumer,  
Wettersteinstr. 12  
82024 Taufkirchen

## Bildnachweis

AP Photo/Vincent Yu, S. 2  
Caro/Jens Gehring, S. 2  
DKV/David Brandt, Köln, S. 78  
E.ON AG/Albrecht Fuchs, Düsseldorf, S. 64  
Gabor Geissler, München, S. 2  
Karsten de Riese, Bairawies, Titel, vordere  
Klappe außen, S. 4–6, 10–13, 20–23, 30–34,  
44–47, 60–63, 82–85, Rücktitel  
Picture-Alliance/dpa, S. 3 links  
Thomas Mayfried, München, S. 3 rechts



© 2004

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft  
Königinstraße 107  
80802 München

Bestellnummer 302-04010