

# Geschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe 2004

## Innovationen bewegen



Münchener Rück  
Munich Re Group



# Die Münchener-Rück-Gruppe

Unsere Geschäftstätigkeit umfasst alle Aspekte der Übernahme von Risiken im Erst- und Rückversicherungsgeschäft. Weltweit gehören wir zu den größten Rückversicherern und in Deutschland sind wir 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.

Unser Tochterunternehmen MEAG verwaltet unsere Kapitalanlagen und bietet daneben Investmentprodukte für Privatkunden und institutionelle Anleger.

## Münchener-Rück-Gruppe

Wichtige Kennzahlen (IFRS)

		2004	2003	2002	2001	2000
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	38,1	40,4	40,0	36,1	31,1
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	2 948	1 971*	–20*	–445*	2 595*
Ertragsteuern*	Mio. €	712	1 752*	–605*	–1 070*	379*
Anteile Dritter am Ergebnis	Mio. €	59	–34	–74	145	321
Konzernergebnis	Mio. €	1 833	–434	288	250	1 750
Kapitalanlagen	Mrd. €	178,1	171,9	156,3	162,0	159,4
Eigenkapitalrendite	%	9,4	–2,6	1,7	1,2	8,3
Eigenkapital	Mrd. €	20,2	18,9	13,9	19,4	23,6
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven**	Mrd. €	3,2	1,8	1,1	16,4	21,9
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	154,3	147,5	143,0	138,6	131,5
Mitarbeiter zum 31. Dezember		40 962	41 431	41 396	38 317	36 481

\* Angepasst nach Umgliederung der Sonstigen Steuern in „Sonstige Aufwendungen“.

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

## Rückversicherung\*

Wichtige Kennzahlen (IFRS)

		2004	2003	2002	2001	2000
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	22,4	24,8	25,4	22,2	18,3
Kapitalanlagen	Mrd. €	81,2	80,4	68,6	71,0	64,9
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	58,2	56,7	55,3	50,8	43,9
Reservesätze Schaden/Unfall	%	243,8	205,0	201,1	245,6	225,6
Groß- und Größtschäden (netto)	Mio. €	1 201	1 054	1 844	3 407	1 150
davon: Schäden aus Naturkatastrophen	Mio. €	713	288	577	212	410
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	98,9	96,7	122,4	135,1	115,3

\* Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

## Erstversicherung\*

Wichtige Kennzahlen (IFRS)

		2004	2003	2002	2001	2000
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	17,5	17,6	16,6	15,7	14,4
Kapitalanlagen	Mrd. €	115,0	108,3	104,4	103,6	102,9
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	96,1	91,0	88,4	87,4	87,3
Reservesätze Schaden/Unfall	%	116,8	114,5	116,3	113,9	113,1
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	93,0	96,4	99,9	101,4	97,2

\* Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

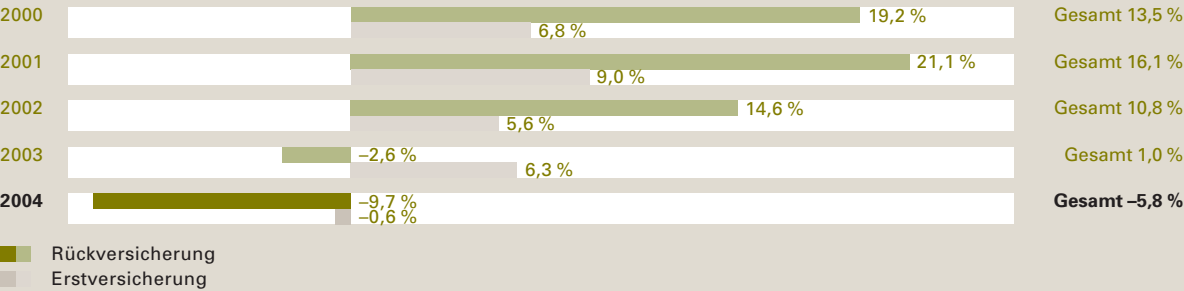


Unsere Aktie

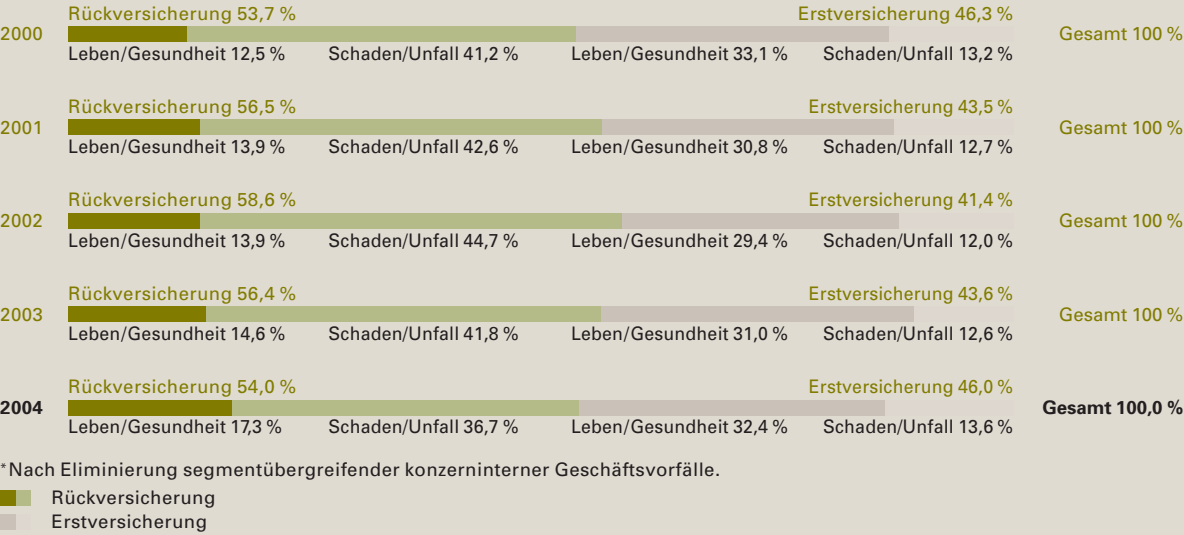
		2004	2003	2002	2001	2000
Ergebnis je Aktie	€	8,01	-2,25	1,54*	1,34*	9,41*
Dividende je Aktie	€	2,00	1,25	1,25	1,25	1,25
Ausschüttung	Mio. €	457	286	223	221	221
Kurs der Aktie zum 31. Dezember	€	90,45	96,12	114,00	305,00	380,00
Börsenwert der Münchener Rück zum 31. Dezember	Mrd. €	20,8	22,1	20,4	54,0	67,2

\*Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

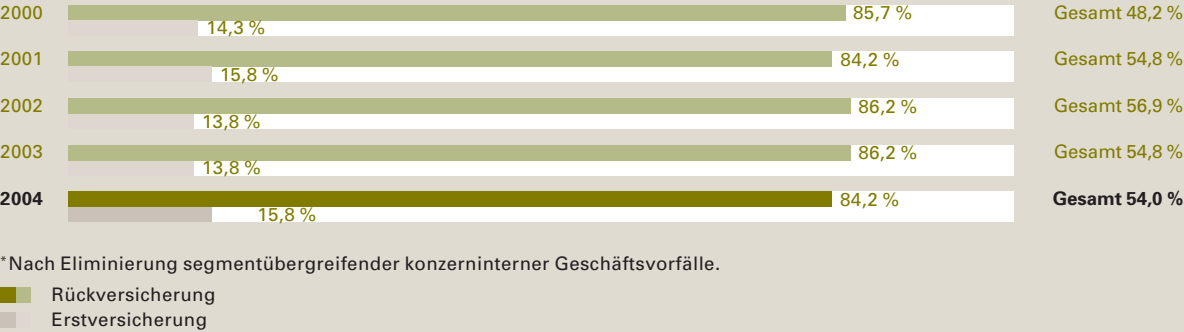
Umsatzentwicklung



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



Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz\*



### **Innovationen bewegen**

**Risiken begleiten den Fortschritt – immer und überall. Sie zu erkennen, zu bewerten und in ein erfolgreiches und zukunftsfähiges Versicherungskonzept zu verwandeln ist die Aufgabe der Münchener Rück. Nur so können wir profitabel wachsen. Deshalb haben wir eine Offensive für Innovation gestartet. Unsere Initiativen bringen Bewegung in den Markt: Sei es unser Engagement in Indien, die Weiterentwicklung in der Berechnung der Schadenreserven oder unser Personalrisikomanagement. So sorgen wir für erfolgreiches Geschäft und übernehmen auch gesellschaftliche Verantwortung, indem wir den technischen Fortschritt begleiten, wie das Beispiel der Fündigkeitsversicherung zeigt. Dahinter stehen kompetente und motivierte Mitarbeiter, die ihre Fähigkeiten auf alten wie neuen Feldern mit Energie und Ideen beweisen – Innovationen bewegen.**



Chancen  
Dialog  
Experten  
Faszinierend  
Fortschritt  
**Genauigkeit**  
Initiative  
Innovation  
Konsequent  
Kreativität  
Lösungen  
Mitarbeiter  
Mut  
Neugier  
Nutzen  
Offenheit  
Partnerschaft  
Pionier  
**Praxisrelevant**  
Profitabel  
**Prognose**  
Risiko  
**Sicherheit**  
Unternehmergeist  
Verantwortung  
**Verbesserung**  
Vertrauen  
Vision  
Willen

## **Gauß-Preis für Gerhard Quarg**

Seit 1998 vergeben die Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) und die Deutsche Gesellschaft für Versicherungs- und Finanzmathematik (DGVFM) den Gauß-Preis; benannt nach Carl Friedrich Gauß, der wie kaum ein anderer Wissenschaftler Theorie und Praxis verband. Der Preis ehrt außergewöhnliche, vor allem **praxisrelevante** mathematische Leistungen. 2004 ging er an Dr. Gerhard Quarg von der Münchener Rück. Seine Leistung: eine bedeutende **Verbesserung** der Schadenreservierung und Tarifikalkulation. Die Folge: größere **Sicherheit und Genauigkeit** vieler wichtiger **Prognosen**. Das dokumentiert wieder einmal, wie wichtig die Mathematik für die Münchener Rück ist, um Risiken abzubilden und zu antizipieren.

## Prof. Dr. Thomas Mack, Chefmathematiker Nichtleben der Münchener Rück

Ich habe es noch vor mir, wie unser Mathematiklehrer – aus Frust über unsere mangelnde Begeisterung – diesen unglaublichen, für uns Schüler mehr als provokativen Satz sagte: „Mit Zahlen lässt sich alles nachbilden, selbst eure Antipathie gegen die Mathematik.“

Das saß. Und erst mit den Jahren konnten die Besten unter uns die praktische Reichweite dieses Bonmots nachvollziehen. Natürlich lassen sich Emotionen nur sehr schwer in Zahlen und Formeln fassen. Doch das Feld, auf dem wir Aktuare der Münchener Rück uns bewegen, ist kaum weniger komplex: Es gilt, Risiken und damit in der Zukunft liegende Szenarien rechnerisch abzubilden. Hier haben wir erhebliche Fortschritte gemacht und sind zu Berechnungen gekommen, die von enormer praktischer Bedeutung sind. Dazu zählt insbesondere das Gebiet der Schadenreservierung, auf dem unsere Aktuare schon seit vielen Jahren arbeiten. Mit der neuen mathematischen Methode „Munich Chain Ladder“ können die Schadenreserven exakter als bisher bestimmt werden. Dr. Gerhard Quarg ist dafür mit dem Gauß-Preis ausgezeichnet worden – zur großen Freude von uns allen.

Die Mathematik hat in der Lebensversicherung schon immer eine wichtige Rolle gespielt; die Schadenversicherung blieb allerdings lange Zeit außen vor: zum einen, weil man aufgrund der kurzen Vertragslaufzeiten glaubte, man könne etwaige Irrtümer bei der Prämienbemessung relativ schnell korrigieren. Zum anderen, weil die Grundlagen für das Rechnen mit hohen Volatilitäten noch nicht entwickelt waren. Dies hat sich in den letzten zehn Jahren erheblich geändert, sodass die Mathematik mittlerweile auch in der Schadenversicherung eine unverzichtbare Rolle spielt.

Die Prämienkalkulation ist eine klassische Aufgabe der Mathematik. Hier tun sich für unsere Aktuare immer wieder neue Arbeitsfelder auf. Aufgrund der weltweiten Deregulierungen zum Beispiel und der daraus resultierenden Privatisierungen müssen Tarife und Produkte entwickelt werden, die das Underwriting von Anfang an auf

ein möglichst sicheres Fundament stellen. Je stärker der Wettbewerb, desto schmaler die Margen – und umso exakter müssen die Prämien kalkuliert sein, vor allem bei komplexen und nicht standardisierten Deckungen. Für derartige individuelle Problemstellungen haben wir ein Pricingtool geschaffen.

Ein weiteres Aufgabengebiet der Mathematik entstand mit den rasant wachsenden Aktienmärkten, die dem Shareholder-Value-Prinzip zum Aufstieg verhelfen und den Return on Equity zur wichtigsten Kennzahl werden ließen. Seitdem gilt es, das betriebsnotwendige Eigenkapital für unser Rückversicherungsportefeuille zu berechnen und so auf die einzelnen Segmente zu verteilen, dass für jedes Geschäftssegment die risikogerechte Rendite ermittelt werden kann. Dafür haben wir ein ausgeklügeltes Risikomodell, welches das Versicherungsgeschäft ebenso einbezieht wie die Kapitalanlagen. Letztlich geht es dabei um ein Modell zur Steuerung des gesamten Unternehmens. Denn: Je präziser wir die Steuerungskomponenten berechnen können, desto genauer können wir das Gewinn- und Verlustpotenzial quantifizieren, das in jedem Segment steckt. Die Arbeit unserer Aktuare trägt so dazu bei, geschäftspolitische Entscheidungen quantitativ vorzubereiten.

Eng damit zusammen hängt ein überaus wichtiger Aspekt, der nicht zuletzt durch die Globalisierung an Bedeutung gewonnen hat: die zunehmende Verschärfung der Bilanzierungs- und Solvabilitätsvorschriften. Sie verlangen eine realitätsnähere Bewertung von Aktiva und Passiva, wofür die Schadenreserven – und jetzt sind wir wieder bei Herrn Quargs Thema angelangt – exakt prognostiziert werden müssen.

Das Fazit: Prämienkalkulation, Unternehmenssteuerung und Risikomanagement – sie alle können nicht auf die Mathematik verzichten.



### **Zuverlässigere Endstandsprognosen mit „Munich Chain Ladder“**

Gemeinhin zieht man für die Berechnung der Schadenreserven zwei unterschiedliche Datensätze heran: einerseits Daten aus der Entwicklung der Schadenzahlungen, andererseits Daten, welche die Entwicklung der Schadenaufwendungen – das ist die Summe von Schadenzahlungen und Einzelfallreserven – widerspiegeln. Im Idealfall decken sich beide Ergebnisse. Die Praxis jedoch liefert fast immer verschiedene Werte. Dadurch entsteht die schwierige Aufgabe zu entscheiden, welche der beiden Endstandsprognosen vermutlich zutreffender ist. Gerade im Haftpflichtgeschäft mit seiner lang andauernden Schadenabwicklung ist das ein großes Problem. Gerhard Quarg überlegte sich also, ob sich Korrelationen zwischen den Daten finden lassen – Zusammenhänge, die ein neues, zuverlässigeres Berechnungssystem erlauben. Er fand sie, indem er eine dritte Größe aus den bereits abgewickelten Anfalljahren erarbeitete, in denen die Werte konvergierten. Diese benutzte er, um die beiden bisher getrennten Berechnungsmethoden miteinander zu verbinden. So wurde die Chain-Ladder-Methode zur „Munich Chain Ladder“-Methode. Mit ihr ist es möglich, das übliche Reservierungsverfahren so zu verfeinern, dass sich die stets vorhandene Unsicherheit in vielen Fällen reduzieren lässt – eine bedeutende Verbesserung bei Schadenreservierung und Tarifikalkulation, auch für unsere Kunden, denen wir die neue Berechnungsmethode zur Verfügung stellen.



**Steht seit vielen Jahren an der Spitze der zentralen Mathematikertruppe der Münchener Rück: Prof. Dr. Thomas Mack.**

## **Innovation für profitables Wachstum**

„In der fortgeschrittenen Moderne geht die gesellschaftliche Produktion von Reichtum systematisch einher mit der gesellschaftlichen Produktion von Risiken.“ Dieser Eingangssatz aus Ulrich Becks „Risikogesellschaft“\* ist gleichsam eine der Geschäftsgrundlagen der Münchener Rück. **Fortschritt** ist nicht ohne **Innovation** und diese nicht ohne gewisse Risiken zu haben. Diese Unwägbarkeiten für den Investor kalkulierbar und somit die **Innovation** wahrscheinlicher zu machen – darin liegt der Anteil der Münchener Rück. Wir haben es dabei weit gebracht. Mit Tugenden wie **Unternehmergeist, Offenheit, Neugier** und dem erklärten **Willen** zu innovativen Problemlösungen. Fortsetzung? Folgt.



Chancen  
Dialog  
Experten  
Faszinierend  
**Fortschritt**  
Genauigkeit  
Initiative  
**Innovation**  
Konsequent  
Kreativität  
Lösungen  
Mitarbeiter  
Mut  
**Neugier**  
Nutzen  
**Offenheit**  
Partnerschaft  
Pionier  
Praxisrelevant  
Profitabel  
Prognose  
Risiko  
Sicherheit  
**Unternehmergeist**  
Verantwortung  
Verbesserung  
Vertrauen  
Vision  
**Willen**

## Dr. Torsten Jeworrek, Mitglied des Vorstands der Münchener Rück

Wie kaum ein anderes Unternehmen denkt die Münchener Rück in Zusammenhängen und verfügt über ein enormes Wissen sowie über weltweit führende Risikomodelle. Eine hervorragende Ausgangsposition für gewinnorientiertes Wachstum. Das wollen wir vor allem durch nachhaltige Innovationen erreichen.

Innovation heißt für uns, eine benötigte und für den Markt neue Problemlösung zu verwirklichen. Als Rückversicherer erschließen wir uns auf diese Weise lebenswichtige neue Ertragspotenziale. Dies geschieht nicht von selbst, sondern durch Initiative, Selbstkritik, Kreativität, unternehmerisches Denken und den Dialog mit unseren Kunden.

Die Botschaft ist klar: Wir wollen den Bedürfnissen unserer Kunden noch flexibler begegnen, uns deutlich von den Wettbewerbern differenzieren und so unsere Kunden langfristig an uns binden.

Wir haben verstanden: Wir müssen unseren Jagdinstinkt weiter schärfen und haben die Innovation – eine der alten Stärken der Münchener Rück – zum zentralen Thema gemacht. Ziel ist eine allgegenwärtige kreative und produktive Unruhe, die neue Themen mutig aufgreift, aber auch in der Lage ist, Fehlentwicklungen schnell zu erkennen, um die Vorhaben bei Bedarf ohne Zögern einzustellen. Denn das Verhältnis von Risiko und Chance muss stimmen.

Eine wichtige Aufgabe übernehmen hierbei unsere Innovationsteams. Ihre Mitglieder sind hochqualifizierte Mitarbeiter mit einem breiten Wissensprofil, zusammen mit den Geschäftsbereichen identifizieren und erschließen sie neue Geschäftsfelder, entwickeln neue Produkte und optimieren unsere Services und Vertriebswege. Da sie gleichzeitig ressortübergreifend arbeiten, haben sie einen größeren Überblick. So können sie anders auf die verschiedenen Themen zugehen und neue Antworten auf neue Fragen geben. Nicht zuletzt auch, weil sie Erfahrungen aus anderen Bereichen einbringen und somit Synergieeffekte anstoßen. Kurz: Die Innovationsteams wirken wie Katalysatoren, die fruchtbare Entwicklungen innerhalb der Münchener Rück anregen und somit neue Ertragspotenziale eröffnen können.

## **Innovation – ein Teil der Münchener Rück seit über 100 Jahren**

Zu Beginn der Industrialisierung stellte sich die Frage: Wie können die Risiken, die mit dem Fortschritt zwangsläufig einhergehen, eingegrenzt und so verteilt werden, dass sie den Modernisierungsprozess nicht behindern? Es waren vor allem die ungewohnt großen und gefährlichen Kräfte der Dampfmaschinen und Dampfkessel, die es zu bändigen galt. Schon 1859 wurde die Boiler Assurance Company ins Leben gerufen, die nicht nur mit Inspektionen Schäden verhüten wollte, sondern auch Versicherungsschutz für Sach- und Personenschäden anbot. Damit begann die Geschichte der Technischen Versicherung, die im Zuge der Industrialisierung nach England und den USA auch in Deutschland Fuß fasste.

Am Ende des 19. Jahrhunderts entwickelte die noch junge Münchener Rück ein bis dahin unbekanntes Konzept für Maschinenversicherungen. Im Gegensatz zur Feuerversicherung, die nur Schäden infolge benannter Gefahren ersetzte, verstand sich die Maschinenversicherung als Allgefahrendeckung – ein innovatives Produkt, das schnell erweitert und schon bald für Maschinen aus fast allen Bereichen angeboten wurde. Der Erfolg blieb nicht aus: Die Maschinenversicherung wurde dann auch erfolgreich in Österreich, Ungarn, Italien, den Niederlanden und in Übersee vermarktet. Die Münchener Rück konzipierte neue Produkte wie die Betriebsverlustversicherung im Jahr 1910, die in Grundzügen bereits die Maschinen-Betriebsunterbrechungsversicherung vorwegnahm, oder die Montageversicherung, die den Bau technischer Anlagen absichert. Seit jener Zeit begleitet die Münchener Rück die technische Entwicklung und setzt mit ihren Produkten bis in das heutige Informationszeitalter Standards.

Innovative Wege schlug die Münchener Rück ebenfalls in der Lebensversicherung ein, insbesondere auf dem Feld der so genannten erhöhten Risiken. So gründete sie 1916 die „Forschungs- und Serviceabteilung für medizinisch erhöhte Risiken“ und gab damit einer großen Anzahl von Gesellschaften im In- und Ausland die Möglichkeit, auch einem Personenkreis Versicherungsschutz zu bieten, der bis dahin als unversicherbar galt. Dabei handelte es sich immerhin um 40 % der Anträge. Herzinfarkte, Geisteskrankheiten, Leistenbrüche oder die damals noch sehr häufige Lungentuberkulose waren kein Ausschlussgrund mehr. Zudem führte sie ein neues Tarifierungssystem ein, das nicht mehr die einzelnen Krankheitsbilder rein schematisch addierte, sondern die medizinische Gesamtsituation betrachtete. Zusammen mit dem medizinischen Fortschritt hat das dazu geführt, dass mittlerweile gut 98 % der Lebensversicherungsanträge akzeptiert werden können. Dieses von der Münchener Rück initiierte Bewertungsschema wird bis heute laufend weiterentwickelt und weltweit als Tarifierungshilfe genutzt. Da der medizinische Fortschritt sich ständig beschleunigt, wird die Tarifierungsbasis in immer kürzeren Intervallen überprüft und angepasst. Die meisten Tarifierungshilfen sind längst internetbasiert und bieten den Kunden ständig die neuesten Erkenntnisse.



**Vorstandsmitglied Dr. Torsten Jeworrek, verantwortlich für das Ressort SFR, das die Zusammenarbeit der Innovationsteams der Münchener Rück koordiniert.**



**Chancen**

Dialog  
Experten  
Faszinierend  
Fortschritt  
Genauigkeit  
Initiative  
Innovation  
Konsequent  
Kreativität  
Lösungen  
Mitarbeiter

**Mut**

Neugier  
Nutzen  
Offenheit

**Partnerschaft**

**Pionier**

Praxisrelevant  
Profitabel  
Prognose

**Risiko**

Sicherheit  
Unternehmergeist  
Verantwortung  
Verbesserung

**Vertrauen**

**Vision**

Willen

## Als Pionier auf Wachstumsmärkten

Wer sich Chancen in neuen Geschäftsfeldern eröffnen will, muss Pionierarbeit leisten. Mut braucht es dafür, die Bereitschaft, ein gewisses Risiko einzugehen, Beharrlichkeit und vor allen Dingen: eine klare Vision. Zum Beispiel, wenn die Münchener Rück auf neuen Märkten Rahmenbedingungen für die Versicherung von Risiken mitgestaltet. Denn wir wollen erst ins Geschäft, wenn es einen vernünftigen Rahmen gibt, der das zugrunde liegende Risiko kontrollierbar macht. Eine Strategie, die unserem Geschäft den Boden bereitet. Dabei entstehen große Chancen und Wettbewerbsvorteile. Denn die Münchener Rück wächst als Pionier mit dem sich entwickelnden Markt, gewinnt Erfahrungen und baut von Anfang an Vertrauen, Beziehungen und Partnerschaften auf – mit überschaubaren Mitteln. Etwa in Indien.

## Dr. Nayan Shah, Partner und Managing Director von Paramount Health Care Management, Mumbai

Ich erinnere mich gut: Es war in Mumbai im September 1999. Ich saß im Büro meines Röntgeninstituts, Herr Weber von der Münchener Rück trat ein – und musste aufpassen, mit seinem Kopf nicht an die Decke zu stoßen. Es wäre vielleicht unser erster gemeinsamer Versicherungsfall geworden. Schnell war klar, dass wir die gleiche Vision teilen: den Aufbau eines professionellen Managementsystems für das indische Krankenversicherungsgeschäft. In Indien gibt es etwa 250 Millionen potenzielle Versicherungsnehmer, die sich eine private Krankenversicherung leisten können. Aber gerade einmal 4 % davon sind heute krankenversichert. Was für ein Potenzial! Da Daten und einheitlicher Standard für die Zusammenarbeit mit den medizinischen Behandlern fehlten, konnten diese Möglichkeiten bislang nicht ausgeschöpft werden. Die Patienten selbst trifft das am härtesten. Sie sind finanziell auf sich gestellt und können die Qualität der Leistungen nicht beeinflussen. Was wir dringend brauchten, war eine konstruktive Vermittlerrolle zwischen Versicherern, Patienten und Behandlern; jemanden, der die Leistungen sowie die damit verbundenen Risiken professionell einschätzen und managen kann, sodass bei allen Beteiligten Vertrauen entsteht. Paramount ist das mit der starken Rückendeckung der Münchener Rück gelungen – und zwar überaus erfolgreich. Von ursprünglich 23 lizenzierten „Third Party Administrators“ (TPAs) konnten sich nur drei oder vier behaupten – und Paramount gilt als die Nummer eins auf dem Markt. Zu ihren Kunden zählen alle vier Staatsgesellschaften sowie sechs von sieben privaten Versicherungsgesellschaften und sie genießt einen hervorragenden Ruf. Hatten wir anfangs 30 Mitarbeiter an unserem Hauptsitz in Mumbai, so sind es mittlerweile über 780 in mehr als 20 Niederlassungen in ganz Indien, davon über 100 exzellent ausgebildete Ärzte, die bei 200 000 Schadenfällen im Jahr ein Volumen von 65 Millionen US\$ managen. Wer den indischen Markt kennt, weiß: Das ist nur der Anfang.



### Profitieren von florierenden Märkten am Beispiel Indien

1 Milliarde Menschen, ein sich öffnendes Wirtschaftssystem, eine florierende Volkswirtschaft und einer der bedeutendsten Wachstumsmärkte – auch das ist Indien. Aufgrund der demographischen Entwicklung, des stark wachsenden Mittelstands und der geringen Versicherungsdichte liegt gerade in der Krankenversicherung großes Wachstumspotenzial. Jedoch können und wollen wir bei einem Markteintritt nur Risiko tragen, wenn die Rahmenbedingungen eine Kontrolle der damit verbundenen Risiken und somit profitables Geschäft erlauben. Unser Engagement ist daher darauf ausgerichtet, für Indien bisher einmalige landesweite Verwaltungs- und Managementleistungen für die Krankenversicherung aufzubauen. Die Versicherungsgesellschaften können das nicht uneingeschränkt leisten, weil ihr Know-how und die technische Ausstattung dazu zum Teil nicht ausreichen oder es sich für sie wegen zu geringer Volumina nicht lohnt.

2,2 Millionen Versicherte und damit ein nicht unerhebliches Schadenvolumen managen und verwalten wir mit der Paramount bereits heute. Wir erarbeiten uns so sukzessive eine starke Position gegenüber den medizinischen Behandlern: Dank unseres Volumens und Fachwissens können wir Rabatte aushandeln, Behandlungen transparenter machen, Manipulationen bei der Abrechnung vorbeugen und Qualitätsverbesserungen im Gesundheitswesen anstoßen. Unseren Kunden bieten wir so einen weiteren Mehrwert, den sie allein nicht erreichen könnten. Mit zunehmender Zusammenarbeit entsteht darüber hinaus Vertrauen, auch bei den medizinischen Behandlern – zu beider Vorteil. Die Krankenhäuser und ihre Investoren erkennen das Nachfragepotenzial. Sie sind besser ausgelastet und die steigenden Erträge aus dem Privatsektor bedeuten mehr finanzielle Stabilität.

Mit unseren Erfahrungen aus dieser Kooperation und den Informationen und Daten, die wir sammeln, können wir außerdem Versicherungsprodukte optimal gestalten und tarifieren. Unsere integrierte Vorgehensweise bietet unseren Versicherungskunden wertvolle Dienstleistungen und damit entscheidende Erfolgsfaktoren für die Risikotragung als Erstversicherer sowie als Rückversicherer.

Paramount ist mittlerweile zum Qualitätsbegriff geworden und es werden erhebliche Anstrengungen unternommen, um die Marktstandards noch weiter zu verbessern. Das Unternehmen wird an dem wachsenden Versicherungsmarkt Indiens überproportional teilhaben und seine Erfahrungen auf weiteren Geschäftsfeldern umsetzen können: beim medizinischen Untersuchungsservice zum Beispiel, bei der Risikoeinschätzung für Kranken- und Lebensversicherungen, der medizinischen Notfallassistance für Reisende (in Kooperation mit den Münchener-Rück-Töchtern Mercur Assistance und Euroalarm) sowie beim Outsourcing von Geschäftsprozessen zunächst für eigene Gruppengesellschaften – ein neues, innovatives Geschäftsfeld, das wir auf externe Kunden ausweiten können.



Horst Weber und Dr. Nayan Shah freuen sich gemeinsam über die gute Entwicklung der Servicegesellschaft Paramount.

## Neue Energie

Der Klimawandel und seine dramatischen Auswirkungen sind nicht mehr zu leugnen. Die Münchener Rück sieht sich in der Pflicht, aktiv daran mitzuwirken, ökologisch orientierte und innovative **Lösungen** zu gestalten. Das dient unserem Geschäft und hilft, den Lebensraum für die kommenden Generationen zu bewahren. **Kreativität** ist jetzt gefragt, fundierte **Prognosen** und der grenzüberschreitende **Dialog mit Experten**. Zum Beispiel beim Thema „Erneuerbare Energien“, das wirtschaftliches Potenzial birgt und ökologisch bedeutsam ist. Wie sehr unser Wissen in die Tiefe reicht, zeigt die Fündigkeitsversicherung für Geothermiebohrungen, mit der wir den Weg für richtungsweisende Projekte geebnet und gesellschaftliche **Verantwortung** übernommen haben.



Chancen  
**Dialog**  
**Experten**  
Faszinierend  
Fortschritt  
Genauigkeit  
Initiative  
Innovation  
Konsequent  
**Kreativität**  
**Lösungen**  
Mitarbeiter  
Mut  
Neugier  
Nutzen  
Offenheit  
Partnerschaft  
Pionier  
Praxisrelevant  
Profitabel  
**Prognose**  
Risiko  
Sicherheit  
Unternehmergeist  
**Verantwortung**  
Verbesserung  
Vertrauen  
Vision  
Willen

## Fragen an Prof. Dr. Fritz Vahrenholt, Vorstandsvorsitzender der REpower Systems AG, einem führenden Hersteller von Windenergieanlagen, und Mitglied im Rat für Nachhaltige Entwicklung der Bundesregierung

Herr Professor Vahrenholt, von Ihnen stammt die Aussage: „Wir müssen im 21. Jahrhundert drei wichtige Probleme lösen: Erstens die Energiefrage, zweitens die Energiefrage und drittens die Energiefrage.“ Was macht die Energiefrage so dringlich?

Vahrenholt: Für mich gibt es drei Treiber: Der erste ist die Knappheit. Wir stehen vor einem enormen Energiehunger, denken Sie nur an die Entwicklungen in China, Indien oder Brasilien. Der Wohlstand vervielfacht sich dort und die Bevölkerung wächst. Gleichzeitig erreichen wir in den nächsten 15 bis 20 Jahren die Höchstförderung bei Erdöl. Ihr übernächstes Auto kaufen Sie in der Ölkrise! Der zweite Treiber ist die Abhängigkeit. In den OECD-Staaten sind wir abhängig von den politisch instabilen Regionen, denn dort liegen 70 % der Erdölreserven. Der dritte Treiber ist das Klima. Wir können die Wucht des Klimawandels nur noch bremsen, ihn aber nicht mehr verhindern. Wenn wir mehr Energie brauchen, muss sie nachhaltig sein. Wer die Energiefrage löst, beantwortet alle wichtigen Zukunftsfragen wie die nach Trinkwasser und Nahrung, denn für all das braucht man nachhaltige Energie.

Es kommt vor allem darauf an, die Kohlendioxidemissionen zu reduzieren. Dazu sind große Investitionen in erneuerbare Energien nötig. Was sind die wichtigsten Schritte?

Vahrenholt: Große Investitionen stehen angesichts der Ressourcenknappheit und des wachsenden Bedarfs außer Frage. Was wir brauchen, ist ausreichend CO<sub>2</sub>-freie Energie. Momentan sind die erneuerbaren Energien allesamt teurer als die Klassiker. Wir müssen sie dorthin bringen, wo sie die größte Chance haben, wettbewerbsfähig zu werden – technisch und regional. Jede neue Energieform braucht 30 Jahre, bis sie wettbewerbsfähig ist. Bei den Erneuerbaren liegen gerade mal 5 bis 10 Jahre hinter uns; in 10 bis 20 Jahren werden sie die Billigmacher im Strommix sein. Alle Nationen und Unternehmen, die heute weitsichtig sind und in erneuerbare Energien investieren, werden in 10 Jahren einen uneinholbaren Vorsprung haben.

Welchen Beitrag können Versicherer dabei leisten?

Vahrenholt: Wenn wir keine Risiken eingehen, haben wir auch keine Chancen, die gewaltigen Zukunftsprobleme zu lösen. Versicherer können helfen, diese Risiken zu tragen. Dazu brauchen wir Unternehmen wie die Münchener Rück, die das Wissen haben, die Rolle der erneuerbaren Energien erkennen und die klimapolitische Perspektive derer, die in die neue Energielandschaft vorstoßen, aus eigenem Interesse teilen.



Mit Freude dabei sind die Münchener-Rück-Experten für die Fündigkeitsversicherung Dr. Thomas Arnoldt, Senior Consultant, und Thomas Friedrich, Underwriter.

## **Die Fündigkeitsversicherung – eine Chance für die Geothermie**

Ein Hoffnungsträger unter den erneuerbaren Energien ist die Geothermie, die Erdwärme also, mit der – im Gegensatz etwa zu Wind- oder Sonnenenergie – die so genannte Grundlastfähigkeit gegeben ist. Mit ihr hat sich die Münchener Rück im vergangenen Jahr ausführlich beschäftigt. Die Ausgangssituation: Der Bürgermeister der Münchner Umlandgemeinde Unterhaching trägt das Vorhaben an uns heran, in seiner Gemeinde nach Thermalwasser zu bohren, aus dem er in einem Geothermiekraftwerk Energie gewinnen will. 5 Millionen € sollte die Bohrung in über 3 000 Meter Tiefe kosten. Erfolg ungewiss. Zusammen mit den geologischen und technischen Unwägbarkeiten ein klassisches Unternehmerrisiko, das derzeit die Bereitschaft zu Investitionen in Geothermieprojekte bremst. Das Problem: Bislang gibt es kaum vergleichbare Projekte und damit nur eine schmale Datenbasis, um das Risiko zu modellieren und zu kalkulieren. Unsere Spezialisten – vor allem Geologen und Bohrtechniker – haben die Unterlagen geprüft und mithilfe externer Gutachten und ihrer eigenen Fachkenntnis das Risiko eingeschätzt. Das Ergebnis: Die Münchener Rück ist mit der Fündigkeitsversicherung eingesprungen, der europaweit ersten privatwirtschaftlichen Versicherung dieser Art. Dank unseres umfangreichen Wissens und unserer wissenschaftlichen Ressourcen konnten wir risikoadäquate und wettbewerbsfähige Prämien definieren. Die Versicherung deckt das Risiko der Nichtfündigkeit, also einer Schüttung (Förderung) von weniger als 65 l/s, bzw. einer Teilfündigkeit (Schüttung von mehr als 65, aber weniger als 100 l/s) ab. Außerdem unterstützte sie Stimulationsmaßnahmen, die nach einer ersten erfolglosen Bohrung nötig gewesen wären, um das Ergebnis noch positiv zu beeinflussen. Die Fündigkeitsversicherung deckt damit den Schaden, der eintritt, wenn die Bohrung trotz Stimulationsmaßnahmen so schlechte Ergebnisse bringt, dass es sich nicht lohnen würde, das Thermalwasser zu fördern. Die maximale Schadenhöhe ergibt sich aus den Bohrkosten zuzüglich der Kosten für etwaige Stimulationsmaßnahmen.

Während der Arbeiten waren unsere Experten regelmäßig vor Ort, um beratend zur Seite zu stehen. Das Geothermieprojekt ist erfolgreich verlaufen. Denn die Fördermenge von über 150 l Wasser pro Sekunde bei einer Temperatur von 122 °C erlaubt den Betrieb einer 3,9-MW-Turbine zur Stromerzeugung und den Betrieb eines Fernwärmesystems. Über 30 000 t Kohlendioxid, 7 t Schwefeldioxid und 11 t Stickoxide können so jährlich eingespart werden. Neben viel Reputation für eine innovative Lösung im Bereich der erneuerbaren Energien hat das Projekt uns dank seines günstigen Verlaufs wirtschaftlichen Gewinn gebracht und eine besondere Fähigkeit der Münchener Rück dokumentiert: auf der Grundlage eines schmalen Datenangebots Risiken dennoch gut nachzubilden. Das erst macht es möglich, neuartige Projekte zu versichern. Mittlerweile gibt es weitere Anfragen zu ähnlichen Projekten. Tendenz: stark steigend.





Chancen  
Dialog  
Experten  
**Faszinierend**  
Fortschritt  
Genauigkeit  
**Initiative**  
Innovation  
**Konsequent**  
Kreativität  
Lösungen  
**Mitarbeiter**  
Mut  
Neugier  
**Nutzen**  
Offenheit  
Partnerschaft  
Pionier  
Praxisrelevant  
Profitabel  
Prognose  
**Risiko**  
Sicherheit  
Unternehmergeist  
Verantwortung  
Verbesserung  
Vertrauen  
Vision  
Willen

## **Kompetentes Personalrisikomanagement**

Die Mitarbeiter sind das unverwechselbare und wichtigste Gut eines Unternehmens. Dennoch ergreifen nur wenige Firmen die Initiative, um ihre Mitarbeiter mit einem systematischen und konsequenten Risikomanagement zu sichern und zu entwickeln. „Personalentwicklung betreiben alle solide arbeitenden Unternehmen“, sagt Dr. Rudolf Lürzer, Partner von General Consulting Network und Veranstalter der Assekurantztage am Arlberg. „Das Neue und Faszinierende an dem Modell, das die Münchener Rück entwickelt hat, ist die Tatsache, dass hier zum ersten Mal die schwer quantifizierbaren Risiken mit eindeutigen Kriterien hinterlegt und gemessen werden. Das nenne ich konsequente Personalarbeit. Dieses Konzept kann auch in Unternehmen außerhalb der Assekuranz enormen Nutzen stiften.“

## Ein Interview mit Dr. Detlef Schneidawind, Mitglied des Vorstands (Personal, Leben und Gesundheit)

Herr Schneidawind, wie passt das zusammen – Personal und Risikomanagement? Ist ein Mitarbeiter für Sie ein Risiko?

Schneidawind: Nein, ganz im Gegenteil. Nicht der Mitarbeiter ist ein Risiko, nicht unser Personal, sondern „Nicht-Personal“. Wir sprechen davon, dass wir für wichtige Positionen keine oder nicht die richtigen Mitarbeiter haben.

Wie groß ist denn dieses Risiko?

Schneidawind: Das genau ist das Problem. Kapitalschwächen eines Unternehmens können zwar schnell eintreten, sind aber leicht messbar. Das Problem, nicht ausreichend oder nicht richtig qualifiziertes Personal zu haben, lässt sich dagegen nur schwer quantifizieren. Es entzieht sich schon deshalb allzu leicht unserer Aufmerksamkeit.

Wie kamen Sie darauf, Personal und Risikomanagement miteinander zu verbinden?

Schneidawind: Wir haben lange vor allem über Risiken von Stürmen, Krankheiten, neuen Technologien und Kapitalanlagen gesprochen. Es geht überall um nichts anderes als ein funktionierendes Risikomanagement. Dann ist bei mir der Groschen gefallen: Wie gehe ich als Personalvorstand eigentlich mit dem Risiko um, das mit dem Verlust von Mitarbeitern, mit unzureichender Qualifikation oder unzulänglicher Motivation verbunden ist?

Wie haben Sie dann ein System für das Personalrisikomanagement entwickelt?

Schneidawind: Zuerst haben wir festgestellt, dass wir schon eine ganze Menge für Personalentwicklung und Wissensmanagement unternehmen. Dann habe ich meine Erfahrung aus unserem operativen Bereich Leben und Gesundheit genommen und mir überlegt, wie wir unser Know-how im Risikomanagement mit dem im Personalbereich verbinden können. Daraus haben wir unser Personalrisikomanagement entwickelt.

Haben Sie damit die Personalrisiken im Griff?

Schneidawind: Wenn wir uns die Zustimmung unserer Mitarbeiter zu unserem Unternehmen ansehen, dann können wir schon sagen: So schlecht stehen wir nicht da. 98 % unserer Mitarbeiter sind stolz darauf, bei der Münchener Rück zu arbeiten. Und auch die 12 000 Bewerbungen, die wir Jahr für Jahr bekommen, sprechen dafür, dass wir als attraktiver Arbeitgeber gelten. Damit ist unser „Nicht-Personal“-Risiko relativ niedrig. Das muss aber nicht immer so bleiben. Deshalb werden wir unser Risikomanagement im Personalbereich weiterentwickeln und unser System als Nächstes einem Stresstest unterwerfen, wie er sonst vor allem im Finanzbereich durchgespielt wird.



### Das Personalrisikomanagement der Münchener Rück

Unser Risikomanagementsystem PRIMUS (Personalrisiken identifizieren, messen und steuern) beruht auf vier allgemein anerkannten Einzelrisiken:

- Engpassrisiko: Dem Unternehmen fehlen Wissens- und Leistungsträger.
- Anpassungsrisiko: Die Qualifikation von Mitarbeitern hält nicht Schritt mit der Entwicklung des Unternehmens.
- Demotivationsrisiko: Mitarbeiter halten ihre Leistung zurück.
- Austrittsrisiko: Leistungs- und Wissensträger drohen dem Unternehmen verloren zu gehen.

In unserem Personalcontrolling identifizieren wir Messgrößen, mit denen wir die einzelnen Risiken bewerten und ihre Entwicklung beobachten und steuern können.

Beispiel Engpassrisiko: Das positive Image eines Unternehmens trägt dazu bei, Engpässe in der Personalversorgung gar nicht erst aufkommen zu lassen. Indikatoren für eine hohe Attraktivität als Arbeitgeber sind unter anderem die Zahl der Initiativbewerbungen, die Anzahl von Bewerbungen auf eine Stellenausschreibung sowie die Fluktuation von Mitarbeitern. Alle drei lassen sich leicht quantifizieren und geben bereits einen Hinweis darauf, ob das Engpassrisiko eines Unternehmens eher groß oder klein ist. Darüber hinaus ziehen wir weitere Faktoren zur Bewertung heran, etwa die Effizienz der Personalbeschaffung und die Kapazität des Nachfolgepools. Hierfür ist die Messgröße unter anderem die interne Besetzungsquote: Wenn viele Stellen intern besetzt werden können, ist das

Unternehmen nicht so stark abhängig von externen Faktoren wie demographischer Entwicklung und Situation am Arbeitsmarkt. Ist der Nachfolgepool dank einer Potenzialentwicklung der Mitarbeiter gut gefüllt, so gelingt es zum Beispiel, mindestens drei potenzielle Führungskräfte für jede zu besetzende Leitungsposition zu benennen. Dem Engpassrisiko kann die Münchener Rück damit zwar gut begegnen – doch gleichzeitig geht sie ein weiteres Risiko ein: Wenn für jede Führungsposition drei potenzielle Nachfolger vorhanden sind, bleiben zwangsläufig zwei unberücksichtigt. Das kann zu Frust, Demotivation oder Abwanderung sehr gut ausgebildeter Mitarbeiter führen. Dieser Gefahr setzen wir ein ganzes Bündel an Maßnahmen entgegen. Mitarbeiter müssen für mehrere Positionen infrage kommen. Angebot und Nachfrage sollten sich in etwa die Waage halten. Aber auch eine variable leistungsgerechte Vergütung gehört dazu, ebenso soziale Zusatzleistungen und eine betriebliche Altersversorgung.

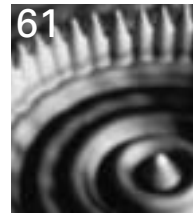
Das zeigt: Die Abhängigkeiten verschiedener Einfluss- und Messgrößen untereinander machen das Management von Personalrisiken zu einer ähnlich komplexen Aufgabe wie das klassische Risikomanagement, mit dem wir unser Geschäft betreiben.



Dr. Bernd Kosub entwickelte PRIMUS, das Personalrisikomanagement der Münchener Rück.

Aktionärsbrief	24
125 Jahre Münchener Rück	28
01 Münchener-Rück-Aktie	34
02 Strategie	42
03 Unternehmensprofil	
Der Vorstand	50
Der Aufsichtsrat	52
Münchener-Rück-Gruppe	53
– Rückversicherer	54
– Erstversicherer	57
– Assetmanagement	59
04 Geschäftsthemen 2004	
Hurrikane und Taifune	62
Osteuropa	64
Kapitalmarktlösungen	65
Customized Portfolio Solutions	67
Gesundheitsmanagement	68
DKV in China	71
Lebensversicherung	72
05 Unternehmerische Verantwortung	
Bericht des Aufsichtsrats	76
Ausschüsse des Aufsichtsrats	79
Corporate Governance	80
Rating	82
Chance Nachhaltigkeit	83
Nachhaltige Kapitalanlage	83
Mitarbeiter	85
Gesellschaftliches Engagement	86
Umwelt	88
06 Finanzbericht	
Lagebericht	93
– Wichtige Einflussfaktoren	93
– Geschäftsverlauf	96
– Ausblick	130
– Risikobericht	133
Konzernabschluss	144
Konzernbilanz	144
Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	146
Konzern-Eigenkapitalentwicklung	147
Konzern-Kapitalflussrechnung	148
Segmentberichterstattung	150
Konzernanhang	158
Verbundene Unternehmen	195
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	198
Mandate	199
07 Allgemeine Informationen	
Glossar	203
Stichwortverzeichnis	209
Wichtige Anschriften	210
Versicherungszweige	212
Mehrjahresübersichten	
Quartalszahlen	
Wichtige Termine	

# 125 Jahre Münchener Rück



Inhalt

Ein Blick zurück nach vorn:

Münchener-Rück-Aktie: vom Börsengang zum Nachhaltigkeitsindex \_ Seite 35

Das Geschäftsmodell 1880 und 2005 \_ Seite 43

Vom Rückversicherer zur Münchener-Rück-Gruppe \_ Seite 49

Elementargefahren: von San Francisco bis zum Klimawandel \_ Seite 61

Soziale Pioniertaten im Wandel der Zeit \_ Seite 75

Vom ersten zum besten Geschäftsergebnis \_ Seite 91



125 Jahre  
Innovationen bewegen

## Sehr geehrte Aktionäre,



Dr. Nikolaus von Bomhard  
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück

heute bin ich in einer sehr viel angenehmeren Situation als noch vor einem Jahr, als ich Ihnen ein enttäuschendes Resultat für 2003 präsentieren musste. Schon damals hatte sich aber abgezeichnet, dass unser Aufbruch 2004 Früchte tragen wird. Mit dem Konzernergebnis des Geschäftsjahres 2004 – dem besten in der Geschichte der Münchener Rück – haben wir eine Wende vollzogen, wie sie deutlicher nicht hätte ausfallen können. Was wollte ich im ersten Jahr meiner Amtszeit erreichen? Liegen wir mit dem Ergebnis auf Kurs? Zu Beginn des vergangenen Jahres hatten wir uns für den Aufbruch der Münchener-Rück-Gruppe in eine profitable Zukunft drei Schwerpunkte gesetzt:

- Erstens galt es, die schon im Vorjahr wiedergewonnene Gewinnhaltigkeit der Rückversicherung auf einem hohen Niveau dauerhaft zu sichern und – wenn möglich – auszubauen.
- Zweitens sollte in der Erstversicherung die ERGO wieder in die Gewinnzone zurück.
- Drittens wollten wir mit unserem integrierten Risikomanagement unter anderem dafür sorgen, dass unsere Kapitalanlagen unser Versicherungsgeschäft unterstützen – und zwar ohne selbst unverhältnismäßig viel Risikokapital zu binden.

An diesen drei großen Themen haben wir im vergangenen Jahr energisch gearbeitet. Das Ergebnis, das wir 2004 erzielt haben, ist ein wichtiger und weit-hin sichtbarer Schritt auf dem Weg zu nachhaltiger Profitabilität. Er dokumentiert unseren Willen, zur unangefochtenen Stärke früherer Jahre zurückzufinden. Damit erarbeiten wir uns strategische Handlungsspielräume, um die Münchener-Rück-Gruppe in eine dauerhaft erfolgreiche Zukunft zu führen. So wollen wir zugleich Ihre berechtigten Erwartungen erfüllen: Das Kapital, das Sie in die Münchener Rück investiert haben, soll sich angemessen verzinsen. Denn Ihr Vertrauen in die Münchener Rück – und damit auch das der Kapitalmärkte – betrachte ich als wesentliche Voraussetzung für langfristigen Erfolg.

Mit dem Konzerngewinn von 1,8 Milliarden € haben wir unser ambitioniertes Ziel von 2 Milliarden € nicht ganz erreicht. Das liegt vor allem an der Sonderwertberichtigung bei der HVB Group, die erst im Januar dieses Jahres bekannt wurde und unser Ergebnis um 240 Millionen € drückt.

Außerdem beeinträchtigten neben schweren Schäden aus Naturkatastrophen, auf die ich schon in meinem Brief zum dritten Quartal einging, Belastungen aus dem US-Geschäft das Ergebnis. Unsere Tochtergesellschaft American Re hat aufgrund von Asbestschadenmeldungen, die lange zurückliegende Jahre betreffen, ihre Rückstellungen um 180 Millionen US\$ erhöht. Zudem hat sie eine Reserveverstärkung von 302 Millionen US\$ vorgenommen, insbesondere für das US-amerikanische Haftpflichtgeschäft. In diesem Geschäftssegment haben wir die geschäftspolitischen Weichen bereits grundsätzlich so gestellt, dass wir dauerhafte Profitabilität erreichen werden. Dazu gehört auch, dass die MARP, eine Tochter der American Re, das direkt gezeichnete amerikanische Haftpflicht- und Berufshaftpflichtgeschäft für Großkunden aufgibt.

Trotz allem konnten wir in der Schaden- und Unfallrückversicherung dank einer Schaden-Kosten-Quote von 98,9 % einen versicherungstechnischen Gewinn erzielen. Das zeigt mir zweierlei: Unser Rückversicherungsportefeuille hat mittlerweile eine Qualität erreicht, die es erlaubt, auch große Zusatzbelastungen aufzufangen. Zugleich bestätigt das unsere Politik, unter keinen Umständen von risikoadäquaten Preisen und Bedingungen abzuweichen. Daran haben wir bei der erfolgreichen Erneuerung der Verträge zum 1. Januar 2005 kompromisslos festgehalten. Ich erwarte deshalb, dass wir auch im laufenden Jahr ein sehr befriedigendes Rückversicherungsergebnis erzielen werden.

2004 hat zudem die Erstversicherung – namentlich die ERGO – positiv zum Ergebnis beigetragen. Besonders freut mich, dass sie im vergangenen Jahr die Kapitalkosten verdienen konnte; diese Hürde wollten wir ursprünglich erst 2005 nehmen.

Die ERGO spielt auf unserem Weg in eine nachhaltig profitable Zukunft aufgrund ihres Gewichts im Konzern eine wichtige Rolle. Ihre Umstrukturierung, die ich stark unterstützt habe, wurde 2004 auf den Weg gebracht und wirkt sich bereits positiv aus. Durch die jetzt bestehenden klaren Verantwortlichkeiten lassen sich die geschäftlichen Ziele viel nachdrücklicher verfolgen als bisher.

Unseren klaren Worten über die Bedeutung der Erstversicherung in der Münchener-Rück-Gruppe lassen wir Taten folgen: Die ERGO bleibt nicht nur ein fester Bestandteil der Gruppe, sondern wir stellen künftig bei Entscheidungen, welche die Gruppe als Ganzes betreffen, stärker als bisher die Konzernsicht in den Vordergrund. ERGO und Münchener Rück werden in Zukunft enger zusammenarbeiten. Bei den Grundfragen der Strategieentwicklung und der wertorientierten Steuerung unseres Geschäfts verstehen wir uns als Einheit. Nichts anderes bedeutet der Begriff „einheitliche Leitung“, zu der wir uns Ende vergangenen Jahres bekannt haben. Das operative Geschäft der beiden großen Blöcke halten wir aber strikt getrennt, schon weil unsere Kunden in der Rückversicherung das zu Recht von uns erwarten.

Der dritte Schwerpunkt, den ich eingangs genannt habe, ist das integrierte Risikomanagement. Hier haben wir uns im vergangenen Jahr vor allem auf Asset-Liability- und aktives Kapitalmanagement konzentriert. So machten wir große Fortschritte bei unseren Bemühungen, unsere Bilanz von Risiken zu entlasten, die nach unserem Geschäftsmodell nicht strategiekonform sind. Im Klartext: Wir haben unsere Aktienexponierung merklich zurückgefahren, vor allem was unsere Engagements im deutschen und europäischen Finanzsektor angeht. Damit verringerten wir das Konzentrationsrisiko spürbar, wenngleich durchaus noch Spielraum für weitere „Derisking-Maßnahmen“ besteht.

Meine Damen und Herren, für das Geschäftsjahr 2004 haben wir ein sehr gutes Ergebnis vorgelegt. Wir halten das – vor allem in der Rückversicherung – für kein zufälliges Resultat aufgrund bestimmter Marktkonstellationen, sondern für die Früchte harter und konsequenter Arbeit. Diese setzen wir natürlich fort – die damit verbundenen Herausforderungen werden uns auch in den kommenden Jahren begleiten. Unser Arbeitsprogramm für die nächsten Jahre lässt sich in drei – zugegebenermaßen recht abstrakten – Stichpunkten zusammenfassen:

- aktives Diversifizieren der Risiken
- Konzentration auf das „Risiko“ als unseren eigentlichen Geschäftsgegenstand
- Optimieren der Managementqualität sowie der Methoden und Instrumente der Geschäftssteuerung

Das aktive Diversifizieren der Risiken geht über die herkömmliche Risikostreuung von Erst- oder Rückversicherern hinaus. Wir meinen, dass es unerheblich ist, ob die Risiken, mit denen wir uns auseinander setzen, formal aus der Erst- oder der Rückversicherung stammen: Wir betrachten die Risiken ganzheitlich. Die Grenzen zwischen diesen beiden Segmenten verschwimmen immer mehr. Zudem ist es ein nicht zu unterschätzender Wettbewerbsvorteil, dass wir die gesamte Wertschöpfungskette der Assekuranz abdecken und beim Risikomanagement Synergien nutzen können, von denen alle Konzernteile profitieren. Hier unterscheiden wir uns klar von unseren maßgeblichen Konkurrenten. Deutlich erkennbar ist das beispielsweise in der Lebens- oder der Krankenversicherung: Da die Sozialsysteme in vielen Ländern umgebaut werden, sehen wir hier große Potenziale für die Erst- wie auch die Rückversicherung.

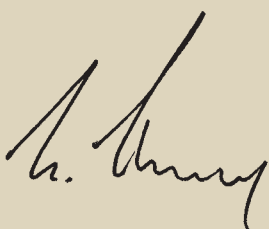
Um uns im Wettbewerb noch besser differenzieren und gleichzeitig profitabel wachsen zu können, wollen wir diese unverwechselbare Risikokompetenz noch stärker dazu nutzen, den Märkten gezielt innovative Konzepte zur Risikobewältigung anzubieten. Die aktive Suche nach dem bislang unbewältigten Risiko ist Kernbestandteil unseres Geschäftsmodells. In der Unternehmenshistorie der Münchener Rück lassen sich viele Beispiele finden, in denen wir uns durch Innovation und Initiative von der Konkurrenz abgesetzt haben. Ich möchte, dass wir wieder an diese alte Stärke anknüpfen. Denn eines ist klar: Wer neue Risiken früh erkennt, versicherungstechnisch modelliert und zum adäquaten Preis und mit den richtigen Bedingungen den Kunden abnimmt, der besitzt einen unter Umständen entscheidenden Wettbewerbsvorsprung und setzt auf den Märkten die Maßstäbe.


Dafür brauchen wir Methoden und Instrumente, mit denen wir die Übernahme der Risiken vorausschauend, dynamisch und kapitalschonend steuern können. Der integrierten Betrachtung der Risiken auf der Aktivseite – etwa Kapitalanlagen – und der Passivseite der Bilanz, dem versicherungstechnischen Geschäft, kommt große Bedeutung zu. Je besser wir unsere Risiken beherrschen, desto mehr Risikokapital können wir freisetzen, um damit beispielsweise strategische Wachstumschancen zu finanzieren und das Unternehmen weiter voranzubringen.

Hervorragendes Management braucht ein stabiles Fundament. Dazu zählen unter anderem Verwaltungssysteme, die eine zuverlässige und vielfältig nutzbare Zahlenbasis für Entscheidungen bieten. Auf diesem Gebiet steht uns in der Rückversicherung noch ein großer Kraftakt bevor: Wir werden unser globales Verwaltungssystem weltweit implementieren. Damit schaffen wir eine gemeinsame Plattform mit einer lückenlosen Datenkonsistenz in der gesamten Rückversicherungsgruppe und eine durchgängige Lösung für Risikobeurteilung, Verwaltung und Abrechnung. So können wir unser Geschäft wesentlich besser analysieren und kontrollieren

Zum Abschluss, meine Damen und Herren, möchte ich noch auf ein nicht alltägliches Thema kommen: Am 19. April wird die Münchener Rück 125 Jahre alt. Das ist ein besonderes Ereignis, das zu feiern nicht vielen Unternehmen vergönnt ist. Ich möchte, dass von diesem Jubiläum ein klares Signal ausgeht: Die Münchener Rück ist trotz ihres hohen Alters jung geblieben, voller Energie und bereit, sich dem Wettbewerb zu stellen. Die Münchener Rück blickt auf eine Erfolgsgeschichte zurück, auch wenn es in der langen Zeit ihres Bestehens weniger glanzvolle Perioden gab. Dennoch hat unser Unternehmen eine beeindruckende Bilanz aufzuweisen; es hat großen Nutzen gestiftet – für seine Aktionäre, Kunden, Mitarbeiter und nicht zuletzt für Volkswirtschaften und Gesellschaften im In- und Ausland. An diesem Erfolg waren viele Generationen beteiligt. Unsere Aufgabe ist es heute, Bedeutung und Stärken der Münchener Rück durch unser unternehmerisches und fachliches Können, durch Initiative und Innovation weiter in die Zukunft zu tragen. So wollen wir auf Dauer die Überschüsse erwirtschaften, die Sie als Aktionäre erwarten.

Ich bin mir sicher, dass ich in Ihrer aller Namen spreche, wenn ich sämtlichen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Münchener-Rück-Gruppe meinen Dank ausspreche für ihren Einsatz und ihre Leistungen im Geschäftsjahr 2004. Ohne dieses Engagement wäre die großartige Ergebniswende nicht möglich gewesen.





**125 Jahre Münchener Rück**  
2005 feiern wir unser Jubiläum. Bereits fünf Jahre nach der Gründung avancierte die Münchener Rück zum größten Rückversicherer der Welt. Ein Blick in die Historie zeigt: Wir haben stets nach vorne geschaut, neue Wege beschritten und unsere Risikokompetenz genutzt. Kreative und innovative Lösungen für neue Risiken zu entwickeln – das ist der rote Faden in unserer Geschichte.





**1880 Die Gründung der Münchener Rück**

Am 19. April gründet Carl Thieme mit den Herren Cramer-Klett, von Finck, Schauss, Pemsel und Schmidt-Polex die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft. Der erste Vertrag entsteht mit der Thuringia, 32 weitere Verträge, darunter auch der erste mit einem ausländischen Partner, sind das stolze Ergebnis im ersten Geschäftsjahr. Fünf Jahre später ist die Münchener Rück der größte Rückversicherer der Welt.



**1898 Die Maschinenversicherung wird geboren**

Im Jahre 1898 schlägt der Oberingenieur Fritz Böhner Carl Thieme eine völlig neue Versicherungsform für Maschinen vor. Böhner macht eine Umfrage bei Unternehmen in Bayern und entwickelt mit befreundeten Versicherern die „Unfallversicherung für Maschinen“. Am 1. Januar 1900 erhält die Allianz München eine Konzession für Bayern. Ab 1903 ist die Maschinenversicherung deutschlandweit genehmigt.

**1906 Erdbeben in San Francisco**

Am 18. April 1906 reißt die San-Andreas-Verwerfung auf einer Länge von über 200 Kilometern auf. Das Erdbeben trifft San Francisco mit voller Wucht. 750 Menschen sterben. Der Sachschaden liegt bei unvorstellbaren 500 Millionen Dollar, die Münchener Rück ist daran mit 11 Millionen Mark beteiligt. Das Erdbeben von San Francisco ist für die Münchener Rück die bis dato im Verhältnis zu den Prämieinnahmen höchste finanzielle Belastung.

**1919 Der zweite Beginn**

Während des Ersten Weltkriegs verbieten die Feindgesetzgebungen Geschäftskontakte mit dem Deutschen Reich. Zahllose Rückversicherungsverträge werden aufgehoben und Unternehmen im Ausland liquidiert. Nach Kriegsende bleiben wichtige Länder wie Russland, England und USA noch über viele Jahre verschlossen. Peu à peu melden sich ab 1919 die alten Geschäftsfreunde zurück, um die Beziehungen wieder aufleben zu lassen.

**1922 Der erste Führungswechsel**

Carl Thieme wechselt 1922 in den Aufsichtsrat, Wilhelm Kisskalt übernimmt den Vorstandsvorsitz. Er führt das Unternehmen durch schwere, wechselhafte Jahre bis 1937. 1938 übernimmt Dr. Kurt Schmitt den Vorstandsvorsitz und leitet die Gesellschaft bis 1945. Zwischen 1945 und seinem frühen Tod 1950 hat Dr. Eberhard von Reininghaus die schwere Aufgabe, dabei zu helfen, die Wunden zu heilen, welche die Kriegsjahre hinterlassen haben.



**1985 Mexiko-Stadt in Trümmern**

Am 19. September wird die größte Stadt der Welt von einem Erdbeben der Stärke 8,1 auf der Richter-Skala und einem Nachbeben der Stärke 7,5 erschüttert. 10 000 Menschen kommen ums Leben. Ein Drittel der Stadt liegt in Trümmern. Das Erdbeben in Mexiko ist der größte Erdbebenschaden seit Tokio 1923 und gehört zu den größten Belastungen des Unternehmens seit seiner Gründung.

#### 1882 Unsere Nummer: 46

Nachdem das Königlich Bayerische Oberpostamt in München 104 wagemutige Interessenten für einen Telefonanschluss gefunden hat, wird ein Telefonnetz eingerichtet. Die Münchener Rück ist mit dabei und erhält unter der Nummer 46 ihren ersten Anschluss. Erst 17 Jahre später erhellen Glühbirnen die Büroräume: Am 2. August 1899 wird die Maffeistraße 1 an das städtische Elektrizitätsnetz angeschlossen.

#### 1885 Soziale Pioniertaten

Bei der Münchener Rück zu arbeiten ist schon immer etwas Besonderes. Die Gehälter sind gut. Seit 1885 gibt es Weihnachtsgeld. Ab 1891 ist Altersvorsorge Standard. Mitte der Neunziger werden „englische Arbeitszeiten“ von 9 bis 16 Uhr eingeführt. Seit 1897 gibt es ein kostenloses Mittagessen. 1898 entsteht ein Programm zur Beschaffung von Familienhäusern. Und ab 1905 hat jeder Mitarbeiter das Recht auf einen bezahlten Erholungsurlaub.



#### 1907 Ein Funke wird zur zündenden Idee

Der ungarische Holzhändler Max von Engel steht in Luzern am Bahnsteig. Neben dem Zug türmt sich Gepäck. Funken aus der Dampflok verglühen auf den Koffern. Wenn die Koffer nun zu brennen beginnen, wer ersetzt den Verlust? Engel hat eine Idee: Man müsste das Gepäck gleich bei der Aufgabe am Schalter versichern können. Das Konzept findet zunächst keinen Anklang. Bis Engel auf Thieme trifft: Am 9. Mai 1907 gründen sie gemeinsam die „Europäische Reiseversicherungs-A. G.“.

#### 1939 Arbeiten im Zweiten Weltkrieg

Das Geschäft gestaltet sich ab 1939 zunehmend schwieriger. Das Auslandsgeschäft wird zum größten Teil über die Union Zürich, eine Tochter der Münchener Rück, abgewickelt. Auch innerbetrieblich spürt man den Krieg. Es gelten Sparmaßnahmen beim Papierverbrauch; Schreib- und Rechenmaschinen müssen nach Dienstschluss in die Luftschutzkeller gebracht werden. 1943 wird die Buchhaltung an den Schliersee ausgelagert. 1946 kehrt man nach München zurück – in ein Notquartier.

#### 1950 Der dritte Beginn

Es geht endlich aufwärts. Auslandsgeschäfte sind wieder erlaubt, das beschlagnahmte Hauptgebäude wird wieder bezogen. Dr. Alois Alzheimer führt das Unternehmen durch die schwierigen Jahre der Nachkriegszeit. Er gilt als kraftvoller Garant für Kontinuität und steht für den erfolgreichen Wiederaufbau der Münchener Rück. 1954 holt er Horst K. Jannott nach München, der ihn 1969 als Vorstandsvorsitzenden ablöst und das Unternehmen bis 1993 führt.

#### 1996 Übernahme der American Re

Am 14. August einigt sich die Münchener Rück mit dem Board of Directors der American Re und deren Mehrheitsaktionär, der Investmentfirma Kohlberg Kravis Robert & Co., darauf, die American Re zum Kaufpreis von rund 3,3 Milliarden US\$ zu übernehmen. Mit dem US-Rückversicherer baut die Münchener Rück ihre Marktposition in den USA, dem weltweit größten Versicherungsmarkt, stark aus.

#### 1997 ERGO und MEAG entstehen

3. Juli. Die Versicherungsgruppen VICTORIA/D. A. S. und Hamburg-Mannheimer/dkv schließen sich unter dem Dach der ERGO Versicherungsgruppe AG zusammen. Um die Finanzkraft der Münchener Rück und der ERGO nachhaltig zu stärken, wird 1999 die MEAG MUNICH ERGO Asset-Management GmbH gegründet. Die MEAG verwaltet heute rund 146,8 Milliarden € (Stand 31.12.2004) und ist damit einer der größten Vermögensverwalter der deutschen Versicherungswirtschaft.

### 1888 Börsengang

Am 21. März 1888 wird die Aktie der Münchener Rück an der Münchner Börse eingeführt, Einführungskurs: 700 Mark. 1895 wird das Kapital von 4,8 auf 10 Millionen, 1898 auf 20 Millionen Mark erhöht. Der Aktienkurs liegt am 2. Januar 1890 bei 990 Mark, zehn Jahre später bei 2 435 Mark.

### 1889 Carl Thieme baut Erstversicherer auf

Im September 1889 gründet Carl Thieme gemeinsam mit Wilhelm von Finck eine Unfall- und Haftpflichtversicherung. Ihr Name: „Allianz Versicherungs-Aktiengesellschaft“. Bis 1914 steigt die Allianz zum größten deutschen Sachversicherer auf. Im Zuge der strategischen Neujustierung der beiden Unternehmen endet am 31. Dezember 2003 der gemeinsame Rahmenvertrag. Die gute Geschäftsbeziehung bleibt bestehen.



### 1910 Die Münchener Rück hebt ab

Mit der Luftfahrt betritt die Münchener Rück absolutes Neuland. Die Branche ist jung, die Zahl der potenziellen Versicherungsnehmer gering, ein Risikoausgleich kaum möglich. 1913 werden erstmals sieben Versicherer für eine Feuerversicherung eines Luftschiffes rückversichert. 1918 entsteht ein umfangreiches Exposé über die Haftpflicht- und Unfallversicherung von Luftfahrzeugrisiken. 1919 werden zum ersten Mal Luftfahrtrisiken in Rückdeckung genommen.

### 1973 Ein Logo geht um die Welt

Anton Stankowski entwickelt das neue Logo der Münchener Rück. Auf einem quadratischen Feld begegnen sich parallele Linien. Die geradlinige Gestalt steht für Verbindung und Austausch, Partnerschaft und Verflechtung, Gegenseitigkeit und Vertrauen, Entwicklung und Ordnung, Sicherheit und Solidarität sowie Größe und Differenziertheit. Das Logo wird am 1. Januar 1973 weltweit eingeführt.



**Münchener Rück**  
**Munich Re Group**



### 11. September 2001

Um 8.45 Uhr bohrt sich eine Boeing 767 mit 92 Passagieren und 90 000 Litern Kerosin an Bord in den Nordturm des World Trade Center. Um 9.03 Uhr schlägt eine weitere Maschine in den Südturm ein. Etwa 3 000 Menschen sterben, 150 000 verlieren ihren Arbeitsplatz. Der versicherte Schaden wird auf 40–60 Milliarden us\$ geschätzt. Die Münchener Rück rechnet mit einer Belastung von 2,6 Milliarden us\$. „9/11“ ist der mit Abstand größte Schadenfall der Unternehmensgeschichte.

### 1890 London, ein schwieriges Pflaster

Ab 1886 entstehen erste Außenstellen in Paris, St. Petersburg, Kopenhagen und Stockholm. Nur nach London traut man sich nicht so recht. Der Markt gilt als extrem schwierig für ausländische Gesellschaften. 1890 geht Carl Schreiner nach London. Entgegen allen Annahmen entwickelt sich das Geschäft fantastisch. 1899 wagt Schreiner den Sprung über den großen Teich – ebenfalls mit Erfolg. London gilt als der Meilenstein bei der Internationalisierung der Münchener Rück.



### 1913 Alle unter einem Dach

350 Mitarbeiter sind auf sechs verschiedene Gebäude verteilt. Kein Zustand für Thieme. Ein Bauterrain in der Königinstraße wird gekauft. Die Architekten Bieber und Hollweck entwerfen das Hauptgebäude. Offizieller Einzugstermin ist der 20. März 1913. Für die Telefonzentrale werden Frau Hirsch und Frau Fiedler eingestellt. Sie sind – 33 Jahre nach der Gründung – die ersten Frauen bei der Münchener Rück.



### 1916 Eine Lebensversicherung für jedermann

Eine Lebensversicherung war früher nur gesunden Menschen vorbehalten. 1916 richtet die Münchener Rück eine Abteilung ein, die sich mit der Deckung „erhöhter Risiken“ beschäftigt. Ihre Aufzeichnungen und die anderer Versicherer werden genutzt, um eine Systematik zur Risikoeinschätzung zu erarbeiten. Die Sterbetafeln der Münchener Rück sind bis heute die maßgebliche Basis, um Lebensversicherungen zu tarifieren – auch für die Menschen, die nicht ganz gesund sind.

### 1974 Der Natur tief ins Auge blicken

Da die Zahl der Naturkatastrophen stark zunimmt, gründet die Münchener Rück das „Gemeinsame Büro für Elementargefahren“. Unter dem Namen GeoRisikoForschung wird es bald zum unverzichtbaren Instrument für Politik, Wissenschaft, Industrie und Assekuranz weltweit. Die von Geo entwickelte Weltkarte der Naturgefahren oder die Wissensdatenbank NATHAN sind bis heute einmalige Informationsquellen. Am 15. Juni 2004 wird GeoRisikoForschung 30 Jahre alt.

### 2002 Die Flut

2002 weist Rekordwerte bei Stürmen, Niederschlägen und Überschwemmungen auf. Das herausragende Ereignis ist die Flut. Im August kommt es an Donau, Elbe, Moldau und ihren Nebenflüssen zur schwersten Überschwemmung in Europa seit Jahrhunderten, vermutlich sogar seit der „Jahrtausendflut“ im August 1342. Sie verursacht europaweit volkswirtschaftliche Schäden von rund 18,5 Milliarden €. Davon sind gut 3 Milliarden € versichert.



**Beteiligungen weiter abgebaut**

In Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung der Hypo-Vereinsbank haben wir unser Engagement im Finanzdienstleistungssektor weiter abgebaut. Unseren Anteil an der Allianz haben wir auf unter 10 % reduziert. Die Vertriebskooperation von ERGO und HVB Group führen wir fort.

> Seite 121, 127

**Geothermieprojekt versichert**

In Unterhaching startet Deutschlands größtes Erdwärmeprojekt. Bis Ende 2005 soll ein Geothermiekraftwerk mit rund 3,7 Megawatt Leistung entstehen, das jährlich bis zu 30 000 Tonnen Kohlendioxid einsparen wird. Wir haben eine neuartige Versicherung für die Investitionsrisiken entwickelt.

> Seite 14, 89

**Neue Führungsstruktur für die ERGO**

Die ERGO organisiert ihre Führung neu. Sie stärkt die einheitliche, konzernweite Steuerung und damit ihre Profitabilität. Die Identität der einzelnen Marken und ihrer Vertriebe bleibt bestehen.

> Seite 120

**Engagement in Indien**

Mit der Gründung der Munich Re India Services Ltd., Mumbai, verstärken wir unser Engagement auf dem indischen Versicherungsmarkt. Unsere Servicegesellschaft Paramount bietet lokalen Krankenversicherungen wirkungsvolle Dienstleistungen.

> Seite 10, 104

**Wirbelstürme verursachen große Schäden**

Eine historisch ungewöhnlich große Zahl an Wirbelstürmen trifft die Atlantik- und Pazifikküsten. Innerhalb von sechs Wochen verursachen allein vier große Hurrikane in der Karibik und dem Südosten der USA Schäden in Milliardenhöhe.

> Seite 62, 107

**ERGO enger eingebunden**

Die Münchener Rück bindet die ERGO in wesentliche Konzernprozesse stärker ein, speziell bei strategischen Fragen und beim Risikomanagement. Im Sinne des Aktiengesetzes ist nun „einheitliche Leitung“ gegeben.

> Seite 120

**DKV in China**

Die DKV beteiligt sich an der Gründung des ersten privaten Krankenversicherers auf dem Wachstumsmarkt China.

> Seite 71

**Flutwelle in Südostasien**

Am 26. Dezember ereignet sich ein extrem starkes Erdbeben vor Sumatra. Seismische Flutwellen branden mit großer Wucht auch gegen weit entfernte Küstenabschnitte. Etwa 180 000 Menschen sterben, weitere 100 000 gelten als vermisst und über eine Million werden obdachlos.

> Seite 70, 107

**01**

## **Münchener-Rück-Aktie**

**Wir haben uns klare Ziele gesetzt: nachhaltige Profitabilität und konsequente Führung. Die Mehrzahl der Analysten schätzt unsere Aktie positiv ein.**



125 Jahre  
Innovationen bewegen  
Wir bieten Perspektive

Am 21. März 1888 wird unsere Aktie das erste Mal an der Münchener Börse notiert, Einführungskurs: 700 Mark. Die Nachfrage ist so groß, dass sie zugeteilt werden muss. Ihr Kurs liegt 1900 bereits bei 2 435 Mark. Heute gehören wir zu den weltweit anerkanntesten börsennotierten Unternehmen, die Ökonomie und Ökologie nachhaltig in Einklang bringen.

## Börsenjahr 2004

### Nach Startschwierigkeiten starker Schlusspurt

Der Kurs unserer Aktie stellte uns 2004 nicht zufrieden. Die überwiegend positive Einschätzung durch die Analysten belegt jedoch: Sie vertrauen auf die Entwicklung unseres Unternehmens.

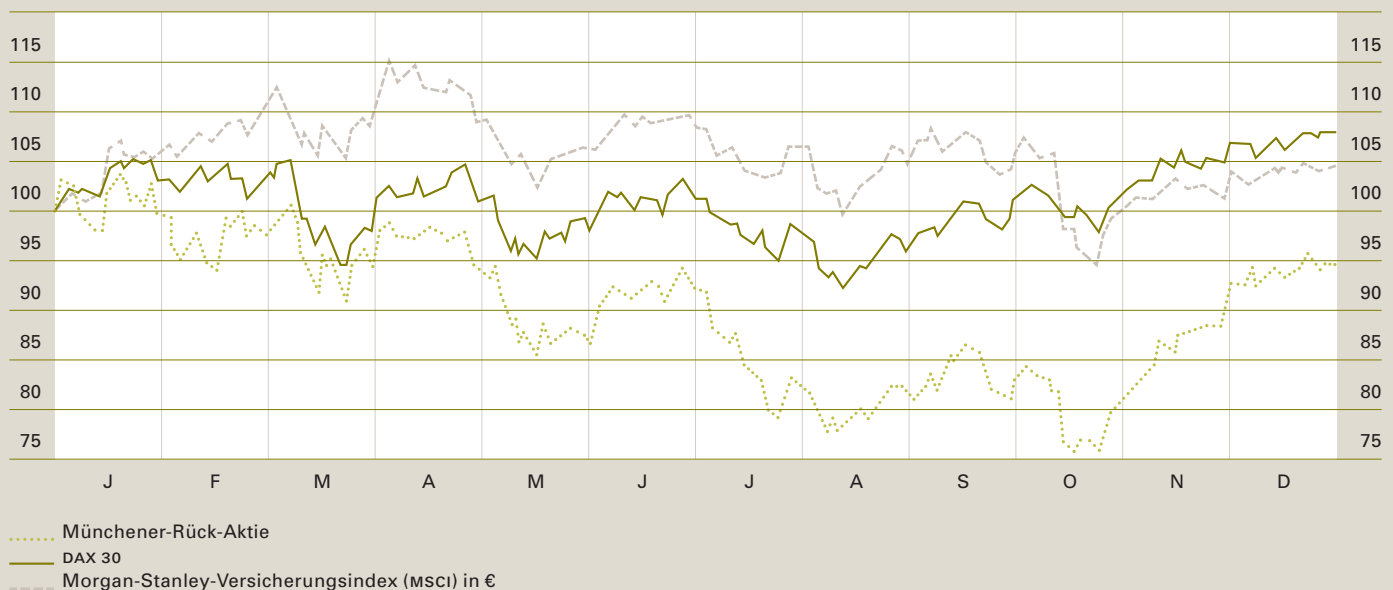
Im ersten Halbjahr 2004 tendierten die wichtigsten Aktienmärkte überwiegend seitwärts. Steigenden Unternehmensgewinnen stand die Angst der Anleger vor höheren Zinsen gegenüber. Nachdem die meisten Börsen Mitte August ihr Jahrestief markiert hatten, drehten die Aktienkurse nach oben, unterstützt von rückläufigen Renditen auf den Bondmärkten und vom Wahlausgang in den USA. Zum Jahresende notierten Indizes wie der Dow Jones, der EURO STOXX 50 sowie der DAX zwischen 3 und 7 % im Plus.

Aktien der Versicherungsunternehmen liefen nahezu parallel zum Gesamtmarkt. So legte der MSCI-Versicherungsindex 2004 um 3,9 % zu. Innerhalb der Assekuranz hatten die internationalen Rückversicherer einen schweren Stand – hohe Belastungen aus Sturmschäden setzten sie unter Druck. 2004 war mit den Hurrikanen und Taifunen in den USA, der Karibik und Japan sowie dem Erdbeben vor Sumatra das teuerste Naturkatastrophenjahr aller Zeiten.

#### Kursentwicklung

1.1.2004 = 100

Quelle: Datastream





Die Versicherungsbranche litt zusätzlich darunter, dass die New Yorker Staatsanwaltschaft gegen einen US-Versicherungsmakler ermittelte (siehe Seite 142). Daraufhin erreichte auch unsere Aktie im Oktober ihr Jahrestief von 72,73 €. Begünstigt durch den wirtschaftlichen Umschwung der ERGO-Gruppe und den unveränderten Ausblick auf ein Rekordergebnis für das Gesamtjahr 2004 legte das Papier zum Jahresende allerdings einen starken Endspurt hin: In den letzten beiden Monaten kletterte der Kurs im Vergleich zum Gesamtmarkt und der Branche überdurchschnittlich.

Dennoch musste die Münchener-Rück-Aktie mit einem Minus von 5,9 % im Gesamtjahr 2004 den Blue-Chip-Indizes und den Papieren der Wettbewerber den Vortritt lassen. Mit dem Kurs unserer Aktie sind wir nicht zufrieden. Wenn wir weiterhin strikt unserer Strategie folgen, sollte der Aktienkurs jedoch schon bald die fundamentale günstige Entwicklung unseres Unternehmens widerspiegeln.

#### **Münchener-Rück-Aktie im Spiegel der Analysten**

Mehr als 50 Analysten schätzen regelmäßig ein, wie sich die Münchener-Rück-Aktie entwickelt. Während der Berichtsperiode nahmen die Kaufempfehlungen im Vergleich zum Vorjahr deutlich zu. Zum Geschäftsjahresende 2004 bewerteten 62 % der Analysten die Aktie positiv, im Jahr davor waren es nur 44 %.

#### **Langfristige Performance der Münchener-Rück-Aktie**

Zum Start des Deutschen Aktienindex (DAX) am 1. Juli 1988 benötigte ein Aktionär für den Kauf von 100 Münchener-Rück-Namensaktien zum Nennwert von 100 DM (umgerechnet 51,13 €) bei einem Kurs von 1 450,00 DM (umgerechnet 741,37 €) ein Kapital von 74 137,32 € (ohne Transaktionskosten). Aufgrund der beiden Aktiensplits vom August 1997 und 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 1 007 Stückaktien.

Bei einem Kurs von 90,45 € je Aktie am 31. Dezember 2004 kommt dies einem Depotwert von 271 983,15 € oder einer Steigerung um 266,86 % gleich. Nach der In-Zins-Methode errechnet sich hieraus eine durchschnittliche Rendite von 8,22 % pro Jahr, während der DAX im selben Zeitraum eine durchschnittliche Rendite von 8,18 % pro Jahr aufweist.

**Wertentwicklung eines Musterdepots ab 1. Juli 1988 in T€.**

01.07.1988		74
31.12.1988		82
31.12.1989		135
31.12.1990		129
31.12.1991		132
31.12.1992		148
31.12.1993		215
31.12.1994		182
31.12.1995		208
31.12.1996		254
31.12.1997		470
31.12.1998		564
31.12.1999		680
31.12.2000		1030
31.12.2001		831
31.12.2002		312
31.12.2003		285
31.12.2004		272

**Höhere Dividende**

Aufgrund des Rekordergebnisses 2004 werden Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung am 28. April 2005 vorschlagen, eine um 75 Cent höhere Dividende von 2,00 € je Aktie zu zahlen. Insgesamt schütten wir damit die Rekordsumme von 457 (286) Millionen € an die Aktionäre aus.

Während wir in der Vergangenheit vor allem auf die Kontinuität unserer Dividendenzahlungen geachtet haben, wird die Ausschüttungsquote künftig stärker vom Jahresergebnis sowie von Kapitalausstattung und -bedarf abhängen. Dadurch wird sie kräftiger schwanken als bisher.

**Aktienprofil**

Die Münchener-Rück-Aktie ist eine Namensaktie ohne Nennwert (Stückaktie). Jede Aktie hat eine Stimme. Unser Papier, am 21. März 1888 an der Börse München eingeführt, wird an allen deutschen Börsen gehandelt. Mit mehr als 95 % wurde der größte Teil des Umsatzes auf der elektronischen Handelsplattform Xetra abgewickelt. Bei der Marktkapitalisierung rangierten wir am 31. Dezember 2004 auf Platz 11 unter den DAX-Werten.

**Kennzahlen unserer Aktie**

		2004	Vorjahr
Anzahl Aktien zum 31. Dezember	Mio.	229,6	229,6
Grundkapital	Mio. €	587,7	587,7
Jahreshöchstkurs	€	99,00	117,32
Jahrestiefstkurs	€	72,73	49,93
Jahresschlusskurs	€	90,45	96,12
Jahresperformance (ohne Dividende)	%	-5,90	-11,4
Beta relativ zum DAX		1,1	1,4
Börsenkapitalisierung zum 31. Dezember	Mrd. €	20,8	22,1
Marktwert/Buchwert zum 31. Dezember		1,0	1,2
Durchschnittlicher Tagesumsatz	Tsd. Stück	1 827	2 402
Ergebnis je Aktie	€	8,01	-2,25
Dividende je Aktie	€	2,00	1,25
Dividendenrendite zum 31. Dezember	%	2,2	1,3
Ausschüttungssumme	Mio. €	457	286

### Mehr als 80 % Streubesitz

Zum Jahresende 2004 lag die Zahl der Münchener-Rück-Aktionäre bei 178 000. Davon sind etwa 172 000 Privatanleger; ihr Anteil am Grundkapital verringerte sich im Berichtsjahr von rund 12 auf knapp 11 %, er liegt aber erfreulicherweise immer noch um gut 50 % über dem Stand von Ende 2002. Größte Aktionäre der Münchener Rück sind die HypoVereinsbank mit fast 10 % am Grundkapital und die Allianz, die 9,4 % hält. Bis März 2004 hatten die HypoVereinsbank und die Allianz ihre Anteile von zuvor 13,2 % bzw. 12,4 % auf unter 10 % reduziert. Derzeit gibt es keinen weiteren Anteilseigner, der mehr als 5 % des Grundkapitals der Münchener Rück besitzt. Rund 50 % der Aktien waren zum Jahresende 2004 im Besitz ausländischer Investoren.

Der Streubesitz, der für die Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie in verschiedenen Indizes bedeutend ist, liegt bei 80,6 %.

### Investorengruppen\*

#### Streubesitz

Institutionelle Investoren **69,9 %**

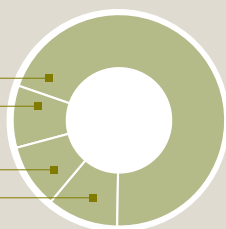
Privatanleger **10,7 %**

#### Festbesitz

HVB **9,97 %**

Allianz **9,4 %**

\* Anteil am Grundkapital.



### Regionale Verteilung\*

Deutschland **53,5 %**

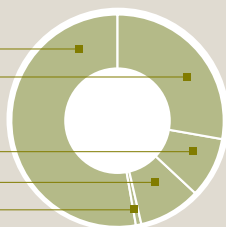
Übriges Europa **27,9 %**

Nordamerika **9,3 %**

Großbritannien **9,2 %**

Andere **0,1 %**

\* Anteil am Grundkapital.



### Vertreten in zahlreichen Indizes

Seit Jahren ist die Münchener-Rück-Aktie in den wichtigsten nationalen und internationalen Aktienindizes wie dem DAX und dem EURO STOXX 50 vertreten. In den Branchenindizes für Versicherungsgesellschaften hat die Münchener Rück traditionell ein großes Gewicht. Darüber hinaus ist die Aktie seit 2001 Mitglied der Dow-Jones-Sustainability- und der FTSE4Good-Indexfamilie. In diese Nachhaltigkeitsindizes werden nur Gesellschaften aufgenommen, die hohe ökologische und soziale Anforderungen erfüllen und in ihrer Branche zu den Besten zählen (siehe auch Seite 83).

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

Stand: 31. Dezember 2004

	Gewichtung (%)
DAX 30	3,7
DJ EURO STOXX 50	1,1
MSCI Euro	0,8
FTSE EUROTOP 100	0,6
DJ Sustainability World	0,3
FTSE4Good EUROPE	0,6
DJ EURO STOXX Insurance	8,6

Reuters MUVGn

ISIN: DE 000 843 002 6

Bloomberg MUV2

WKN: 843 002

### Investor-Relations-Aktivitäten

Die Akteure an den internationalen Kapitalmärkten legen großen Wert auf schnelle und aussagekräftige Informationen. Unser Investor-Relations-Team steht jederzeit als kompetenter Ansprechpartner bereit. Wichtig ist uns der offene und ehrliche Dialog – gerade in schwierigen Zeiten. So gewinnen die Anleger die Transparenz, die sie für ihre Investitionsentscheidungen benötigen.

Eine weitere Verbesserung unserer Kommunikation zeigt sich auch beim Tempo unserer Finanzberichterstattung: Seit dem zweiten Quartal 2004 veröffentlichen wir unsere Quartalsberichte drei Wochen früher als noch vor drei Jahren. Mit dem so genannten Fast Close stellen wir uns den hohen Anforderungen des Kapitalmarkts. Auch dieser Geschäftsbericht erscheint einen Monat früher als der des Vorjahres und sechs Wochen früher als der für das Jahr 2002.

Auf mehr als 10 Roadshows präsentierte sich die Münchener Rück 2004 in den USA und Europa. Zusätzlich führten wir über 100 Einzelgespräche mit Investoren und Analysten in unserem Haus. Wie schon in den Vorjahren nahmen wir an mehreren Investorenkonferenzen weltweit teil. Auch Privatanleger haben jederzeit einen direkten Draht zur Münchener Rück. Anfragen über die telefonische Aktionärshotline oder unser E-Mail-Postfach beantworten wir umgehend.

Unsere Investor-Relations-Arbeit wurde im vergangenen Jahr erneut von externen Fachleuten gewürdigt. Das Wirtschaftsmagazin „Capital“ untersuchte die Investor-Relations-Aktivitäten der Unternehmen des Aktienindex EURO STOXX 50. Unter den Versicherern belegte die Münchener Rück den ersten Platz.

### Angebot im Internet ausgebaut

Auf unserer Homepage veröffentlichen wir alle wichtigen Investor-Relations-Informationen. Neben Geschäfts- und Quartalsberichten finden Sie dort aktuelle Angaben zur Aktie, Analystenmeinungen, Finanztermine und vieles mehr. Unser bereits sehr umfassendes Onlineangebot haben wir im vergangenen Jahr mit der Rubrik „Nachhaltig investieren“ weiter ausgebaut. Seit 3. Januar 2005 ist zudem unser neues Aktionärsportal online geschaltet.

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

### Großes Interesse an der Hauptversammlung

Zur 117. ordentlichen Hauptversammlung der Aktionäre am 26. Mai 2004 kamen mehr als 4 000 Teilnehmer ins Internationale Congress Center München. Die Hauptversammlung nahm die Vorschläge der Verwaltung zu den einzelnen Tagesordnungspunkten jeweils mit deutlicher Mehrheit an.

Unser Internetangebot rund um die Hauptversammlung ist sehr fortschrittlich. Beinahe jede fünfte Eintrittskarte wurde 2004 elektronisch angefordert. Erneut nutzten viele Aktionäre die Möglichkeit, von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter zu bevollmächtigen. Diese vertraten bereits mehr Aktionäre als die Banken über das Depotstimmrecht. Aktionäre, die nicht persönlich vor Ort waren, konnten die Hauptversammlung wieder in voller Länge live im Internet verfolgen.

Alles zur Hauptversammlung 2005 am 28. April finden Sie auf unseren Internetseiten sowie auf dem eigens für die Hauptversammlung eingerichteten Bereich [www.munichre.com/hv](http://www.munichre.com/hv). Zusätzlich bieten die Serviceseiten des Portals unseren Aktionären unter anderem die Gelegenheit, sich für den elektronischen Versand der Hauptversammlungsunterlagen zu registrieren oder ihre persönlichen Daten, die im Aktienregister verzeichnet sind, zu aktualisieren.

### Weitere Kapitalmarktinstrumente der Münchener-Rück-Gruppe

Erfreulich entwickelten sich die im Vorjahr emittierten nachrangigen Schuldverschreibungen. Die Euro-Tranche notierte zum Jahresende 2004 bei 116,1 %, die Pfund-Sterling-Anleihe bei 116,0 %.

Die Laufzeit der Umtauschanleihe auf die Allianz-Aktie endet am 9. Juni 2005. Sofern die Anleihegläubiger von ihrem Wandlungsrecht keinen Gebrauch machen, wird die Anleihe zu 108,56 % zurückgezahlt. Zum Jahresende 2004 notierte die Anleihe bei 107,4 %.

### Ausstehende Anleihen der Münchener-Rück-Gruppe

Emittent	Munich Re Finance B. V.		Münchener Rück AG	ERGO International AG			American Re Corporation
Anleiheart	Nachrangianleihe	Nachrangianleihe	Umtauschanleihe	Umtauschanleihe	Umtauschanleihe		Senior Bond
Basiswert	–	–	Allianz AG	Sanofi-Aventis S. A.	E.ON AG		–
Volumen	3,0 Mrd. €	0,3 Mrd. £	1,2 Mrd. €	0,3 Mrd. €	0,3 Mrd. €		0,5 Mrd. US\$
Kupon p. a.	6,75 %	7,625 %	1,00 %	0,75 %	2,25 %		7,35 %
Fälligkeit	2023*	2028*	2005	2006	2006		2026

\* Erster ordentlicher Kündigungstermin ist der 21. Juni 2013 bzw. der 21. Juni 2018.

# 02

## Strategie

Ob integriertes Risikomanagement, konsequente Geschäftssteuerung oder strikte Ertragsorientierung – wir haben die Weichen gestellt, damit gilt: Wir schaffen aus Risiko Wert.

Carl Thieme hat die Vision eines unabhängigen Rückversicherers, der Risiken über viele Sparten weltweit streut und großen Wert auf ein partnerschaftliches Verhältnis nach innen und außen legt. Unseren Grundsätzen bleiben wir auch nach 125 Jahren treu: Wir schaffen aus Risiko Wert.



125 Jahre  
Innovationen bewegen  
Wir haben klare Ziele



## Aus Risiko Wert schaffen

Wir konzentrieren uns darauf, Risiken zu managen, sie zu diversifizieren und unser Unternehmen effizient und effektiv zu steuern.

Unser Geschäft als Erst- und Rückversicherer ist der professionelle Umgang mit dem Risiko. Wir nutzen Vorteile aus dem Diversifizieren der Risiken und sorgen durch das Management der gezielt und kalkuliert übernommenen Risiken für einen Ausgleich über die Zeit, die Regionen und die Versicherungssparten. Wir schaffen Wert, indem wir durch umfassendes Risikowissen und ausgefeilte Versicherungstechnik Gefahren aus den verschiedensten Sphären des privaten und wirtschaftlichen Lebens beherrschbar machen – für unsere Kunden und für uns. Erfolg haben wir auf Dauer nur dann, wenn sich unsere Arbeit für unsere Eigentümer wie auch für unsere Kunden lohnt. Denn dies ist unser Geschäftsmodell: aus Risiko Wert schaffen.

### Was wir erreichen wollen

Erfolgreich sind wir, wenn wir unsere ambitionierten Ziele verwirklichen:

Segment	Kennzahlen	Ziel 2004	Ergebnis 2004	Ziel 2005
Rückversicherung	Schaden-Kosten-Quote*	97 %	98,9 %	97 %
Erstversicherung	Schaden-Kosten-Quote**	97 %	93,0 %	95 %
Gruppe	Kapitalanlage-rendite	4,5 %	4,6 %	4,5 %
	Jahres-überschuss	2 Mrd. €	1,8 Mrd. €	–
	Eigenkapital-rendite***	–	9,4 %	12 %

\* Nichtleben.

\*\* Schaden/Unfall (einschl. Rechtsschutzversicherung).

\*\*\* Jahresergebnis/gemitteltes Eigenkapital, jeweils einschließlich Anteile anderer Gesellschafter.

In der Lebenserst- und -rückversicherung sowie in der Krankenversicherung steuern und messen wir unseren Erfolg mithilfe der Embedded-Value-Systematik.

### Grundpfeiler unserer Strategie

Drei strategische Festlegungen bilden das Fundament für unsere Geschäftstätigkeit und entscheiden über unseren Erfolg:

- Wir nutzen die Diversifizierung der Risiken als entscheidenden Treiber, um Wert zu schaffen.
- Vor diesem Hintergrund managen wir Risiken im Erst- wie im Rückversicherungsbereich.
- Im Management und bei den Methoden und Instrumenten der Steuerung unseres Geschäfts streben wir nach operativer Qualität.

Diversifizierungseffekte berechnen wir mithilfe unseres Risikomodells, mit dem wir die Höhe des Risikokapitals ermitteln, das für unsere jeweilige Risikoübernahme erforderlich ist. Wenn Risiken in ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit voneinander unabhängig sind, muss für das gesamte Portefeuille weniger Risikokapital vorgehalten werden als für die Summe der Einzelrisiken. Größe und Mischung unseres Risikoportefeuilles erlauben es uns, aus solchen Diversifizierungseffekten auf unser vorhandenes Risikokapital vergleichsweise mehr Kapazität bereitzustellen. Eine weitere Dimension ergibt sich bei der Kapitalallokation zwischen den Geschäftsfeldern, etwa mit dem Asset-Liability-Management, das wir nicht zuletzt wegen der Erfahrungen aus der Börsenkrise der letzten Jahre nachdrücklich ausbauen, sowie bei der Kumulkontrolle.

Ob ein Risiko in der Erst- oder der Rückversicherung gezeichnet wird, ist für das Risikomanagement unbedeutend, wobei sich die Trennlinie zwischen Erst- und Rückversicherung ohnehin immer weniger eindeutig ziehen lässt. Auf der Grundlage unseres umfassenden Risikowissens können wir geschäftsfeldübergreifend flexibel und innovativ auf die Herausforderungen der Zukunft eingehen. So können und wollen wir gezielt das für dauerhaften Erfolg nötige Wachstum dort generieren, wo sich im jeweiligen Marktumfeld mehr Wert schaffen lässt.

Unter operativer Qualität fassen wir eine Vielzahl von Anforderungen zusammen: Besonderes Augenmerk richten wir auf ausgefeilte Steuerungsinstrumente und hervorragendes Management. So verstehen wir unter dem Begriff „Kunst des Underwritings“ einen Kreislauf, zu dem neben hoch entwickelten aktuariellen Methoden der Preisgestaltung auch eine zeitnahe, laufende Analyse und Überwachung des Geschäftsverlaufs gehört. Mit der Rückkopplung von Schadenerfahrungen in die Preis- und Bedingungs-politik können wir auf aktuelle Entwicklungen schnell reagieren. Zur „Kunst des Underwritings“ gehört es weiter, bei neuen Risiken die Erkenntnisse aus den Naturwissenschaften oder der Trendforschung frühzeitig mithilfe von Szenariotechniken einzubeziehen, um solche neuen Risiken beherrschbar und damit versicherbar zu machen. Je besser uns das gelingt, desto größer ist der Vorsprung vor unseren Konkurrenten und gegebenenfalls auch vor politischen Maßnahmen, welche die vorhandenen Spielräume für versicherungstechnisch adäquate Lösungen beschränken würden.

### Umsetzung unserer Strategie

Auf diesem strategischen Fundament beruhen die konkreten geschäftspolitischen Grundsätze und die Initiativen zu ihrer Umsetzung. Die jeweiligen Strategien bilden wir in so genannten Scorecards ab. Diese Scorecards gibt es zunächst für die Münchener-Rück-Gruppe, daraus abgeleitet für die beiden Geschäftsfelder Erst- und Rückversicherung sowie darunter – z. B. in der Rückversicherungsgruppe – für Ressorts, Geschäftsbereiche und Abteilungen. In den Scorecards wird konkret festgehalten, wer im Unternehmen an welcher Position welche Maßnahmen oder Initiativen einleiten, durchführen und verantworten muss, um den geforderten Mehrwert zu schaffen. Dabei setzen wir die folgenden Schwerpunkte:

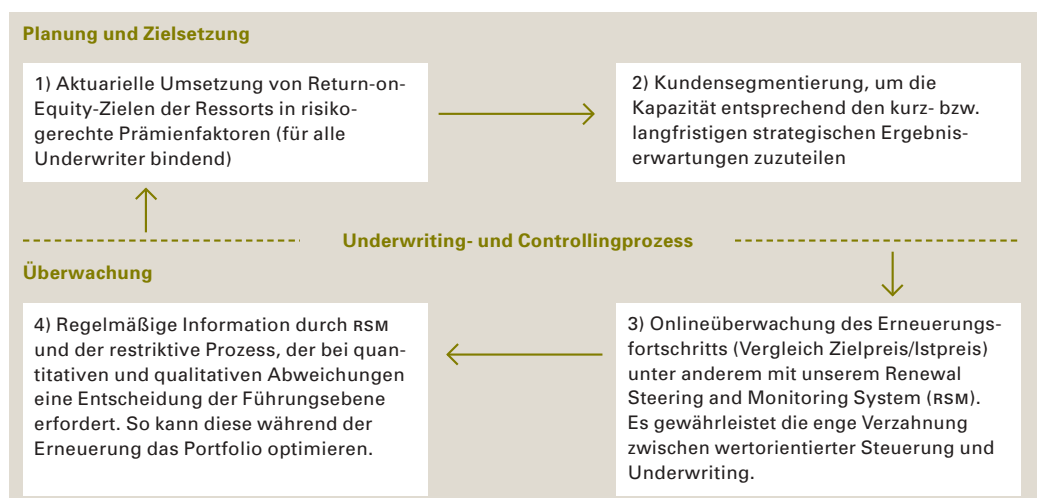
### Ausrichtung auf nachhaltig profitables Wachstum und Wertschaffung für unsere Investoren

- Strikte Ertragsorientierung bei Produktgestaltung und Underwriting: In Rück- und Erstversicherung zielen wir auf langfristige Profitabilität. Wir lehnen ein Wachstum ab, das nur am Volumen ausgerichtet ist und mit dem ohne Rücksicht auf die Gewinnhaltigkeit des Geschäfts Positionen in Ranglisten erobert oder verteidigt werden sollen.
- Wertorientierte Unternehmensführung: Wir setzen klare finanzielle Ziele und stellen die Ergebnisorientierung sicher. Die zentrale Steuerungsgröße für die wertorientierte Unternehmensführung ist die Steigerung des Unternehmenswerts.

### Risikoadäquate Preise und Bedingungen – ein Qualitätsmerkmal

Um von den zyklischen Marktbewegungen, die den Rückversicherungsmarkt in Nichtleben von jeher prägen, möglichst unabhängig zu sein, konzentrieren wir uns 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 knüpfen können. Um risikoadäquate Preise und Bedingungen sicherzustellen, haben wir folgenden Underwriting- und Controllingprozess entwickelt:



### **Starke Kapitalbasis, integriertes Risikomanagement und Konzentration unserer Ressourcen auf den Geschäftserfolg**

- **Finanzielle Stärke:** Wir sichern und verbessern unsere Finanzkraft, die unseren Kunden Sicherheit auf höchstem Niveau bietet.
- **Integriertes Risikomanagement:** Für die Risiken auf der Aktiv- und der Passivseite unserer Bilanz – also die Risiken der Kapitalanlagen und der Versicherungstechnik – streben wir einzeln und in ihrer Verknüpfung ein optimiertes Portefeuille an, um damit unser Risikokapital bestmöglich zu nutzen. Interne Risikomodelle bilden die Grundlage für Entscheidungen. Die Struktur unserer Verpflichtungen auf der Passivseite der Bilanz bestimmt die Anlage unserer Aktiva.

### **Orientierung am individuellen Bedarf unserer Kunden**

- **Qualität:** Wir bieten unseren Kunden maßgeschneiderte individuelle Lösungen, die sich an hohen Qualitätsstandards messen lassen.
- **Marktnähe und internationale Präsenz:** Wir sind nahe beim Kunden und nahe am Markt; so können wir Veränderungen im gesellschaftlichen, wirtschaftlichen und rechtlichen Umfeld oder bei unseren Kunden frühzeitig erkennen, in geschäftliche Maßnahmen übertragen und auf diese Weise für unsere Kunden Mehrwert schaffen.

### **Hohe Qualität bei Management und Administration**

- **Optimierte Entscheidungs- und Organisationsstrukturen sowie Prozesse:** Wir entwickeln Strukturen und Prozesse, die transparent, effizient und effektiv auf Profitabilität ausgerichtet sind, und setzen sie konsequent um.

### **Unsere Mitarbeiter, die mit ihrem Risiko- und Kapitalmarktwissen sowie ihrer Innovationskraft bestmögliche Lösungen finden**

- **Wissen und Fachkompetenz:** Wir unterscheiden uns von unseren Wettbewerbern durch einen Wissensvorsprung. Dabei bauen wir auf das Know-how unserer Mitarbeiter weltweit, ihre Erfahrung und ihr fachliches wie interkulturelles Wissen.
- **Innovation:** Wir nutzen unsere Innovationskraft gezielt, um Zukunftsthemen wie die Klimaänderung oder den demographischen Wandel zu bewältigen, und entwickeln daraus neue Geschäftsperspektiven.

### **Ausgeprägte Leistungskultur, die unsere Mitarbeiter motiviert**

- **Leistungsfähigkeit:** Wir erreichen höchste Leistungsfähigkeit, indem wir unseren Mitarbeitern auf allen Ebenen klare Ziele setzen.
- **Führung:** Wir geben offen Feedback, lernen aus Fehlern und belohnen Erfolg.

### **Fortschritte 2004 und Ausblick**

Eine erfolgreiche Strategie muss sich an den Ergebnissen messen lassen. Wir haben das Ziel der Profitabilität eindeutig in den Vordergrund gestellt und die Risiken im Kapitalanlagebereich verringert. Diese Initiativen haben sich 2004 markant und überaus positiv in unserem Ergebnis niedergeschlagen:

- In der Rückversicherung waren wir konsequent darauf bedacht, risikoadäquate Preise zu erzielen, und fahren dauerhaft auf der Ertragsspur.
- Die Ergebniswende in der Erstversicherung ist geschafft. Die neue Struktur der ERGO-Gruppe, die 2004 konzipiert und weitgehend verwirklicht wurde, soll diese Ergebniswende nachhaltig sichern.
- 2004 zeigt das beste Ergebnis in der Geschichte der Münchener Rück.

Mit diesen Resultaten haben wir uns wieder deutlich größere Gestaltungsspielräume geschaffen, um die Münchener-Rück-Gruppe weiterzuentwickeln. Wir werden sie in den kommenden Jahren im langfristigen Interesse unserer Aktionäre nutzen.

### Wie steuert die Münchener Rück?

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

Im Nichtlebensbereich nutzen wir folgendes finanzielle Konzept:



Das angepasste Ergebnis dient als Basis für die Ermittlung des Wertbeitrags. Es setzt sich zusammen aus dem operativen Ergebnis, dem Kapitalanlageergebnis und dem übrigen nichttechnischen Ergebnis, jeweils angepasst durch eine Glättung seiner zufallsbedingten Schwankungen.

Dem angepassten Ergebnis stellen wir die Eigenkapitalkosten als Soll-Größe gegenüber. Ausgangsbasis für die Bestimmung der Eigenkapitalkosten ist das betriebsnotwendige Eigenkapital. Es leitet sich ab aus dem Risikokapital, dem Solvenzkapital und dem IFRS-Eigenkapital.

Das Risikokapital quantifiziert das Risiko des Geschäfts der einzelnen Einheiten; so lassen sich Risiken aus Nichtleben und Leben sowie aus Kapitalanlagen vergleichen, und das jeweils in Rück- und Erstversicherung. Das Risikokapital basiert auf der Risikotoleranz der Münchener Rück. Wir berechnen es mit einem intern entwickelten Risikomodell.

Für den Fall, dass in der Geschäftseinheit wegen Markt-, Rating- oder aufsichtsrechtlicher Anforderungen ein über das Risikokapital hinausgehendes Eigenkapital gehalten wird, ist auch darauf eine Rendite zu erwirtschaften.

Jede Investition von Kapital, das im Unternehmen gebunden ist, muss aus Sicht des Investors mindestens die Rendite einer alternativen risikoadäquaten Kapitalanlage (Opportunitätskosten) gewährleisten. Um jedoch den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern, hat sich die Münchener-Rück-Gruppe eine deutlich über den Opportunitätskosten liegende Verzinsung des betriebsnotwendigen

Eigenkapitals (Zielrendite) zum Ziel gesetzt. Wir haben unser Ziel nur dann erreicht, wenn diese Zielrendite nachhaltig erwirtschaftet wird.

Ein positiver Wertbeitrag ist demnach nur möglich, wenn das angepasste Ergebnis über den Eigenkapitalkosten liegt.

In der Lebenserst- und -rückversicherung sowie in der Krankenerstversicherung steuern wir wegen der Langfristigkeit des Geschäfts und des über die Laufzeit des Geschäfts verteilten Ergebnisausweises über Kennzahlen, die sich auf den Embedded Value beziehen. Indem wir eine Mindestrenditeanforderung festsetzen, wird auch hier sichergestellt, dass eine adäquate Verzinsung des eingesetzten Kapitals erzielt wird.

Neben diesen rein finanziellen Steuerungsgrößen spielen bei der strategischen Steuerung der Münchener-Rück-Gruppe auch nichtfinanzielle Steuerungsgrößen wie Marktdurchdringung, Prozesseffizienz oder Mitarbeiterzufriedenheit eine große Rolle. Wir verknüpfen Strategie und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in Scorecards definieren und daraus Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten, und dies in vier Dimensionen: „Finanzen“, „Märkte und Kunden“, „Prozesse“ und „Mitarbeiter“. Das unternehmerische Denken und Handeln der Mitarbeiter fördern wir, indem wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen. So wird besser sichtbar, wie viel der Einzelne in seinem individuellen Bereich zur Wertsteigerung beiträgt. Zudem garantieren ambitionierte Zielrenditen, die für den Vorstand wie die Führungskräfte 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, schnell und klar zu erkennen und den Ressourceneinsatz zu optimieren.

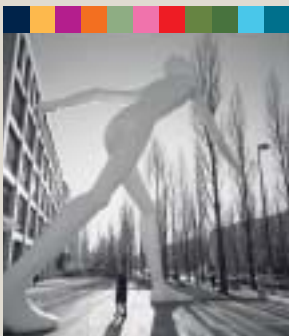
Langfristig kann ein Unternehmen nur erfolgreich sein, wenn es nachhaltig wirtschaftet und zudem nichtfinanzielle Steuerungsgrößen berücksichtigt. Die wertorientierte Unternehmensführung ist ein ganzheitliches Managementsystem, mit dem Führungskräfte aller Unternehmensebenen ihre Einheiten so steuern können, dass nachhaltig Wert geschaffen wird, der auch den Erwartungen der externen Investoren entspricht.

# 03

## Unternehmensprofil

Die Grenzen zwischen Erst- und Rückversicherung sind fließend. Wir verstehen es, die Risiken zu tragen, egal, wo sie auftreten, und profitieren als Münchener-Rück-Gruppe von dieser Diversifizierung.

125 Jahre  
Innovationen bewegen  
Wir zeigen Profil



Die Münchener Rück war der erste Rückversicherer, der sich an Erstversicherern beteiligt und eigene Erstversicherungsunternehmen gegründet hat. Heute sind wir mit Rückversicherung und Erstversicherung einer der weltweit führenden Risikoträger. Wir setzen unsere Innovationskraft dafür ein, auch in Zukunft der „Preferred Partner in Risk“ zu bleiben.

01



02



03



04



05



06



07



08



09



10





# Der Vorstand

(in alphabetischer Reihenfolge)

## 01 Dr. jur. Nikolaus von Bomhard

(Vorsitzender des Vorstands)

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

**Zentrale Aufgaben**

**Presse**

**Revision**

**Unternehmensplanung**

## 03 Dr. jur. Heiner Hasford

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

**Finanz**

**Allgemeine Dienste**

**Betriebsorganisation**

## 05 Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek

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

**Special and Financial Risks**

**Informatik**

## 07 John Phelan

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

**Nordamerika**

## 09 Dr. jur. Jörg Schneider

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

**Rechnungswesen**

**Controlling**

**Integriertes Risikomanagement**

**Steuern**

**Investor-Relations**

## 02 Georg Daschner

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

**Europa 2 und Lateinamerika**

## 04 Stefan Heyd

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

**Corporate Underwriting/Global Clients**

## 06 Christian Kluge

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

**Europa 1**

**Unternehmenskommunikation**

## 08 Dr. phil. Detlef Schneidawind

(Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG)

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

**Leben und Gesundheit**

**Personal**

## 10 Karl Wittmann

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

**Asien, Australasien, Afrika**

# Der Aufsichtsrat

**Vorsitzender** (bis 26.5.2004)

**Ulrich Hartmann**

Vorsitzender des Aufsichtsrats der E.ON AG

**Vorsitzender** (seit 26.5.2004)

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

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der  
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Stellvertreender Vorsitzender**

**Herbert Bach**

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Hans-Georg Appel**

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Klaus Peter Biebrach** (bis 26.5.2004)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Peter Burgmayr** (bis 26.5.2004)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Holger Emmert** (seit 26.5.2004)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Dr. rer. nat. Rainer Janßen** (seit 26.5.2004)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

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

Vorstandssprecher der SAP AG

**Gertraud Köppen** (bis 26.5.2004)

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

**Ingrid Müller** (seit 26.5.2004)

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

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

Vorsitzender des Vorstands der Siemens AG (bis 27.1.2005)  
Vorsitzender des Aufsichtsrats der Siemens AG (seit 27.1.2005)

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

Vorsitzender des Vorstands der Volkswagen AG

**Dr. rer. nat. Jürgen Schimetschek** (seit 26.5.2004)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

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

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG

**Dr. rer. nat. Dipl.-Chemiker Klaus Schumann** (bis 26.5.2004)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

**Kerstin Seefried** (seit 26.5.2004)

Mitarbeiterin 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** (bis 26.5.2004)

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

# Münchener-Rück-Gruppe: Risikomanagement ist unser Geschäft

Rückversicherung + Erstversicherung + Assetmanagement = Münchener-Rück-Gruppe

Die Münchener-Rück-Gruppe ist weltweit einer der führenden Risikoträger. Über 40 000 Mitarbeiter in rund 60 Ländern bürgen für die hohe Qualität unserer Leistungen. Unsere Geschäftstätigkeit erstreckt sich entlang der Wert-

schöpfungskette der Assekuranz auf alle Aspekte der Risikotragung im Erst- und Rückversicherungsgeschäft. Wir sind zudem im Assetmanagement tätig.

Münchener-Rück-Gruppe	
Rückversicherung	Erstversicherung
<b>Münchener-Rück-Gruppe</b>  American Re-Insurance Company  Munich American Reassurance Company  Munich Reinsurance Company of Canada  Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd.  Munich Reinsurance Company of Africa Ltd.  Münchener Rück Italia S.p.A.  Neue Rückversicherungs-Gesellschaft  Great Lakes Reinsurance (UK) PLC <b>Great Lakes UK</b>	<b>ERGO Versicherungsgruppe AG</b>  VICTORIA  Hamburg-Mannheimer  Deutsche Krankenversicherung AG  Deutscher Automobil Schutz  KarstadtQuelle Versicherungen <b>KarstadtQuelle Versicherungen</b> ERGO Previdenza S.p.A.  ERGO Hestia S.A.  Karlsruher Versicherungen  Europäische Reiseversicherung AG  Mercur Assistance AG  Munich Re Underwriting Ltd. <b>Watkins Syndicate</b>
Assetmanagement	
<b>MEAG</b> MUNICH ERGO AssetManagement GmbH	

## Rückversicherer: Wir versichern Versicherungen

Als die Münchener Rück 1880 in der Hochzeit der Industrialisierung gegründet wurde, zählte sie zu den ersten Rückversicherungsunternehmen, die unabhängig von Erstversicherern tätig waren. Rückversicherer sind Risikomanager – sie übernehmen Teile der Risiken, die vom Erstversicherer gedeckt werden. Rück- und Erstversicherung sind somit zwei Elemente, die sich ergänzen.

Das Rückversicherungsgeschäft ist seiner Natur nach international ausgerichtet, da viele Groß- und Katastrophenrisiken nur dann wirtschaftlich tragbar sind, wenn man sie global verteilt. Bei Gefahren wie Erdbeben ist ein weltweit zusammengesetzter Bestand Voraussetzung für den Risikoausgleich.

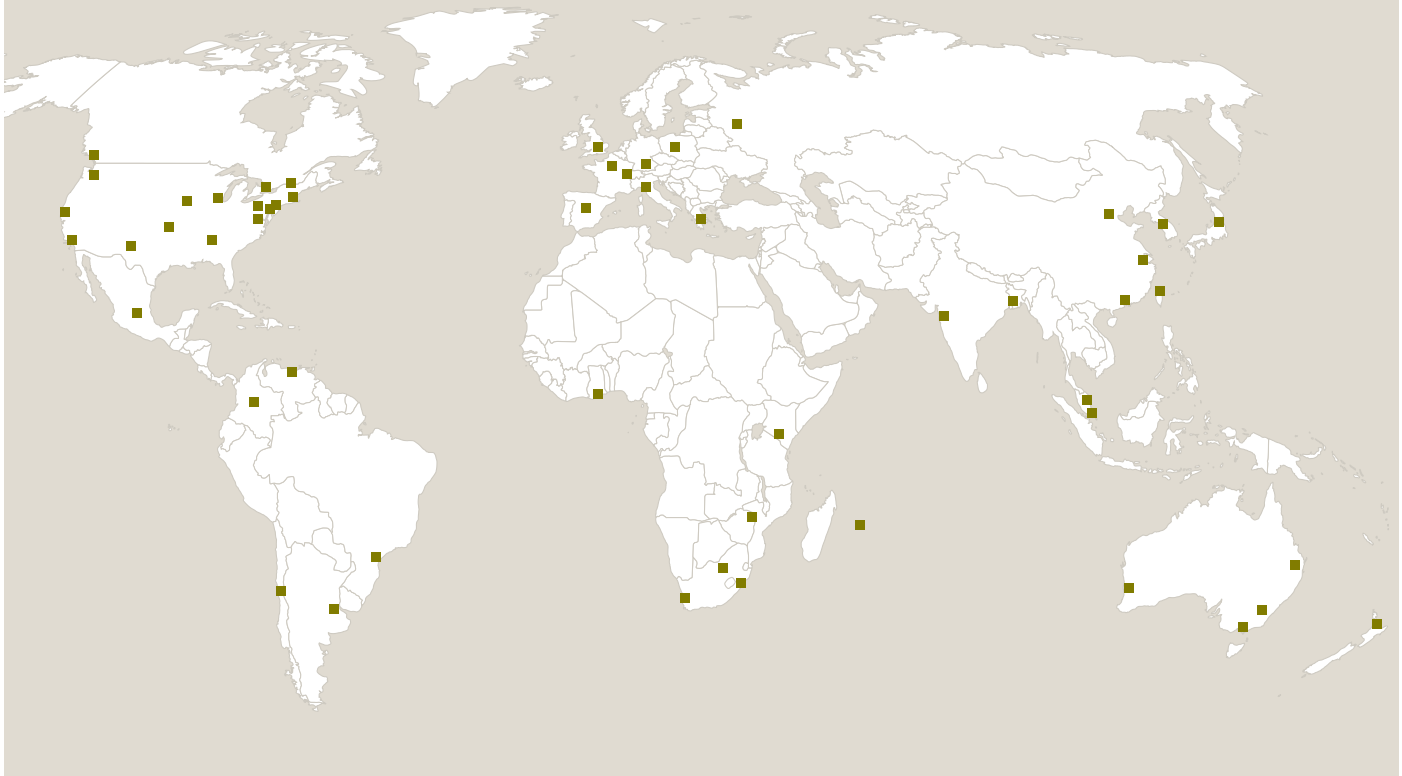
Daher dehnte die Münchener Rück bereits kurz nach ihrer Gründung ihre Aktivitäten auf das Ausland aus. Ab 1886 gründete sie Repräsentanzen im europäischen

Ausland, 1899 in den USA. Seither zählt sie zu den größten Rückversicherern der Welt: 5 000 Versicherungsgesellschaften in rund 160 Ländern verlassen sich heute auf ihr Know-how und ihre Finanzkraft.

Von den im Jahr 2004 gebuchten Bruttobeiträgen von 22,4 Milliarden € entfielen 66 % auf die Schaden- und Unfallversicherung und 34 % auf die Lebens- und Krankenversicherung. Die Münchener Rück bietet die gesamte Produktpalette der Rückversicherung an – von traditionellen Formen des Risikotransfers bis hin zu alternativen, individuellen Deckungskonzepten der Finanzrückversicherung.

Neben den traditionellen Branchen rückversichern wir unter anderem die Risiken von Naturkatastrophen, Satelliten und Veranstaltungen 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 Gesundheit. Die Gesamtverantwortung für die jeweiligen Kundenbeziehungen liegt immer in einer Hand. Die operativen Einheiten sind auch verantwortlich für unsere Niederlassungen im Ausland und die dortigen Tochterfirmen.

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

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

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

Das Ressort Asien, Australasien, Afrika kümmert sich um das Schaden- und Unfallgeschäft mit unseren Kunden dieser drei Kontinente und der pazifischen Inselwelt.

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

#### Europa 1

München, Athen, Moskau, Warschau

#### Europa 2 und Lateinamerika

London, Madrid, Mailand, Paris

Bogotá, Buenos Aires, Caracas, Mexiko, Santiago de Chile, São Paulo

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Ré France

Münchener Rück Italia

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Sucursal España y Portugal

Munich Reinsurance Company UK General Branch

#### Special and Financial Risks

Genf, Johannesburg, London, München, New York

Tochtergesellschaften/Branches:

Neue Rückversicherungs-Gesellschaft

Great Lakes Reinsurance (UK)

Munich American Capital Markets

Munich-American RiskPartners

Nova Group

#### Corporate Underwriting/Global Clients

London

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Re Underwriting Ltd.

#### Asien, Australasien und Afrika

Hongkong, Kalkutta, Kuala Lumpur, Peking, Schanghai, Seoul, Singapur, Taipeh, Tokio

Accra, Durban, Harare, Johannesburg, Kapstadt, Nairobi, Port Louis

Auckland, Brisbane, Melbourne, Perth, Sydney

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Reinsurance Company of Africa

Munich Reinsurance Company Australian Branch

Munich Reinsurance Company New Zealand Branch

Munich Reinsurance Company China Branch

Munich Reinsurance Company Singapore Branch

Munich Reinsurance Company Hong Kong Branch

Munich Reinsurance Company Malaysia Branch

Munich Reinsurance Company Korea Branch

#### Nordamerika

Atlanta, Boston, Chicago, Columbus, Dallas, Hartford, Kansas City, Los Angeles, New York, Philadelphia, Princeton, San Francisco, Seattle, Montreal, Toronto, Vancouver

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Reinsurance Company of Canada

American Re-Insurance Company

Temple Insurance Company

#### Leben und Gesundheit

Atlanta, Chicago, London, Montreal, Mumbai, Princeton, Santiago de Chile, Sydney, Toronto, Waltham

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Reinsurance Company of Australasia

Munich American Reassurance Company

Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life)

Munich Reinsurance Company UK Life Branch

Das Ressort Corporate Underwriting/Global Clients (CUGC) pflegt unsere Geschäftsverbindungen zu großen international tätigen Versicherungsgruppen, den Global Clients, und zeichnet weltweit Geschäft in Spezialbranchen wie der Agro- und der Arbeiterunfallversicherung. Zu den wichtigsten Märkten zählen Deutschland, Großbritannien und die USA. Darüber hinaus nimmt das Ressort für die Rückversicherungsgruppe in den Nichtlebenssparten eine wichtige Zusatzfunktion wahr, die wir 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 das Alternative-Markets-Geschäft. Außerdem entwickelt und implementiert es ressortspezifische Innovationsprojekte und koordiniert die übergreifende Arbeit der Innovationsteams in den Nichtlebensressorts. Über die Einheit Munich American Capital Markets (MACM) wird der Transfer von Versicherungsrisiken in den Kapitalmarkt strukturiert und angeboten (siehe Seite 65). Zudem sorgt SFR für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession).

#### Auszeichnungen

2004 hat die Münchener-Rück-Gruppe verschiedene Auszeichnungen erhalten. Wir freuen uns über die Anerkennung und danken allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, die zu diesem Erfolg beigetragen haben.

#### Flaspöhler-Umfrage 2004: Best Overall Reinsurer

Die Münchener Rück ging bei der Umfrage der Flaspöhler Research Group, eines unabhängigen US-Marktforschungsinstituts, vor allen anderen Wettbewerbern als „Best Non-Life Reinsurance Company“ hervor. Auch in der Sparte „Life Reinsurers“ schnitt sie als Siegerin ab. Damit ist die Münchener Rück von den befragten Erstversicherern als insgesamt beste Gesellschaft eingestuft worden und hat den Titel „Best Overall Reinsurer“ gewonnen.

#### Reactions Awards 2004: Rückversicherer des Jahres

Der Münchener Rück wurde vom britischen Fachmagazin „Reactions“ der Titel „Reinsurer of the year“ verliehen. Grundlage der Auszeichnung war eine Abstimmung unter den Lesern der Zeitschrift, vorwiegend aus Erst- und Rückversicherungskreisen.

#### MEAG

- 2. Platz bei den „kleinen Gruppen“ über 10 Jahre (Standard & Poor's Fund Awards 2004)
- Bestnote für den MEAG EuroInvest von den internationalen Fondsrating-Agenturen FERI Trust, MorningStar und Standard & Poor's
- Über 50 % der bewerteten Publikumsfonds sind mit vier oder fünf Sternen bewertet (volumengewichtet nach Standard & Poor's zum 31. Dezember 2004).

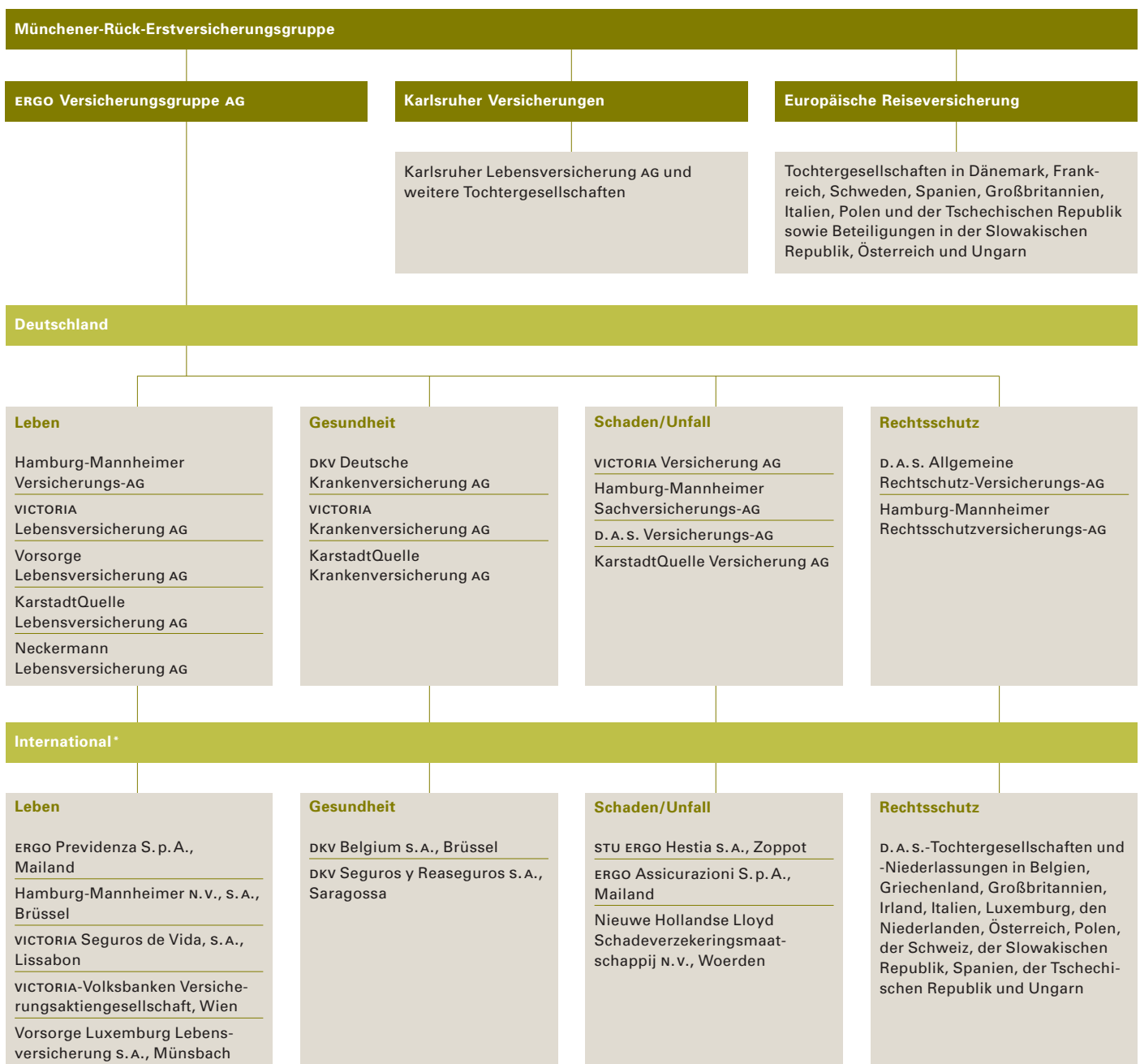
#### Bester Geschäftsbericht

Der Preis für den besten Geschäftsbericht im Wettbewerb des manager magazins ging 2004 an die Münchener Rück.

## Erstversicherer: 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 2004 gebuchten Bruttobeiträgen – der zweitgrößte Erstversicherer sind.



\* Nur ERGO-Unternehmen mit einem Prämienvolumen von mehr als 50 Millionen € sind namentlich aufgeführt.



Als Erstversicherer bieten wir insgesamt über 30 Millionen Kunden – vor allem Privatkunden und dem gewerblichen Mittelstand – Sicherheit und Service in den Sparten Leben, Gesundheit, Schaden, Unfall und Rechtsschutz. 30 % des Geschäfts in Höhe von 17,5 Milliarden € entfallen auf die Schaden- und Unfallversicherung, 70 % auf die Lebens- und Krankenversicherung.

### Struktur der Erstversicherungsgruppe

Zu unseren Erstversicherern gehören die ERGO Versicherungsgruppe, die Karlsruher Versicherungsgruppe, die Europäische Reiseversicherung und der Assistance-Dienstleister Mercur Assistance.

Die ERGO Versicherungsgruppe entstand 1997 aus dem Zusammenschluss der traditionsreichen Unternehmen VICTORIA, Hamburg-Mannheimer, DKV und D. A. S. Im Jahr 2002 kamen die KarstadtQuelle Versicherungen hinzu.

Im April 2004 stellte die ERGO ihre neue Führungsorganisation vor. Die Segmentverantwortung auf Holdingebene und der Vorstandsvorsitz der entsprechenden Gesellschaft wurden zusammengeführt. Darüber hinaus gibt es für segmentübergreifende Aufgaben zwei neue Vorstandsressorts in der ERGO-Holding. Mit der Bündelung wurde der Single-Backoffice-Gedanke konsequent weiterentwickelt. Die starke Identität der einzelnen Marken und ihrer Vertriebe bleibt erhalten.

Im November 2004 hat die Münchener Rück beschlossen, die ERGO enger in wesentliche Konzernprozesse einzubinden; das gilt speziell bei strategischen Fragen und beim Risikomanagement, sodass im Sinn des Aktiengesetzes eine „einheitliche Leitung“ gegeben ist.

Der Schwerpunkt der ERGO-Gruppe liegt auf dem Privatkundengeschäft, speziell der Personenversicherung, das heißt der Lebens-, Kranken- und Unfallversicherung. Die Unternehmen der Gruppe bedienen mit ihren Produkten außerdem den gewerblichen Mittelstand und sind selektiv im Industriegeschäft tätig. Ferner ist die ERGO ein führender Anbieter auf dem Markt der betrieblichen Altersversorgung. In der Kranken- und in der Rechtsschutzversicherung nimmt sie 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 im Bankbetrieb exklusive Kooperation mit der HVB Group eine wichtige Rolle. Weiterhin besteht beim Verkauf von Versicherungsprodukten ein Jointventure mit der KarstadtQuelle AG.

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. Lebensversicherungsprodukte werden insbesondere im südwestdeutschen Raum 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. Ihr wichtigstes Produkt ist die Reiserücktrittskosten-Versicherung. Innovativ ist die EUROPÄISCHE bei neuen Absatzwegen wie dem Internet und bei neuartigen Versicherungsleistungen. So gewährt zum Beispiel die neue Corporate Travel Insurance (CTI) umfassenden Schutz auf internationalen Geschäftsreisen.

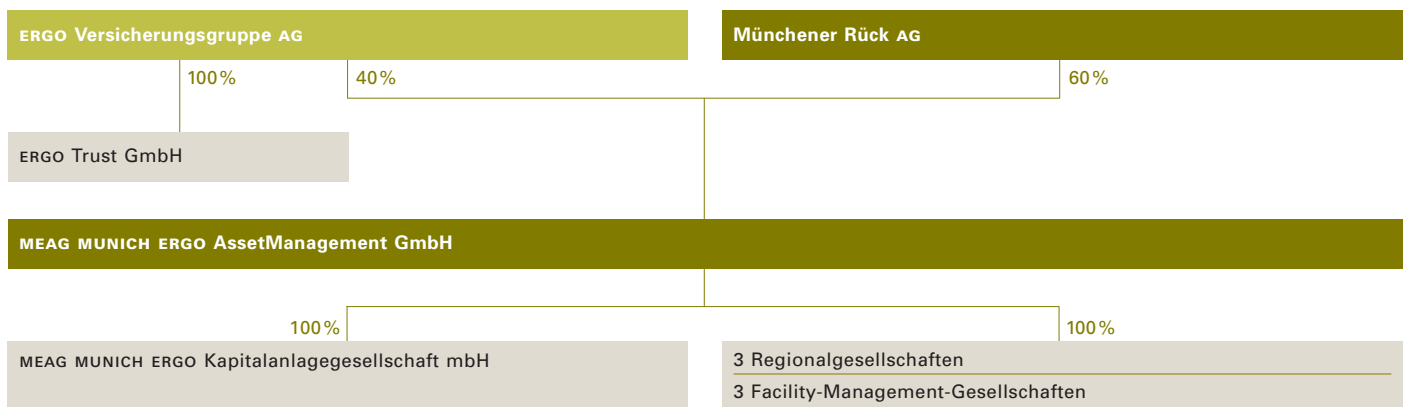
In den Bereichen Medizin und Mobilität bietet die Mercur Assistance weltweit und rund um die Uhr Assistance-Dienstleistungen an.

Das Watkins-Syndikat gehört seit 1997 zur Münchener Rück-Gruppe. Es ist auf das Transportgeschäft spezialisiert und hat in den letzten Jahren die günstigen Bedingungen genutzt, um seine Marktposition erheblich zu verbessern und sein Risiko breit zu streuen. Heute ist es das größte Marine-Syndikat bei Lloyd's und ist in England, Hongkong sowie Singapur vertreten.

## Assetmanagement: Wir sind Partner bei der Geldanlage

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH (MEAG) zählt zu den großen Vermögensverwaltern im europäischen Finanzsektor. Sie wurde 1999 von Münchener Rück und ERGO gegründet, um die Kapitalanlageaktivitäten und die Verwaltung der Immobilien beider Unternehmen zu bündeln. In ihr konzentriert sich nahezu die gesamte Vermögensverwaltung der Münchener-Rück-Gruppe. Insgesamt betreute die MEAG zum Jahresende 2004 rund 142 Milliarden € Anlagevermögen.

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 institutionellen Anlegern wie auch Privatkunden an.



### Struktur des Assetmanagements

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 Anteile der MEAG an dem Jointventure FSB Fonds-ServiceBank GmbH wurden zum 1. Januar 2005 verkauft.

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.

# 04

## Geschäftsthemen 2004

Risiken zu tragen, ist unsere Aufgabe – seit 125 Jahren. Mit unserer Kompetenz und Innovationskraft setzen wir uns für erfolgreiche Lösungen ein: ob auf dynamischen Märkten wie Osteuropa und China, bei unserem Engagement im Gesundheitsmanagement oder beim Klimawandel.

Hurrikane und Taifune S. 62

Osteuropa S. 64

Kapitalmarktlösungen S. 65

Customized Portfolio Solutions S. 67

Gesundheitsmanagement S. 68

DKV in China S. 71

Lebensversicherung S. 72



125 Jahre  
Innovationen bewegen  
Wir gestalten die Zukunft

„Integriertes Risikomanagement“ oder „Customized Portfolio Solutions“ wären unserem Gründer Carl Thieme völlig neu – nicht jedoch das Engagement, zukunftsorientierte individuelle Kundenlösungen zu entwickeln. 1910 haben wir mit der Versicherung der Luftfahrt Neuland betreten, heute sind es zum Beispiel die unerforschten Risiken der Nano- oder Biotechnologie, die uns beschäftigen. Seit 125 Jahren ist es unsere Aufgabe, schon heute die Fragen von morgen zu beantworten.

## Hurrikane und Taifune: Neue Wege durch den Sturm

Ein Rekordjahr der Stürme liegt hinter uns. Der Trend ist unverkennbar: Wirbelstürme mehren sich, die Schäden steigen. Außer auf eine hohe Underwritingdisziplin setzen wir auf neue Lösungen, um die Risiken besser managen zu können.

Charley, Frances, Ivan, Jeanne, Songda und Tokage – hinter diesen wohlklingenden Namen verstecken sich Naturgewalten, die im vergangenen Jahr viele Menschenleben gefordert und enorme Schäden angerichtet haben. Die volkswirtschaftlichen Verluste der Sturmsaison 2004 im Atlantik und im Pazifik erreichten eine Höhe von rund 50 Milliarden US\$; 20 bis 35 Milliarden US\$ davon gehen zulasten der Versicherungswirtschaft.

### Sturmrekord in Florida

Allein Hurrikan Charley, der am 13. und 14. August 2004 den US-Bundesstaat Florida überquerte und mit einer Spitzengeschwindigkeit von 280 km/h über das Land fegte, verursachte einen geschätzten volkswirtschaftlichen Schaden von 20 Milliarden US\$. Rund 7,5 Milliarden davon waren versichert. Frances tobte Ende August und Anfang September über der Karibik und Florida: Versicherungsschäden von 4,5 Milliarden US\$ waren die Folge. Ivan und Jeanne wüteten nur wenig später in derselben Region und richteten Verwüstungen an, welche die Versicherungswirtschaft 9 Milliarden US\$ bzw. zwischen 4 und 5 Milliarden US\$ kosten werden. Florida verzeichnete 2004 einen Sturmrekord: Seit 1886 gab es nur drei Jahre, in denen es von drei Hurrikanen heimgesucht wurde. Im letzten Jahr waren es vier.

Auch im Nordwestpazifik traten im vergangenen Jahr heftige Stürme auf. Die Taifune Songda und Tokage richteten auf den japanischen Inseln Schäden in Milliardenhöhe an. Die geschätzten Verluste der Versicherer aus diesen beiden und acht weiteren tropischen Stürmen betragen 5 bis 6 Milliarden US\$.

2004 war das schadenreichste Jahr der letzten Jahrzehnte im Nordpazifik: Tokage war der 10. Wirbelsturm, der über Japan hinwegfegte.

Der Trend ist unverkennbar: Die Häufigkeit der schweren Stürme nimmt zu. Die langjährigen Beobachtungen des Wetters belegen dies ebenso wie das Rekordjahr 2004. Während sich im nordwestpazifischen Raum vor allem die tropischen Stürme und schwächeren Taifune häufen, steigt über dem Atlantik und in der Karibik die Anzahl der Stürme aller Kategorien an. Besonders alarmierend ist das bei den sehr schweren Hurrikanen: Trat vor gut 150 Jahren pro Jahr im Mittel nur ein Sturm dieser Kategorie über dem Atlantik auf, so liegt der Erwartungswert heute bereits bei drei.

Über die Ursachen dieser Entwicklung sind sich die Experten einig: Der weltweite Klimawandel führt unter anderem dazu, dass sich die Meere erwärmen. Damit vergrößert sich die Wasserfläche mit der kritischen Temperatur von 26 bis 27 °C – eine der Voraussetzungen für die Entstehung von tropischen Wirbelstürmen. Die Folge: mehr schwere Stürme, die ihrerseits die Schadenssummen steigen lassen. Betrug der höchste Versicherungsschaden, den ein Hurrikan in den Vereinigten Staaten bisher verursachte, 17 Milliarden US\$ (Wirbelsturm Andrew 1992) und der zweithöchste 4,5 Milliarden US\$ (Hugo 1989), so lagen im Berichtsjahr die versicherten Schäden bei jedem einzelnen der vier großen Hurrikane bei bzw. über der Höhe des „Jahrhundertsturms“ Hugo.

### Konsequente Zeichnungspolitik

Die Münchener Rück begegnet dieser Entwicklung mit verschiedenen Strategien: Wir nutzen unser in der internationalen Assekuranz einmaliges meteorologisches Know-how, um die Wetterrisiken möglichst präzise zu ermitteln; diese Ergebnisse berücksichtigen wir bei den Vertragskonditionen, zum Beispiel indem wir konsequent Ereignislimite eingeführt haben. In unserem Ergebnis machte sich die Zeichnungspolitik 2004 bereits positiv bemerkbar: Die Stürme haben die Münchener Rück relativ gesehen weniger stark betroffen als manch anderen Anbieter.

Das zeigt sich etwa bei dem weltweit größten Schaden in der Geschichte der Marine- und Offshore-Energy-Versicherung, der derzeit auf 2,5 Milliarden US\$ geschätzt wird und den der Hurrikan Ivan ausgelöst hat. Die Münchener Rück ist lediglich mit rund 40–45 Millionen US\$ beteiligt, das heißt mit weniger als 2 % des Gesamtschadens. Da wir das Gefährdungspotenzial für Offshore-Energy-Risiken unter Kumulgesichtspunkten sehr hoch einschätzen, haben wir uns in der Vergangenheit ganz bewusst nur in vergleichsweise geringem Umfang an den so genannten Katastrophendeckungen (Cat-Layern) in diesem Geschäftssegment beteiligt. Die Rückversicherungsbeiträge, die auf dem Markt zu erzielen sind, entsprechen aus unserer Sicht risikotechnisch nicht den statistisch zu erwartenden Wiederkehrperioden. Dies ist einer der Gründe dafür, dass Ivan die Münchener Rück nur in relativ geringem Umfang betroffen hat, obwohl unser Weltmarktanteil in der vertraglichen Marine- und Offshore-Energy-Versicherung 10 % deutlich übersteigt.

Wir entwickeln individuelle Lösungen, da immer wieder neuer Versicherungsbedarf entsteht. So äußern Kunden nach der ungewöhnlichen Häufung schwerer Stürme im vergangenen Jahr vermehrt den Wunsch, sich gegen derartige Ereignisse abzusichern. Für diese so genannte Frequenzdeckung haben wir verschiedene Produkte entworfen. Ein anderes Beispiel für neuen Versicherungsbedarf: Ölplattformen mussten zum Teil wegen gesetzlicher Vorschriften bei drohendem Sturm evakuiert werden und damit ihren Betrieb unterbrechen. Selbst wenn der Standort nicht vom Sturm verwüstet wurde, entsteht dadurch ein so genannter Betriebsunterbrechungsschaden, für den unsere Experten neue Versicherungslösungen ausarbeiten.

Unsere Lösungen ermöglichen es wettersensiblen Unternehmen wie Versorgern, Veranstaltern, Herstellern von Getränken, Bekleidung und Klimasystemen, ihre Ergebnisse zu stabilisieren. Wir strukturieren die Produkte je nach Bedarf des Kunden auf unterschiedliche Weise: als traditionelle, aber individuell angepasste Rückversicherungsdeckung. Oder als Kapitalmarktprodukt über unsere Tochtergesellschaft Munich American Capital Markets, wobei die Versicherungsrisiken auf den Kapitalmarkt übertragen werden (siehe Seite 65). So sind wir in der Lage, unseren Kunden die jeweils beste Lösung anzubieten und ihre wie unsere Risiken zu begrenzen.

#### Tropischer Wirbelsturm

Tropische Wirbelstürme heißen, wenn sie Orkanstärke (Beaufort 12, d. h. 118 km/h) erreichen, im Atlantik und Nordostpazifik „Hurrikan“, im Indischen Ozean, im Seegebiet um Australien und im Südpazifik „Zyklon“ und im Nordwestpazifik „Taifun“. Wenn sie keine Orkanstärke erreichen, d. h. im Bereich von 62 bis 117 km/h (Beaufort 8–11), werden sie „tropische Stürme“ genannt.



Hurrikan Ivan, der sich mit Windgeschwindigkeiten von bis zu 220 km/h auf die Küste von Alabama zubewegt. Bild mit freundlicher Genehmigung von MODIS Rapid Response Project der NASA/GSFC.

## Osteuropa: Eine differenzierte Sicht ist gefragt

Die EU-Osterweiterung machte die Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas deutlich dynamischer. Eine differenzierte Sicht auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist aber unabdingbar. Neue Versicherungsprodukte, profunde Kenntnis der Situation vor Ort und gute Kundenbeziehungen eröffnen nachhaltige Entwicklungsmöglichkeiten.

Wachstumsfantasien haben zu Beginn der 1990er-Jahre das Engagement vieler Unternehmen in den mittel- und osteuropäischen Staaten beflügelt. Doch die Politik vieler internationaler Konzerne, ihr Geschäft allzu zügig auf die ehemaligen Staaten des Warschauer Paktes auszudehnen, zahlte sich nicht immer aus. Eine undifferenzierte Sicht auf die sehr heterogenen Länder und Entwicklungsstadien der einzelnen Märkte ließ manche Investition scheitern.

### Großes Entwicklungspotenzial

Zwar sind die Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas mit Wachstumsraten von 3 bis 7 % erheblich dynamischer als die der 15 westlichen und südlichen Staaten der Europäischen Union mit rund 2 %. Doch selbst unter optimalen Bedingungen werden sie zum großen Teil noch viele Jahre benötigen, um das durchschnittliche Bruttoinlandsprodukt pro Kopf anderer EU-Staaten zu erreichen. Ihre Versicherungsmärkte bieten schon jetzt großes Entwicklungspotenzial. Sie erreichten in den neuen EU-Mitgliedsstaaten Polen, Tschechien, Ungarn, Slowenien, Slowakische Republik, Lettland, Litauen und Estland im Jahr 2003 ein Prämienvolumen von gut 15,5 Milliarden US\$ – die 15 Staaten der alten EU kamen 2003 auf 930,8 Milliarden US\$. Die Märkte zeigen starken Wettbewerb, der auch von zahlreichen ausländischen Investoren vorangetrieben wird. In Ungarn beispielsweise liegen 84 % des Versicherungsgeschäfts in ausländischer Hand. In Polen, Tschechien und der Slowakische Republik hingegen haben die ehemals staatlichen Monopolversicherer nach wie vor eine starke Stellung. Die drei baltischen Staaten entwickeln sich wirtschaftlich gut, ausländische Versicherungsgesellschaften vor allem aus den skandinavischen Nachbarländern sind hier stark vertreten.

Auf den Märkten der EU-Beitrittskandidaten Bulgarien und Rumänien geht es merklich langsamer voran als auf denen der neuen EU-Mitgliedsländer. Hier sind die Menschen noch nicht darauf eingestellt, sich privat gegen Risiken zu versichern. Vielfach herrscht die Einstellung vor, der Staat sei verantwortlich für die Vorsorge seiner Bürger.

Eine Sonderrolle unter den osteuropäischen Volkswirtschaften spielt Russland. Allein aufgrund seiner Größe von 17 Millionen Quadratkilometern, seiner Ausdehnung über sieben Zeitzonen und seiner Bevölkerung von 147 Millionen Menschen – das entspricht nahezu einem Drittel der Bevölkerung der EU – bietet das Land großes Versicherungspotenzial. Die Versicherungsaktivitäten konzentrieren sich derzeit noch weitgehend auf Moskau und St. Petersburg.

Die Dynamik der mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften gilt es nun zu nutzen. Die Rahmenbedingungen dafür sind insbesondere in den neuen Mitgliedsländern der Europäischen Union grundsätzlich geschaffen. Da sich die rechtlichen Bestimmungen angleichen und die Liberalisierung fortschreitet, öffnen sich die Märkte mehr und mehr für westliche Unternehmen. Der Sachversicherung kommt hier derzeit eine noch größere Bedeutung zu als der Lebensversicherung. Der Anteil der Nichtlebensversicherung lag 2003 bei 64 % (zum Vergleich: in den alten EU-Mitgliedsstaaten waren es 42 %) und wurde vorwiegend von der Autoversicherung getragen. Mit unseren Geschäftspartnern entwickeln wir individuelle Lösungen für die schnell wachsenden Märkte und speziell für den Bedarf, der aus dem Privatisierungsprozess entsteht.

### Sozialsysteme unter Druck

Bei ihren Sozialsystemen stehen die Staaten Mittel- und Osteuropas vor ähnlichen Problemen wie die westlichen Länder, teilweise sind sie noch größer: Während Deutschland derzeit rund 4 % des Bruttoinlandsprodukts ausgibt, um das System zu finanzieren, sind es in Polen etwa 15 %. Auch hier sind neue Modelle gefragt, die den Lebensunterhalt absichern, und wir nutzen unser Know-how, um die Entwicklung geeigneter Lösungen zu unterstützen.

Um neue Impulse zu geben und unser Geschäft auszuweiten, setzen wir in Mittel- und Osteuropa auch auf innovative Konzepte; diese unterstützen die Erstversicherer dabei, neue Versicherungsprodukte auf den Markt zu bringen. So haben wir für diese Länder ein Modell für die



Berufsunfähigkeitsversicherung entwickelt, das für zwei Jahre nach Eintritt der Berufsunfähigkeit eine umfangreiche Absicherung gewährleistet. In diesen beiden Jahren soll sich der Versicherte beruflich neu orientieren. Gelingt das nicht, dann erhält er seine Versicherungsleistung nur weiter, wenn er vollständig erwerbsunfähig ist. Diese gestufte Absicherung erlaubt eine für den osteuropäischen Markt attraktive Versicherungsprämie.

Um in Osteuropa erfolgreich zu wirtschaften, kommt es vor allem darauf an, die Situation vor Ort und die Kunden gut zu kennen. Wir nehmen über etablierte Vertreter gezielt Kontakt auf und erreichen damit ein stabiles

Wachstum unseres Geschäfts. Aufgrund der Dominanz ehemals staatlicher Versicherungsunternehmen ist es schwer, profitables Geschäft in großem Umfang zu zeichnen. Wir arbeiten deshalb auch eng mit regionalen Versicherern zusammen. Unsere Niederlassungen in Moskau und Warschau sichern uns die Marktnähe und damit die regionale Kompetenz. Sie erlauben es uns, zuverlässige Partner, mit denen wir langfristig unser Geschäft entwickeln wollen, sorgfältig auszuwählen. So können wir die Chancen, die sich in Osteuropa bieten, nutzen und an der stetigen Entwicklung dieser Märkte profitabel teilhaben.

## Kapitalmarktlösungen: Innovative Instrumente für die Risikoabsicherung

Der Bedarf an Risikoabsicherungen übersteigt in bestimmten Fällen die Kapazität der Versicherer. Gleichzeitig suchen die Investoren auf den internationalen Kapitalmärkten kontinuierlich neue Anlageformen. Die Münchener Rück schließt diese Lücke: Unsere Tochtergesellschaft Munich-American Capital Markets (MACM) verknüpft den steigenden Versicherungsbedarf mit innovativen Kapitalmarktprodukten.

Die Sturmsaison des vergangenen Jahres hat es gezeigt: Naturereignisse können in kürzester Zeit gigantische Schäden anrichten. Unter Klimaexperten ist es unumstritten, dass der Klimawandel zu mehr Naturkatastrophen und Wetteranomalien führt. Die Schäden daraus könnten die Fähigkeit der Assekuranz, diese Risiken zu übernehmen, an ihre Grenzen bringen. Neue Instrumente werden deshalb für die Versicherungswirtschaft immer wichtiger.

Die internationalen Kapitalmärkte gewinnen dabei an Bedeutung. Innovative Finanzmarktprodukte eignen sich hervorragend, Risiken zu diversifizieren. Sie ergänzen sowohl die traditionellen versicherungstechnischen als auch die Assetmanagement-Instrumentarien auf ideale Weise.

Ein Instrument, um sich gegen die Unwägbarkeiten des Wetters abzusichern, sind die so genannten Wetterderivate. Nach Einschätzung meteorologischer Forschungsinstitute hängen bei sämtlichen Wirtschaftsaktivitäten rund 80 % des Umsatzes und Geschäftserfolgs vom Wetter ab – direkt oder indirekt. Im Winter steigt der Energieverbrauch durch die Heizung, im Sommer hingegen, weil Klimaanlage und Kühlgeräte im Einsatz sind. Vor allem aber unterliegen die Ernteerträge in der Landwirtschaft starken wetterbedingten Schwankungen. Bei solchen Risiken steht die Absicherung über Wetterderivate wie Wetteroptionen im Vordergrund. Der Käufer einer Wetteroption zahlt eine Prämie für das Recht auf eine Ausgleichszahlung, falls beispielsweise die Temperatur die Schwelle über- oder unterschreitet, die in der Option festgeschrieben wurde.

Eine weitere Möglichkeit, sich gegen Schäden aus Naturkatastrophen wie großen Erdbeben oder Stürmen abzusichern, bieten strukturierte Anleihen, im Fachjargon Katastrophenrisikoranleihen bzw. Insurance-Securitisations genannt. Hier verbrieft man das Risiko eines potenziellen Schadenereignisses und emittiert es als Anleihe. Diese hat gegenüber herkömmlichen Anleihen eine höhere Rendite, denn die Anleger fordern einen Aufschlag für dieses neuartige Risiko. Tritt nämlich der vorher genau definierte Schadenfall ein, so büßt die Anleihe ganz oder teilweise ihren Wert ein, das eingezahlte Kapital dient der Schadendeckung und der Anleger verliert eventuell seinen Einsatz.

#### **MACM sichert Energieversorger ab**

Die Münchener Rück hat ihre Kapitalmarktaktivitäten, mit denen sie Risiken absichert, in ihrer Tochtergesellschaft Munich-American Capital Markets (MACM) gebündelt. Wir übernehmen hier Risiken unserer Kunden und platzieren sie am Kapitalmarkt. So haben wir etwa im vergangenen Jahr einen amerikanischen Energieversorger gegen seine starke Wetterabhängigkeit abgesichert. Die Ertragslage dieses Unternehmens verschlechterte sich in einem warmen Winter spürbar. Aus diesem Risiko entwickelte die MACM ein indexiertes Produkt für den Kapitalmarkt. Ein Parameter war dabei die Anzahl besonders warmer Tage während der Heizperiode. Unsere Experten fanden aber heraus, dass Energieverbrauch und Temperatur nicht linear zusammenhängen. So entstand eine differenzierte Struktur, die es je nach Verlauf des Winters erlaubt, das Risiko für das Unternehmen zu begrenzen.

Wetter und Naturkatastrophen sind aber nur eines von vielen Geschäftsfeldern, auf denen die MACM aktiv ist. Innovative Lösungen sind auch andernorts immer stärker gefragt. Zum Beispiel bei der Suche nach alternativen Finanzierungsmöglichkeiten für Forschung und Entwicklung im Pharmabereich. Oder überall dort, wo es gilt, zukünftige Einnahmen abzusichern – in der Freizeitindustrie, bei Mautstraßenbetreibern und in der Filmbranche.

Filmproduktionen kosten heute nicht selten 100 Millionen US\$. Mit den hohen Produktionskosten steigt das unternehmerische Risiko: Bleibt der Erfolg aus, kann das Studio in große Bedrängnis kommen. MACM hat beispielsweise ein ganzes Paket von Filmen eines US-Filmstudios abgesichert. Für das Portfolio entwickelte sie ein Modell, das es ermöglicht, die Leistung und die Gewinnaussichten zu bewerten. Das Risiko, dass eine Reihe von Filmen nicht den erwarteten Ertrag bringt, kann so auf eine fundierte Entscheidungsgrundlage gestellt werden. Die Lösung ist für das Unternehmen wie auch für die Investoren transparent – mögliche Verluste sind eindeutig definiert.

Wir beraten unsere Kunden zudem bei der Entwicklung innovativer Risikotransfer- oder Refinanzierungsstrukturen in der Lebensversicherung und bei der betrieblichen Altersteilzeit. In der Lebensversicherung werden alternative Kapitalmarktlösungen zunehmend wichtiger: um Geschäft zu finanzieren, um Reservierungsvorschriften einzuhalten oder um Risiko zu transferieren. Sie erlauben es, das eingesetzte Kapital zu optimieren und die „Performance“ zu verbessern.

In Deutschland haben wir für die betriebliche Altersteilzeit eine innovative Lösung entwickelt: Seit dem 1. Juli 2004 sind Unternehmen gesetzlich verpflichtet, die Arbeitszeitkonten ihrer Mitarbeiter in geeigneter Weise abzusichern. Wir verbinden dabei traditionelle Versicherungselemente mit modernen Kapitalmarktinstrumenten und setzen Derivate ein, um Kurse abzusichern. So haben wir eine wirtschaftliche und effiziente Alternative geschaffen, um Altersteilzeitguthaben zu sichern.

#### **Appetit des Kapitalmarkts wächst**

Wir sind davon überzeugt, dass unsere Instrumente, mit denen wir Risiken bewerten und für sie innovative Kapitalmarktlösungen konzipieren, einen wichtigen Baustein des Risikomanagements bilden – für unsere Kunden wie für unser eigenes Geschäft. Derzeit ist der Appetit des Kapitalmarktes auf versicherungsähnliche Risiken zwar noch relativ klein, doch es steht außer Frage: Der Trend weist klar nach oben. Vor allem institutionelle Anleger kommen daran nicht mehr vorbei und betrachten diese Risiken zunehmend als wertvolle und diversifizierende Ergänzung ihrer Anlageportfolios.

## Customized Portfolio Solutions: Wachstumsmarkt retrospektive Rückversicherung

Wenn Versicherer und Industrieunternehmen ihre Schadenportefeuilles aktiv abwickeln, verbessern sie ihre Risiko- und Kapitalsituation.

Die Anforderungen an die Kapitalausstattung der Versicherungsunternehmen werden laufend verschärft, die Risiken, denen ein Versicherer ausgesetzt ist, zunehmend differenzierter betrachtet. Deshalb wird es immer wichtiger, die Risiken und das eingesetzte Kapital aktiv zu steuern. Ein attraktives Instrument hierfür ist die retrospektive Rückversicherung. Im Gegensatz zur konventionellen Rückversicherung umfasst sie nicht künftige, sondern bereits abgelaufene Deckungsperioden. Denn auch nach Ablauf einer Deckungsperiode bleibt die endgültige Schadenhöhe oft lange unbekannt, in den Haftpflichtbranchen teilweise über Jahrzehnte. Die retrospektive Rückversicherung eröffnet die Möglichkeit, das Risiko der Schadenfehleinschätzung mit dem Rückversicherer zu teilen oder sogar ganz an ihn abzugeben. So wird Kapital frei für andere rentable Investitionen.

### Auf die neuen Vorschriften vorbereitet

Viele Unternehmen unterschätzen die Chancen, die sich ergeben, wenn sie ihre Schadenrückstellungen absichern. Doch der Druck wächst, Risiko und Kapital effektiv zu managen – das fordern Kapitalgeber, Ratingagenturen und neue Solvabilitäts- sowie Bilanzierungsvorschriften. Auch nach einer strategischen Neupositionierung oder einer Übernahme bietet die retrospektive Rückversicherung interessante Gestaltungsmöglichkeiten, um die Risiken zu begrenzen.

Dabei funktioniert sie ebenso einfach wie die konventionelle Rückversicherung: Der Erstversicherer gibt gegen eine Prämie Risiko an den Rückversicherer ab. Derzeit wird das Abwicklungsrisiko von Schadenportefeuilles meist als unbeeinflussbare Größe angesehen. Nur wenige Unternehmen steuern das Rückstellungsrisiko aktiv; meist konzentrieren sie sich darauf, ihre Schadenportefeuilles angemessen zu verwalten und deren Verlauf zu kontrollieren.



Die Broschüre CPS stellt das Kompetenzzentrum der Münchener Rück vor und informiert in knapper Form über die grundlegende Funktionsweise der retrospektiven Rückversicherung. [www.munichre.com/mr-publikationen](http://www.munichre.com/mr-publikationen)  
Bestellnummer 302-04235

### Nachholbedarf in Kontinentaleuropa

Auf den angelsächsischen Märkten nutzen Versicherer das Produkt bereits sehr viel häufiger als in Kontinentaleuropa. Aber auch hier besteht ein enormes Potenzial, denn Unternehmen können so gleichzeitig ihre Risiko- und ihre Finanzsituation optimieren. In dem Maße, wie sie Risiken aus den Büchern nehmen, setzen sie Kapital und Managementkapazitäten für attraktivere Geschäfte frei und verbessern wichtige Solvabilitäts- und Bilanzkennzahlen.

Die Münchener Rück bietet individuelle Versicherungslösungen für Schadenrückstellungen bereits seit 1997 an. Die Risikobeurteilung hat im Vergleich zum traditionellen

Rückversicherungsgeschäft andere Schwerpunkte: Im Zentrum stehen Irrtums- und Änderungsrisiken. Deshalb liegt die Zeichnung dieses Geschäfts in den Händen des Kompetenzzentrums Customized Portfolio Solutions (CPS). Zwölf besonders qualifizierte Mitarbeiter stellen sicher, dass bei der Zeichnung und der Verlaufskontrolle das notwendige Spezialwissen eingesetzt und fortentwickelt wird. Dabei greift CPS über das internationale Netzwerk der Münchener-Rück-Gruppe auf die Erfahrung und das Wissen von Aktuaren, Juristen und anderen Experten zu. Damit können wir erfolgreich alle Chancen nutzen, die uns dieser weltweit wachsende Markt bietet.

## Gesundheitsmanagement: Einsatz für die bessere Gesundheit

Das Gesundheitswesen vieler Staaten ist krank. Überall muss gespart werden. Wir setzen dem allgemeinen Streichkonzert erfolgreich unsere Initiativen für ein besseres Gesundheitsmanagement mit mehr Service entgegen – für bessere Gesundheit zu wirtschaftlichen Konditionen.

Gesundheit ist ein wertvolles Gut. Insbesondere die Industrieländer wenden sehr viel Geld dafür auf. Spitzenreiter bei den Pro-Kopf-Ausgaben für die Gesundheit sind die US-Amerikaner. Laut Bericht der Weltgesundheitsorganisation lagen sie im Jahr 2001 bei 4 887 US\$. Auf Platz zwei steht die Schweiz mit 3 779 US\$. In der Europäischen Union betrugen sie im Durchschnitt 1 843 US\$. Die Kosten im Gesundheitswesen steigen weltweit kontinuierlich. In vielen Ländern werden daher neue Konzepte für mehr Effizienz diskutiert und zum Teil auch umgesetzt. Doch an dem grundsätzlichen Problem des Systems hat sich nicht viel geändert: Weiterhin betrachtet man die Problematik isoliert und die Verzahnung zwischen Leistungserbringern, Kostenträgern und Endverbrauchern fehlt.

Die Münchener Rück zählt als Gruppe zu den großen Kostenträgern im Gesundheitswesen. So ist etwa die DKV, die zu unserer Erstversicherungsgruppe ERGO gehört, die größte private Krankenversicherung Europas. Die Europäische Reiseversicherung bietet Deckung für Gesundheitskosten, die bei Reisen anfallen. Darüber hinaus übernehmen und managen wir als Krankenrückversicherer in der ganzen Welt Risiken unserer Erstversicherungskunden. Deshalb haben wir ein vitales Interesse, das Geld zielgerichtet für die Gesundheit der Patienten auszugeben sowie sämtliche risikotechnischen Komponenten solide zu bewerten und zu steuern.

### Kompetenz über die gesamte Behandlungskette

Der Kern unserer Initiativen ist es, das Management der medizinischen Versorgung zu optimieren. Entlang der gesamten Behandlungskette – von der Suche nach dem richtigen Facharzt über Diagnose und Therapie bis zur Rehabilitation – bieten wir Leistungen an, die unseren Kunden neben der eigentlichen Versicherung zusätzlichen Nutzen bringen und gleichzeitig unser Risikomanagement verbessern. Dabei gilt unser Augenmerk einem fairen Interessenausgleich zwischen Versicherten, Versicherer und Versorger, der bestmöglichen Behandlung zu wirtschaftlich vertretbaren Konditionen.

Wir tragen mit unseren Zusatzleistungen dazu bei, den scheinbaren Widerspruch zwischen optimaler Versorgung und möglichst niedrigen Kosten aufzulösen. Unsere Tochtergesellschaft MedNet beispielsweise übernimmt vor allem im arabischen Raum, aber auch in Italien, Griechenland, in der Türkei und auf Zypern Organisationsaufgaben von Krankenversicherungen. In diesen Ländern sind viele Krankenversicherer nicht auf die speziellen Abläufe und Geschäftsprozesse eingestellt, die mit der medizinischen Versorgung und ihrer wirtschaftlichen Abrechnung verbunden sind. Um das Gesundheitsmanagement zu verbessern, nutzen wir die Informationen, die wir aus unseren Versicherungsfällen gewinnen, und das medizinische Know-how unserer Experten. Wir entwickeln Vorschläge für eine bessere und zugleich günstigere Behandlung. So wurde ein Patient, dessen medizinisch aufwändige Behandlung in den Vereinigten Arabischen Emiraten rund 17 000 US\$ gekostet hätte, auf unsere Initiative hin in Deutschland behandelt, und zwar nach einem höheren medizinischen Qualitätsstandard und zu den wesentlich niedrigeren Kosten von 12 000 US\$.

### Standards für die Behandlung entwickelt

Ähnliche Erfolge erzielen wir durch die Arbeit unserer Spezialisten von ArztPartner almeda, einem Tochterunternehmen der DKV. Sie entwerfen anhand der Informationen von Krankenversicherern und Patienten Disease-Management-Programme für ausgewählte medizinische Diagnosen. Im Mittelpunkt stehen dabei chronische Erkrankungen wie Herzinsuffizienz, Diabetes mellitus, Asthma oder koronare Herzerkrankungen. Einem erprobten und zuverlässigen Standard folgend werden Patienten mit einer solchen Diagnose während ihrer Krankheit kontinuierlich begleitet, wobei alle beteiligten Parteien einbezogen werden. Das erhöht Qualität und Effizienz für Patienten und Kranken-

versicherer erheblich. Für Patienten, die an einer Herzinsuffizienz leiden, konnten zum Beispiel über ein derartiges Programm die Leistungsausgaben pro Teilnehmer um rund 30 % gesenkt werden.

Einen besonderen Service bietet die DKV mit Best Care: Sie garantiert ihren Versicherten bei 25 schwer wiegenden Erkrankungen die schnelle Behandlung bei den Topspezialisten in Deutschland. Die DKV organisiert den Kontakt zwischen Patient und Facharzt und sorgt für eine zügige Therapie und Rehabilitation. Ein wissenschaftlicher Beirat mit renommierten Ärzten der entsprechenden Fachgebiete unterstützt die Arbeit des Best-Care-Netztes. So verbessert die DKV für ihre Versicherten die medizinische Behandlung und Nachsorge.

Um die beste medizinische Versorgung geht es auch bei unserer Kooperation mit Best Doctors Inc. Diese Organisation bietet über eine Datenbank mit rund 50 000 Ärzten weltweit die Möglichkeit, von einem der dort verzeichneten anerkannten Spezialisten eine ärztliche Diagnose überprüfen zu lassen. Unsere amerikanische Tochtergesellschaft American Re hat diese Dienstleistung vorwiegend in ihre Arbeiterunfallprodukte integriert und konnte dadurch das herkömmliche Behandlungs- und Fallmanagement wesentlich verbessern und wirtschaftlicher gestalten. Unnötige Operationen wurden vermieden, Patienten schneller geheilt. So konnte etwa das Auge einer Patientin gerettet werden: Wegen eines bösartigen Tumors wollte ein Arzt ihr linkes Auge entfernen. Über Best Doctors fand die junge Frau jedoch einen Arzt für eine Alternativbehandlung. Best Doctors erschließen nicht nur den Zugang zu besseren Therapieformen, sie tragen auch dazu bei, die Kosten für die Akutbehandlung zu senken. Im Durchschnitt verringerten sich die Ausgaben im ersten Jahr der Akutpflege um ca. 27 %. Die Zusammenarbeit mit Best Doctors hat ebenfalls geholfen, die Berufsunfähigkeit von Versicherten zu verhindern. Allein die Reserven für lebenslange Leistungen aus der Arbeiterunfallversicherung gingen pro Patient um durchschnittlich 190 000 US\$ zurück. Im bisher größten Fall konnten die Reserven sogar um 2,2 Millionen US\$ abgebaut werden: Ein Mann, der vom Blitz getroffen wurde, galt zunächst als klinisch tot, ist inzwischen aber wieder voll einsatzfähig und kehrte ohne Restbehinderung an seinen Arbeitsplatz zurück. Unsere kanadische Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life) bietet ihren Kunden die Leistungen von Best Doctors als zusätzlichen Service zu Critical-Illness-Produkten an.

### Weichen stellen für die optimale Versorgung

Einen besonderen Beitrag im Gesundheitsmanagement leistet unsere Tochtergesellschaft Mercur Assistance. Als erster Ansprechpartner informiert und berät sie per Telefon, E-Mail und Internet mit ihrem Ärzteteam im In- und Ausland Tag für Tag rund um die Uhr Patienten, die Hilfe brauchen – bei der Arztsuche vor Ort oder bei medizinischen Fragen. Sie übernimmt und bündelt Aufgaben, die Krankenversicherer in dieser Breite nicht gewährleisten können, und hilft dabei, gleich am Anfang der Behandlung die Weichen richtig zu stellen. So organisierte Mercur Assistance umfassende Hilfeleistungen unter anderem 2002 nach dem Anschlag auf die Synagoge in Djerba (Tunesien), nach dem Busunglück

einer deutsch-schweizerischen Reisegruppe in Mexiko 2004 sowie nicht zuletzt nach der Flutkatastrophe in Südasien (siehe Kasten). Sie hat dabei bewiesen, dass sie die Fähigkeit hat, in Notsituationen Hilfsmaßnahmen international kompetent zu steuern und zu koordinieren.

Als Münchener-Rück-Gruppe verbessern wir also mit unserer Erfahrung und Kompetenz das Management von Krankheits- und Versicherungsfällen auf ganz unterschiedliche Weise. Unsere Serviceinitiativen bieten einen Mehrwert für Krankenversicherer und Patienten und steigern bei unseren Erstversicherungskunden wie in unserer eigenen Erst- und Rückversicherung Qualität und Wirtschaftlichkeit.

### Umfassendes Service- und Hilfsmanagement für Tsunami-Opfer

**Gerade in Katastrophenfällen wie dem Tsunami Ende 2004 ist schnelle professionelle und koordinierte Hilfe geboten. Nach dem Erdbeben vor Sumatra und der anschließenden Riesenwelle mit ihren großen Zerstörungen hat Mercur Assistance innerhalb kürzester Zeit das Management für Versorgung und Rücktransport verletzter Touristen übernommen. Als erfahrener Dienstleister für Versicherungen und Menschen in Notsituationen hat unsere Tochtergesellschaft viele Hilfsmaßnahmen im Hintergrund angestoßen, organisiert und koordiniert.**

Die Flutwelle in Südasien und ihre Folgen gehören zu den größten Naturkatastrophen seit Menschengedenken. Tod und Zerstörung trafen die einheimische Bevölkerung ebenso wie Touristen.

Fern ihrer Heimat benötigten die Verletzten besondere Hilfe: schnelle medizinische Versorgung, Stabilisierung ihres Gesundheitszustands, Rücktransport in ihre Heimatländer und schließlich Behandlung und Betreuung möglichst nah an ihrem Zuhause.

Mercur Assistance organisierte und koordinierte das innerhalb kürzester Zeit für rund 200 Touristen, und zwar zentral für alle Assistancen des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV). Bereits kurz nach den ersten Meldungen über den Tsunami am 26. Dezember 2004 stellte sich das Team von Mercur Assistance auf die absehbare Katastrophe ein. Rund um die Uhr arbeiteten Sonderschichten im Krisenzentrum Mercur. Experten buchten nach Absprache mit dem

Auswärtigen Amt einen Rettungs-Airbus der Luftwaffe (MedEvac), flogen nach Phuket, um vor Ort Versorgung und Heimtransport der Versicherten sicherzustellen. Schwerstverletzte wurden in Spezialkrankenhäuser nach Bangkok verlegt, für weniger stark Verletzte Rückflüge in Zusammenarbeit mit Reiseveranstaltern organisiert. Auch europäische Partnerorganisationen ließen Verletzte aus Skandinavien, Belgien, Österreich und der Schweiz über Mercur heimtransportieren. Nach einem Kraftakt über eineinhalb Wochen hatte das Team von Mercur Assistance mehr als 200 Fälle bearbeitet, alle entsprechend medizinisch versorgt und die nötigen Informationen an die Schadenverantwortlichen der jeweiligen Versicherer weitergegeben.

Ein kühler Kopf und Erfahrung in der Katastrophenhilfe sind bei derartigen Einsätzen unerlässlich. Mit ihrem umfassenden Know-how, auch international und über große Entfernungen hinweg Hilfe professionell leisten zu können, versorgte Mercur Assistance die Versicherten schnell und kompetent.





## DKV in China: Initiativ auf dem größten Wachstumsmarkt

Kaum ein anderer Markt birgt ein so großes Entwicklungspotenzial wie der chinesische. Die DKV, Krankenversicherungstochter der ERGO, beteiligte sich an der Gründung der ersten privaten Krankenversicherungsgesellschaft Chinas.

Die rund 1,3 Milliarden Menschen im Reich der Mitte erwirtschafteten 2003 ein Bruttoinlandsprodukt von beinahe 1,4 Billionen US\$. Damit ist die Volksrepublik China einer der wichtigsten Zukunftsmärkte. China ist die sechstgrößte Volkswirtschaft der Welt – und das bei weit überdurchschnittlichem Wachstum. 2003 wuchs das Bruttoinlandsprodukt real um 9,1 %.

Das Geschäftspotenzial, das sich dort abzeichnet, lässt Unternehmen aus der ganzen Welt in China investieren. Zwar unterliegen die Märkte teilweise noch restriktiven Regeln und Vorschriften, doch internationale Konzerne stehen bereits in einem harten Wettbewerb um die beste Startposition für ein langfristig erfolgreiches Engagement in der Volksrepublik.

### Großes Potenzial für die Krankenversicherung

Der Krankenversicherungsmarkt entwickelt sich besonders dynamisch. Zwar beträgt sein Anteil am Gesamtversicherungsaufkommen nur etwa 6 %, doch wuchs er in den letzten Jahren mit bis zu 50 % jährlich. 2003 lagen die Einnahmen aus Krankenversicherungsprodukten bei mehr als 2 Milliarden €. Bisher ist die Mehrheit der Bevölkerung noch nicht ausreichend krankenversichert, die Behörden fördern jedoch den Aufbau einer privaten Krankenversicherung.

Die DKV, die seit 1998 mit einer Repräsentanz in China vertreten ist, beteiligte sich im vergangenen Jahr an der Gründung der PICC Health Insurance Company of China Limited. Sie ist die erste private reine Krankenversicherung, da es in China bislang üblich war, Lebens- und Krankenversicherung miteinander zu verbinden. Der Anteil der DKV beträgt 19 %; das ist die Höchstgrenze für die Beteiligung ausländischer Gesellschaften an chinesischen Unternehmen. Partner des Jointventures sind mit 51 % die PICC, mit

6 Milliarden US\$ Prämieinnahmen das größte chinesische Versicherungsunternehmen, und drei chinesische Finanzinvestoren mit Anteilen von jeweils 10 %. Die PICC verfügt über eine sehr attraktive und gut eingeführte Marke sowie über ein flächendeckendes Vertriebsnetz.

Nicht nur finanziell, sondern auch organisatorisch und personell engagiert sich die DKV im neuen Unternehmen: Zunächst leisten 15 Spezialisten Aufbauhilfe bei der PICC Health. Die DKV ist in allen wichtigen Gremien wie Supervisory Board, Board of Directors und General Management vertreten. Außerdem stellt sie den Chefaktuar, der maßgeblich daran beteiligt ist, neue Produkte und die Beitragskalkulation zu entwickeln. Die DKV bringt ihre Erfahrung als größter privater Krankenversicherer Europas in die Zusammenarbeit ein. Wir sind daher überzeugt, dass alle Beteiligten davon profitieren werden.



## Lebensversicherung: Die Zukunft gehört der privaten Vorsorge

Trotz der Reformen in Deutschland bleibt die Lebensversicherung für die Altersvorsorge attraktiv. Die Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe sorgen für Sicherheit und Profitabilität.

Europaweit verstärkt der demographische Wandel den Druck auf die gesetzlichen Alterssicherungssysteme. Der Trend zu geringeren Geburtenzahlen ist ungebrochen, während gleichzeitig die Lebenserwartung zunimmt. Die Folge: geringere Leistungen aus den staatlichen Versorgungssystemen, die nach dem Umlageverfahren finanziert werden, und erhöhter Bedarf an eigenverantwortlicher Vorsorge. Besonders deutlich wird das am Beispiel Deutschland: Im internationalen Vergleich besteht noch erheblicher Nachholbedarf bei der privaten Vorsorge. Für die Lebensversicherer in unserer Gruppe rechnen wir deshalb in den nächsten Jahren mit besonders guten Geschäftschancen.

### Neu: nachgelagerte Besteuerung

In Deutschland wurde nach der großen Rentenreform 2001 im vergangenen Jahr nochmals eine umfassende Reform vom Gesetzgeber beschlossen. Das Alterseinkünftegesetz vollzieht stufenweise den Übergang zu einer nachgelagerten Besteuerung in der Altersvorsorge: Beiträge werden Schritt für Schritt steuerlich entlastet und die darauf beruhenden Renten entsprechend versteuert. Das umzusetzen erfordert Zeit: 2040 soll der Wandel abgeschlossen sein.

Das Gesetz folgt der Philosophie eines „Dreischichtenmodells“ von Basisversorgung, kapitalgedeckter Zusatzversorgung und sonstiger Altersvorsorge. Die Basisversorgung sind lebenslange Rentenzahlungen, die nicht vor dem 60. Lebensjahr beginnen dürfen und nicht kapitalisierbar, vererbbar, übertragbar, beleihbar oder veräußerbar sind. Darunter fallen die gesetzliche Rentenversicherung sowie die neue private Basisrente.

Zur kapitalgedeckten Zusatzversorgung zählen Produkte, die den Anforderungen der Basisversorgung ähnlich sind. Hierzu gehören alle Formen der betrieblichen Altersversorgung und die deutsche „Riester-Rente“. Beiträge bleiben bis zur jeweiligen Höchstgrenze steuerfrei, in der betrieblichen Altersversorgung zum Teil auch sozialversicherungsfrei, die Rente und zulässige Teilkapitalisierungen werden versteuert.

In die dritte Schicht, zu der auch die Kapitallebensversicherung und die private Rentenversicherung rechnen, fließen die Beiträge aus versteuertem Einkommen. Bei Kapitalauszahlungen sind die Erträge zu versteuern. Auf den ersten Blick verschlechterten sich damit die steuerlichen Rahmenbedingungen für die Lebensversicherung in Deutschland erheblich. Es lohnt aber, näher hinzusehen: Bei privaten Rentenversicherungen sind die Erträge aus der Ansparphase steuerfrei, wenn keine Kapitalauszahlung, sondern die Verrentung gewählt wird; gleichzeitig wurde der so genannte steuerpflichtige Ertragsanteil bei der Rentenauszahlung gesenkt, sodass im Ergebnis die private Rentenversicherung steuerlich besser gestellt ist als vorher. Auch die Kapitallebensversicherung bleibt bevorzugt: Wird das Kapital nach dem 60. Lebensjahr ausgezahlt und lief der Vertrag mindestens 12 Jahre, ist nur die Hälfte der Erträge steuerpflichtig.

### Pensionskassen im Aufwind

Besonders attraktiv ist die betriebliche Altersversorgung. Seit der Rentenreform 2001, in der ein Rechtsanspruch auf betriebliche Altersversorgung verankert wurde, hat sie spürbar an Bedeutung gewonnen. Außergewöhnlich stark profitiert die Rechtsform der Pensionskasse von der staatlichen Förderung. Über 90 % der neuen betrieblichen Lösungen haben diese Form. Die Lebensversicherer der Münchener-Rück-Gruppe zählen in der betrieblichen Altersversorgung zu den Marktführern. Neben vielen mittelständischen Unternehmen vertrauen uns zahlreiche bekannte und führende Großunternehmen die Versorgung ihrer Mitarbeiter an. Da sich im Falle eines Arbeitgeberwechsels die Mitnahmemöglichkeit von erworbenen Betriebsrentenanwartschaften verbessert hat, ist der Anreiz für den Arbeitnehmer beträchtlich gestiegen, die betriebliche Altersversorgung zu nutzen.

Insgesamt gilt: Die private und die betrieblich organisierte Lebensversicherung werden im Gesamtkonzept der Altersversorgung weiterhin wichtiger. Zur Mischung aus Absicherung wesentlicher biometrischer Risiken (wie Tod, Langlebigkeit oder Invalidität), garantierter Verzinsung und zusätzlicher Überschussbeteiligung, wie sie die Lebensversicherung auszeichnet, sehen viele Anleger im Hinblick auf eine langfristige und sichere Altersversorgung keine echte Alternative.

Unsere Lebensversicherer konzentrieren sich verstärkt auf das Kosten- und Risikomanagement, damit die Lebensversicherung für ihre Kunden genauso wie für unsere Aktionäre sicher und profitabel ist. Beim Risikomanagement richten sie ihr besonderes Augenmerk auf die Kapitalanlagen und die biometrischen Risiken wie das Langlebkeitsrisiko. Hierzu wurde mit der Münchener Rück ein umfangreiches Instrumentarium entwickelt, das sich sowohl mit kurzfristigen Risiken, zum Beispiel schwankenden Börsenkursen, als auch mit langfristigen wie Zins- und biometrischen Risiken beschäftigt. Die Instrumente gestatten es, die jeweilige Risikosituation optimal zu bewerten und zu steuern. Die Erkenntnisse daraus nutzen wir, um das Asset-Liability-Management sowie die Produktentwicklung unserer Lebensversicherer weiter zu verbessern.



Die private Vorsorge schließt die Versorgungslücke. Die Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe bieten umfassende Beratung und machen individuelle Angebote.

# 05

## Unternehmerische Verantwortung

Unser Unternehmen engagiert sich schon lange für eine nachhaltige Entwicklung. Bereits seit 30 Jahren besteht unsere Abteilung Geo-RisikoForschung. Wir lassen nicht locker: weder bei Corporate Governance noch dabei, ein stringentes Nachhaltigkeitsmanagement zu entwickeln.

Bericht des Aufsichtsrats	S. 76
Ausschüsse des Aufsichtsrats	S. 79
Corporate Governance	S. 80
Rating	S. 82
Chance Nachhaltigkeit	S. 83
Nachhaltige Kapitalanlage	S. 83
Mitarbeiter	S. 85
Gesellschaftliches Engagement	S. 86
Umwelt	S. 88



125 Jahre  
Innovationen bewegen  
Wir übernehmen  
Verantwortung

Unser Gründer Carl Thieme gilt als einer der sozialpolitisch fortschrittlichsten Arbeitgeber seiner Zeit: Von 1885 an gibt es Weihnachtsgeld, 1890 wird die englische Arbeitszeit von 9 bis 16 Uhr eingeführt, 1891 die Pensionskasse gegründet. Seit 1905 steht jedem Mitarbeiter ein bezahlter Erholungsurlaub zu. Gestern wie heute gilt: „Bei der Münchener Rück zu arbeiten ist etwas Besonderes.“

## Bericht des Aufsichtsrats



Dr. Hans-Jürgen Schinzler  
Vorsitzender des Aufsichtsrats

### Sehr geehrte Damen und Herren,

der Aufsichtsrat hat die geschäftliche Entwicklung der Münchener Rück im Berichtsjahr eng begleitet und sich eingehend mit der Lage der Gesellschaft befasst. Wir nahmen die Aufgaben wahr, wie sie uns Gesetz und Satzung vorgeben, berieten den Vorstand und überzeugten uns kontinuierlich davon, dass die Geschäftsführung ordnungsgemäß war. Der Vorstand unterrichtete uns zeitnah, umfassend und regelmäßig über alle wichtigen Geschäftsvorgänge. Wir waren in alle grundlegenden Entscheidungen eingebunden. Über die Sitzungen hinaus stand der Aufsichtsratsvorsitzende mit dem Vorstandsvorsitzenden in regelmäßigem Kontakt und ließ sich laufend über die Geschäftslage informieren.

### Schwerpunkte der Beratungen

Im Geschäftsjahr 2004 fanden fünf Aufsichtsratssitzungen statt. Der Aufsichtsrat nahm sich – einer Anregung aus der Effizienzprüfung der Aufsichtsratsstätigkeit folgend – insgesamt mehr Zeit für die einzelnen Sitzungen und hatte somit noch ausgiebiger Gelegenheit, sich mit der Lage des Unternehmens zu beschäftigen. Dabei wurden auch Sonderthemen vertieft behandelt, etwa die Bedeutung langfristiger globaler Trends und die damit verbundenen Herausforderungen für die Münchener Rück. Der Aufsichtsrat tagte fast immer vollzählig.

Der Vorstand berichtete in den Sitzungen jeweils detailliert über die Quartalsabschlüsse und den Ausblick auf den Jahresabschluss 2004. Auf der Grundlage dieser Berichte besprach der Aufsichtsrat regelmäßig insbesondere die Ergebnisentwicklung in den einzelnen Geschäftsegmenten der Münchener-Rück-Gruppe. Ferner erörterten wir eingehend die Geschäftspolitik und Planung für die Jahre 2005 und 2006 sowie die Maßnahmen, welche die Profitabilität in der Erst- und Rückversicherung sichern und ausbauen sollen. Vom neuen Vorstandsvorsitzenden ließen wir uns ausführlich über die Strategie des Unternehmens informieren. Der Aufsichtsrat setzte sich außerdem intensiv auseinander mit der Risikolage und dem Risikomanagement sowie mit den geänderten aufsichtsrechtlichen Anforderungen in der Rückversicherung. Der Vorstand unterrichtete uns fortlaufend über die Entwicklung der großen Tochterunternehmen, insbesondere der American Re, und über die beiden großen IT-Projekte im Erst- und im Rückversicherungskonzern. Diskutiert wurden zudem der Personalbericht des Vorstands und der Vergleich mit den Wettbewerbern der Münchener-Rück-Gruppe. Darüber hinaus befasste sich der Aufsichtsrat mit aktuellen Themen wie den Auswirkungen des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes und der Entwicklung im Zusammenhang mit den Untersuchungen des New Yorker Generalstaatsanwalts Spitzer in den USA. Der Vorstand informierte uns über die Umstrukturierungsmaßnahmen bei der ERGO, die Kapitalmaßnahme bei der VICTORIA Leben und die Übernahme der einheitlichen Leitung der ERGO durch die Münchener Rück.

Außerhalb der Sitzungen unterrichtete uns der Vorstand schriftlich über verschiedene Geschäftsvorgänge, unter anderem über die erfolgreiche Erneuerung im Rückversicherungsgeschäft, das Vorgehen der Münchener Rück bei der Kapitalerhöhung der HypoVereinsbank, die neue Führungsstruktur der ERGO Versicherungsgruppe und über die Folgen der Hurrikane in der Karibik und in den USA, der Taifune in Asien sowie des Erdbebens vor Sumatra.

#### Ausschüsse des Aufsichtsrats

Die vier Ausschüsse des Aufsichtsrats sind mit Vertretern der Anteilseigner und Arbeitnehmer besetzt. Ihre Zusammensetzung hat sich im Berichtszeitraum geändert und ist auf Seite 79 separat aufgeführt. Der Aufsichtsratsvorsitzende führt – außer im Prüfungsausschuss – den Vorsitz.

Der Personalausschuss tagte im Berichtsjahr dreimal. Er befasste sich insbesondere mit den Bezügen des Vorstands sowie mit der Übernahme von Aufsichtsrats-, Beirats- und ähnlichen Mandaten durch Vorstandsmitglieder.

Der Ständige Ausschuss, der ebenfalls dreimal zusammentrat, beschäftigte sich vor allem mit Themen der Corporate Governance. Er beriet unter anderem darüber, wie die Effizienz der Aufsichtsrats Tätigkeit weiter verbessert werden kann, und legte dem Plenum Vorschläge hierzu vor.

Der Prüfungsausschuss tagte fünfmal. Er befasste sich ausführlich mit dem Jahres- und Konzernabschluss sowie mit den Quartalsabschlüssen; die Wirtschaftsprüfer berichteten über ihre Tätigkeit. Weiterhin diskutierte der Ausschuss intensiv die Corporate Governance im Rechnungswesen und das Risikomanagement, den Jahresbericht der Internen Revision und die Finanzkonglomerate-richtlinie. Ferner bereitete er die Bestellung des Wirtschaftsprüfers vor, die vom Plenum des Aufsichtsrats zu beschließen ist, holte die Unabhängigkeitserklärung der Wirtschaftsprüfer ein und informierte sich eingehend über Art und Umfang der prüfungsfremden Leistungen. Er beauftragte den Wirtschaftsprüfer und legte die Prüfungsschwerpunkte fest.

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

Über die Arbeit der Ausschüsse wurde das Aufsichtsratsplenum jeweils ausführlich informiert.

#### Jahres- und Konzernabschluss

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat den Jahres- und den Konzernabschluss der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zum 31. Dezember 2004 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 vorab geprüft und mit dem Abschlussprüfer in der Sitzung des Prüfungsausschusses am 13. März 2005 ausführlich erörtert, um die Beschlussfassung durch das Plenum vorzubereiten. Der Prüfungsausschuss trug das Ergebnis seiner Diskussion am folgenden Tag dem Aufsichtsratsplenum vor.

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 Jahresabschluss und den Konzernabschluss. In unserer Bilanzsitzung am 14. März 2005 haben wir den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss festgestellt. Mit dem Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands, eine Dividende von 2,00 € je Aktie auszuschütten, sind wir einverstanden.

#### Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Die Münchener Rück fühlt sich guter Corporate Governance verpflichtet. Deshalb hat der Aufsichtsrat die Effizienz seiner Tätigkeit auch im Berichtsjahr wieder geprüft und verschiedene Änderungen der Geschäftsordnungen für Vorstand und Aufsichtsrat beschlossen. Näheres hierzu finden Sie im Kapitel „Corporate Governance“ auf Seite 80.

Vorstand und Aufsichtsrat haben am 9. Dezember 2004 eine Entsprechenserklärung nach § 161 AktG abgegeben und den Aktionären auf der Website der Gesellschaft dauerhaft zugänglich gemacht. Sie können die Entsprechenserklärung auch im Beitrag zur Corporate Governance auf Seite 81 nachlesen.

### Besetzung des Aufsichtsrats

Mit Ablauf der Hauptversammlung am 26. Mai 2004 endete die Amtsperiode des Aufsichtsrats. Die Hauptversammlung hat alle Aktionärsvertreter des Aufsichtsrats wiedergewählt.

Nach den Neuwahlen der Arbeitnehmervertreter schieden Klaus-Peter Biebrach, Peter Burgmayr, Gertraud Köppen, Dr. Klaus Schumann und Ludwig Wegmann aus. Ihnen allen danken wir für ihr persönliches Engagement und ihre konstruktive Mitarbeit im Aufsichtsrat. Neu gewählt wurden Holger Emmert, Dr. Rainer Janßen, Ingrid Müller, Dr. Jürgen Schimetschek und Kerstin Seefried; die übrigen Arbeitnehmervertreter wurden wiedergewählt.

In seiner konstituierenden Sitzung nach der Hauptversammlung hat der Aufsichtsrat Dr. Hans-Jürgen Schinzler zu seinem neuen Vorsitzenden gewählt. Herr Hartmann, der seit Dezember 1996 den Vorsitz innehatte, stand für dieses Amt nicht mehr zur Verfügung. Wir danken Herrn Hartmann sehr für sein langjähriges engagiertes und umsichtiges Wirken und freuen uns, dass er die Münchener Rück weiterhin in diesem Gremium begleitet.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand und allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für ihren tatkräftigen Einsatz im Berichtsjahr, mit dem sie maßgeblich dazu beigetragen haben, dass die Münchener Rück 2004 das bisher beste Ergebnis ihrer Unternehmensgeschichte erzielen konnte.

München, den 14. März 2005

Für den Aufsichtsrat



Dr. Hans-Jürgen Schinzler  
Vorsitzender

## Ausschüsse des Aufsichtsrats

### Personalausschuss

Ulrich Hartmann (Vorsitzender) (bis 26.5.2004)  
Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender) (seit 26.5.2004)  
Herbert Bach  
Dr. Bernd Pischetsrieder

### Ständiger Ausschuss

Ulrich Hartmann (Vorsitzender) (bis 26.5.2004)  
Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender) (seit 26.5.2004)  
Herbert Bach  
Dr. Bernd Pischetsrieder  
Dr. Albrecht Schmidt  
Josef Süßl

### Prüfungsausschuss

Dr. Albrecht Schmidt (Vorsitzender)  
Hans-Georg Appel (seit 26.5.2004)  
Klaus Peter Biebrach (bis 26.5.2004)  
Ulrich Hartmann (bis 26.5.2004)  
Prof. Dr. Henning Kagermann  
Dr. Hans-Jürgen Schinzler (seit 26.5.2004)  
Dr. Klaus Schumann (bis 26.5.2004)  
Wolfgang Stögbauer (seit 26.5.2004)

### Vermittlungsausschuss

Ulrich Hartmann (Vorsitzender) (bis 26.5.2004)  
Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender) (seit 26.5.2004)  
Herbert Bach  
Dr. Bernd Pischetsrieder  
Wolfgang Stögbauer (bis 26.5.2004)  
Judy Vö (seit 26.5.2004)



## Corporate Governance: Transparent und effizient

Wir haben die Angaben über die Vergütung unserer Vorstände ergänzt und weiter aufgeschlüsselt und bieten so umfassende Informationen – auch ohne individualisierten Ausweis.

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 nach innen und außen.

Mit ihrer internationalen Organisation stellt sich die Münchener-Rück-Gruppe den Corporate-Governance-Regeln in verschiedenen Rechtsordnungen. Selbstverständlich beachten wir dabei neben den jeweiligen nationalen Standards auch die international anerkannten Best Practices. In Deutschland, wo die Münchener Rück ihren Sitz hat, sind Corporate-Governance-Regeln in gesetzlichen Vorschriften enthalten und darüber hinaus im Deutschen Corporate Governance Kodex, der 2002 in Kraft trat und 2003 überarbeitet wurde. Der Kodex stellt die wesentlichen gesetzlichen Regelungen zusammen, die deutsche börsennotierte Gesellschaften zu beachten haben; außerdem gibt er Empfehlungen und Anregungen, die auf national und international anerkannten Standards guter und verantwortungsbewusster Unternehmensführung beruhen.

Das Corporate-Governance-Thema, das in diesem Jahr die öffentliche Wahrnehmung beherrschte, war zweifellos die individualisierte Offenlegung der Vorstandsbezüge. Man kann diese Frage kontrovers diskutieren. Die Münchener Rück hat sich intensiv mit den Argumenten auseinander gesetzt, die für oder gegen einen individualisierten Ausweis sprechen. Dabei hat es uns nachdenklich gestimmt, wie sehr das wichtige Thema Corporate Governance mitunter allein auf diesen Aspekt reduziert wird. Ob ein Unternehmen über eine „gute“ oder „schlechte“ Corporate Governance verfügt, ergibt sich unseres Erachtens nicht daraus, ob die Vorstandsbezüge individualisiert offen gelegt werden oder nicht.

Der Vorstand hat sich nach sorgfältiger Abwägung aller Argumente letztlich dagegen entschieden, die Vorstandsbezüge individualisiert zu veröffentlichen, weil er einen solchen Ausweis nicht für sachgerecht hält. Aus dem Anhang ersehen Sie, wie viel der Vorstand insgesamt im Geschäftsjahr 2004 verdient hat (siehe Seite 190f.), und zwar aufgeschlüsselt nach den verschiedenen Gehaltsbestandteilen. Ferner ist dort die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand ausführlich dargestellt (siehe Seite 191). Zusätzlich finden sich im Anhang jetzt auch Informationen zu den Pensionsansprüchen der Vorstände. Auch ohne individuellen Ausweis entspricht die Münchener Rück damit dem objektiven Informationsbedürfnis der Investoren und Aktionäre, denn diese können so für ihre Investitionsentscheidungen das Verhältnis zwischen Leistung und Vergütung des Vorstands beurteilen. Dafür erhalten sie vertiefte Informationen über den Vorstand als Kollegialorgan.

Die wichtigsten Gründe, die für eine individualisierte Veröffentlichung vorgebracht werden, decken wir damit ab. Der plakative Vorwurf, wer die Gehälter nicht individualisiert offen lege, habe möglicherweise unangemessen hohe Bezüge zu verbergen, ist nicht stichhaltig. Überhöhte Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder ließen sich bereits aus den Gesamtbezügen herauslesen, die jedes Jahr veröffentlicht werden. Da das Verhältnis zwischen Leistung und Vergütung des Vorstands mit den vorhandenen Informationen nachzuvollziehen ist, sind auch die Anforderungen an die Transparenz erfüllt. Die Offenlegung der Managerbezüge im angloamerikanischen Rechtsraum hat dort Gehaltsexzesse keineswegs verhindert.

Der Aufsichtsrat hat auch in diesem Jahr die Effizienz seiner Tätigkeit im Sinne einer guten Corporate Governance überprüft. Dabei ging es insbesondere um die Frage, ob die Maßnahmen wirksam umgesetzt wurden, die der Aufsichtsrat im Jahr zuvor beschlossen hatte, um seine Effizienz zu verbessern. Den Schwerpunkt bildeten daher wie im Vorjahr in erster Linie Form, Inhalt und Zeitpunkt der Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat, die Zusammenarbeit im Aufsichtsrat sowie der Informationsfluss zwischen den Ausschüssen und dem Aufsichtsratsplenum. In allen Bereichen stellte der Aufsichtsrat zum Teil erhebliche Verbesserungen fest. Wo das noch nicht im gewünschten Maße der Fall war, hat er weitere Optimierungen beschlossen. So bat er zum Beispiel den Vorstand, die Berichterstattung an den Aufsichtsrat zu bestimmten Themen auszudehnen.

Um die Effizienz seiner Tätigkeit noch weiter zu steigern, nahm der Aufsichtsrat im Jahr 2004 ferner verschiedene Änderungen an den Geschäftsordnungen für Vorstand und Aufsichtsrat vor: Zum einen hat er den Kreis der zustimmungspflichtigen Geschäfte erweitert und kann dadurch seiner Überwachungsaufgabe noch besser nachkommen als zuvor. Zum anderen hat er durch eine Änderung in seiner Geschäftsordnung bestimmte Kompetenzen des Ständigen Ausschusses wieder dem Plenum übertragen, um besonders wichtige Entscheidungen gesamtverantwortlich zu treffen. Deshalb wird der Vorstand über einige Themen, die bisher vorrangig in den Ausschüssen erörtert wurden, künftig auch im Plenum detailliert berichten.

Corporate Governance ist ein kontinuierlicher Prozess. Wir werden uns dieser Thematik weiterhin stellen, unsere Grundsätze für Corporate Governance fortentwickeln und die Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodex berücksichtigen. Vor allem ist uns aber wichtig, dass Corporate-Governance-Regeln nicht nur angeordnet, sondern auch tatsächlich gelebt werden. Hierzu tragen besonders 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 ist dafür zuständig, Risikosituationen ganzheitlich zu erfassen und zu analysieren. Dazu finden Sie umfassende Erläuterungen ab Seite 133. Das Compliance-Office stellt sicher, dass bestimmte gesetzliche und aufsichtsrechtliche Pflichten, zum Beispiel des Wertpapierhandelsgesetzes, eingehalten werden.

Am 9. Dezember 2004 haben Vorstand und Aufsichtsrat die folgende Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz abgegeben:

„Seit Abgabe der letzten Entsprechenserklärung am 5. Dezember 2003 entsprach die Münchener Rück den Empfehlungen der ‚Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex‘ in der Fassung vom 21. Mai 2003 bzw. wird diesen Empfehlungen künftig mit den nachfolgend aufgeführten Ausnahmen entsprechen:

– Ziffer 7.1.2

Der Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2003 wurde am 15. April 2004 veröffentlicht. Damit hat die Münchener Rück die vom Handelsgesetzbuch eingeräumte Frist deutlich unterschritten, die vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlene 90-Tages-Frist jedoch nicht eingehalten.

Der Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2004 soll erstmals innerhalb der vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlenen 90-Tages-Frist erfolgen. Die Zwischenberichte sind – wie angekündigt – seit dem zweiten Quartal 2004 innerhalb der vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlenen Erstellungsfrist von 45 Tagen öffentlich zugänglich gemacht worden.

– Ziffer 4.2.4, Satz 2

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück wurde für das Geschäftsjahr 2003 im Anhang des Konzernabschlusses detailliert ausgewiesen, und zwar aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung für den Gesamtvorstand. Die vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlene individualisierte Veröffentlichung erfolgte hingegen nicht. Auch die Vorstandsbezüge für das Geschäftsjahr 2004 werden für den Gesamtvorstand detailliert ausgewiesen, sollen jedoch nicht individualisiert veröffentlicht werden.“

Auf unserer Homepage unterrichten wir Sie ausführlich über Vorstand und Aufsichtsrat. Dort finden Sie zudem detaillierte Informationen über Aufgaben und Zusammensetzung der vier Ausschüsse des Aufsichtsrats (siehe auch Seite 79), über die Kompetenzen der Hauptversammlung bzw. die Teilnahme an der Hauptversammlung sowie über weitere Themen der Corporate Governance.

## Rating: Stabilisierung auf hohem Niveau

Die Finanzstärke der Münchener Rück wird von den führenden Ratingagenturen traditionell mit Bestnoten bewertet. Nach den branchenweiten Herabstufungen im Vorjahr stabilisierten sich die Ratings der Münchener-Rück-Gruppe 2004 auf einem im Vergleich zum Wettbewerb hohen Niveau. Die Ratingagenturen A. M. Best, Moody's und Fitch bewerten unsere Finanzkraft mit ihrer zweitbesten Kategorie, Standard & Poor's mit der dritthöchsten. Generell bescheinigen uns die Ratingagenturen eine sehr starke Marktposition, eine überragende Fachkompetenz und eine gute Kapitalausstattung.

### Finanzstärke der Münchener-Rück-Gruppe

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

### Rückversicherungsgruppe

Die Bewertungen unserer Tochterunternehmen am 28. Februar 2005 im Überblick:

	A. M. Best	Moody's	S&P
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 Australasia	A+		A+
Munich Reinsurance Company of Canada	A+		A+
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft	A+		A+
Temple Insurance Company	A		

### Erstversicherungsgruppe

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

### Anleihen

Die von Unternehmen unserer Gruppe begebenen Anleihen erhielten folgende Noten:

	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	bbb		A3	BBB
ERGO International AG, 0,75 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe 2001/2006 (Aventis)		A		A-
ERGO International AG, 2,25 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe 2001/2006 (E.ON)		A		A-

## Chance Nachhaltigkeit: Auf dem Weg zum Nachhaltigkeitsmanagement

Die Münchener Rück trägt aufgrund ihrer ökonomischen Stärke, ihres globalen geschäftlichen Engagements und ihres Wissens um die weltweiten Risiken eine besondere Verantwortung für eine nachhaltige Entwicklung. Unser Engagement vereinbart ökologische und soziale Interessen mit unseren langfristigen wirtschaftlichen Zielen als weltweit führender Risikoträger. Deshalb haben wir uns im vergangenen Jahr entschlossen, unser traditionell hohes Engagement beim Thema Nachhaltigkeit weiter auszubauen.

Wir betrachten Nachhaltigkeit aus vier Perspektiven: ökonomisch, ökologisch, mitarbeiterbezogen und gesellschaftlich. Unser Ziel ist es, den langfristigen Unternehmenserfolg zu sichern, indem wir unsere Risiken kontinuierlich verbessern. Nachhaltigkeitsaspekte sollen

systematisch in die Produktgestaltung einfließen, damit wir den technologischen Fortschritt mit Versicherungslösungen begleiten können. Es wird auch darum gehen, die Partnerschaft mit Kunden und Investoren noch transparenter zu gestalten und so das Vertrauen auszubauen.

Bereits heute integrieren wir zahlreiche Aspekte der Nachhaltigkeit in unser Geschäft: wenn wir Risiken bewerten und managen, Kapital anlegen, Corporate-Governance-Richtlinien berücksichtigen, Arbeitszeit- und Weiterbildungsmodelle entwickeln, Versicherungsprodukte konzipieren, unsere Fachkompetenz zahlreichen gesellschaftlichen wie politischen Gremien zur Verfügung stellen und Bedürftige sowie kulturelle Anliegen finanziell unterstützen. Beispiele dafür geben die einzelnen Abschnitte dieses Kapitels.

## Nachhaltige Kapitalanlage: Doppelte Rendite

Wie die führenden Aktienindizes zur Nachhaltigkeit zeigen, gehört die Münchener Rück bei diesem Thema zu den Klassenbesten. Für uns ist nachhaltige Kapitalanlage kein Modethema, sondern Bestandteil unserer Risikoversorge.

Rundum nachhaltig: Die Münchener Rück investiert nachhaltig und ihre Aktie ist ein nachhaltiges Investment. Warum ist uns das so wichtig? Als Rückversicherer gehen wir mit Risiken professionell um. Wir bewerten und managen Risiken, vor allem aber betreiben wir Risikoversorge. Dazu gehört es, langfristige Entwicklungen weltweit zu beobachten. Denn sie wirken sich unmittelbar auf unser Risikoportfolio aus und betreffen uns als großen institutionellen Investor wie als börsennotiertes Unternehmen. Ein Beispiel: Orkane belasten nicht nur Versicherung und Rückversiche-

rung, sie können zumindest kurzfristig auch zu Kursverlusten auf der Kapitalanlage-seite führen. Unser Börsenkurs kann folglich unter den Schadenzahlungen und den Kursverlusten leiden.

### Risikofaktor Klimawandel

Bisher spielten Großschadenereignisse langfristig keine erkennbare Rolle auf den Kapitalmärkten. Der Klimawandel jedoch könnte auch im Assetmanagement zu einem bedeutenden Risikofaktor werden – je nachdem, wie klar sich

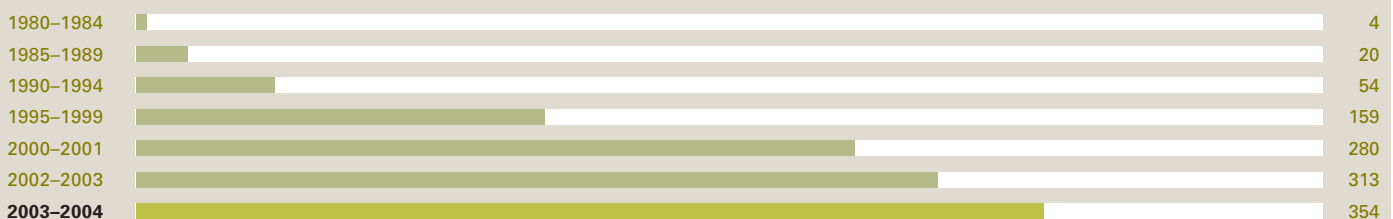
die Auswirkungen zeigen bzw. wie Kunden, Aktionäre und Medien sowie die Gesellschaft mit dem Phänomen umgehen. Die Risikowahrnehmung, die öffentliche Debatte und subjektive Kriterien der Anleger sind wichtige Einflussfaktoren. Wir verfolgen die Klimaentwicklung kontinuierlich und berücksichtigen ihre Konsequenzen bei der Kapitalanlage.

So haben wir bereits 2001 das Kriterium Nachhaltigkeit neben unsere bisherigen Ziele bei der Kapitalanlage gestellt, also neben Rendite, Sicherheit und Liquidität. Im Auftrag an unsere Assetmanagement-Gesellschaft MEAG ist überdies verankert, dass 80 % unserer Anlagen in Aktien und Unternehmensanleihen nach nachhaltigen Kriterien angelegt werden sollen. Das gilt für die gesamte Münchener-Rück-Gruppe. Darüber hinaus hat die MEAG im November 2003 ihren ersten nachhaltigen Publikumsfonds vorgestellt. Der international ausgerichtete „MEAG Nachhaltigkeit“ investiert ausschließlich in Unternehmen, die sozial und ökologisch verträglich wirtschaften. Das sind zum einen etablierte Unternehmen, welche die strengen Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Zum anderen sind es so genannte Innovatoren – kleinere Firmen mit besonders guten Wachstumschancen, beispielsweise aus dem Bereich Wasseraufbereitung oder erneuerbare Energie.

#### Die Münchener-Rück-Aktie in den Nachhaltigkeitsindizes

Auch als Investmentobjekt auf dem kontinuierlich wachsenden Markt für nachhaltigkeitsorientierte Kapitalanleger ist die Münchener Rück gut positioniert. Unsere Aktie ist seit 2001 in den beiden weltweit anerkanntesten Nachhaltigkeitsindizes vertreten, dem Dow-Jones-Sustainability-Index und dem FTSE4Good-Index. Zudem sind wir in weiteren Nachhaltigkeitsindizes wie ASPI, ESI und Ethical Index zu finden: Diesen Erfolg erarbeiten wir uns Jahr für Jahr neu – durch unser Engagement in Sachen Nachhaltigkeit ebenso wie durch die Betreuung der Investoren. Zentraler Ansprechpartner für Banken und Finanzinstitute sowie Ratingagenturen, die auf Nachhaltigkeit spezialisiert sind, ist der Zentralbereich Investor-Relations der Münchener Rück. Unser nachhaltigkeitsorientiertes Engagement hat auch 2004 dazu geführt, dass die Münchener-Rück-Aktie erneut in die Nachhaltigkeitsindizes aufgenommen wurde. Auch unsere Präsentationen an wichtigen europäischen Finanzplätzen stießen auf lebhaftes Interesse. Mit unserem traditionell großen Engagement für eine nachhaltige Entwicklung setzen wir uns dafür ein, den Wert unserer Kapitalanlagen und unseres Unternehmens zu schützen.

#### Zahl der umwelt- und nachhaltigkeitsorientierten Publikumsfonds in Europa



Quelle: Avanzi SRI Research/SiRi Company

## Mitarbeiter: Qualifizierung bringt uns nach vorne

Die Förderung unserer Mitarbeiter zählt zu den wichtigen Aufgaben der Zukunftssicherung unseres Unternehmens. Um keinen Mangel an qualifizierten Mitarbeitern entstehen zu lassen, entwickeln wir vorhandene Talente, beschreiten neue Ausbildungswege und setzen auf die stärkere Integration von Frauen auch in Führungsebenen.

Unsere Mitarbeiter sichern unseren Erfolg durch ihre Kompetenz, ihre Leistungsbereitschaft und ihr Engagement. Sie verkörpern die Eigenschaften, welche die Münchener Rück zum „Preferred Partner in Risk“ ihrer Kunden machen. Deswegen investieren wir konsequent in ihre Förderung.

### Internationale Förderung von Talenten

Seit 1997 identifiziert und fördert die Münchener Rück München mit ihrem Potenzialeinschätzungs- und -entwicklungsverfahren systematisch ihren Managementnachwuchs; es wird nun weltweit auf die Rückversicherungsgruppe ausgedehnt. Wir haben im vergangenen Jahr eine Methode erarbeitet, die den Bedürfnissen der Zentrale in München und der internationalen Organisation gleichermaßen gerecht wird. Hoch talentierte und qualifizierte Mitarbeiter werden für Managementfunktionen in München und Leitungsfunktionen in Außenstellen ausgewählt und entwickelt. Das erste Verfahren fand im Oktober 2004 im Geschäftsbereich Asien, Australasien und Afrika (AAA) statt. Künftig wird jede Außenstelle auf der Grundlage gemeinsamer Spielregeln ihr eigenes Potenzialeinschätzungsverfahren durchführen, um ihren Managementnachwuchs zu fördern und in der gesamten Rückversicherungsgruppe weitere berufliche Perspektiven für ihre Mitarbeiter zu schaffen.

Außerdem weitete die ERGO Management Akademie (EMA), die für die übergreifende Personalentwicklung der leitenden Angestellten unserer Erstversicherungstochter ERGO zuständig ist, 2004 ihr Angebot aus. Die Zusammenarbeit in den EMA-Programmen, die den Austausch zwischen den Führungskräften intensiviert, wurde ergänzt durch eine Veranstaltung für alle deutschen ERGO-Führungskräfte im Dezember 2004.

### Gleiche Aufstiegschancen und Karriereperspektiven

2001 haben wir zusammen mit der Ludwig-Maximilians-Universität München die Dreijahresstudie „Berufliche Werdegänge von Männern und Frauen in der Münchener Rück“ initiiert. Den jetzt vorliegenden Ergebnissen zufolge ist das Potenzial engagierter und motivierter Frauen im Unternehmen hoch. Häufig wird Frauen jedoch unbewusst unterstellt, sie seien weniger karriereorientiert. Nur so ist zu erklären, dass sie nicht gleichermaßen wie Männer unter den Führungskräften und in Projekten und Arbeitsgruppen

vertreten sind. Die Studie zeigt: Dieses Vorurteil ist unbegründet. Damit uns das Potenzial unserer Mitarbeiterinnen nicht verloren geht, sensibilisieren wir unsere Führungskräfte und ermutigen Mitarbeiterinnen, aktiver zu werden. Wir gestalten – wo immer es möglich ist – Verfahren und Prozesse so, dass sie Frauen fördern.

### Neue Wege in der Ausbildung

Nicht zuletzt aus Gründen des Risikomanagements in Personalfragen (siehe Seite 19) zählt Aus- und Weiterbildung für uns zu den strategischen Aufgaben. Unsere Mitarbeiter müssen hoch qualifiziert und motiviert sein, damit wir auch weiterhin erfolgreich wirtschaften können. Nur dank ihres Wissensvorsprungs können wir frühzeitig Lösungen für neue Entwicklungen auf dem Markt gestalten und die steigenden Anforderungen an unser Geschäft erfüllen.

Die nötigen Qualifikationen sichern wir durch eine systematische Personalentwicklung, die neben individuellen Fähigkeiten ebenso künftige Anforderungen berücksichtigt. So halten wir die Anzahl der internen Seminare zur persönlichen und fachlichen Weiterbildung konsequent auf hohem Niveau.

Zudem haben wir neue Ausbildungswege angeboten: Im Bereich Assetmanagement bilden wir nun auch Grundstücks- und Wohnungsverwaltungskaufleute aus. Die Münchener Rück hat überdies an der Entwicklung eines ausbildungsintegrierten Studiengangs an der Universität der Bundeswehr in München mitgewirkt. Hier schließt ein Studium zum Diplomkaufmann eine zweijährige praktische Berufsausbildung mit IHK-Abschluss zum Versicherungskaufmann ein. Wir unterstützen damit die zunehmende Forderung nach größerem Praxisbezug der universitären Ausbildung. Daher begrüßen wir die aktuellen Entwicklungen im Zusammenhang mit der Hochschulreform wie die Einführung der Abschlüsse Bachelor und Master und begleiten sie intensiv.

### Begegnungen und Dialog

Gemeinsam lernen und diskutieren – das ist die Idee der so genannten Schlierseer Gespräche, zu denen wir jedes Jahr Führungs- und Nachwuchskräfte der Münchener Rück und der Gesellschaften unserer Erstversicherungsgruppe einladen.



Ein weiterer Baustein, um Mitarbeiter der Münchener Rück und der ERGO persönlich zu vernetzen, ist die ERGO-Sommerakademie. Sie ist für Führungskräfte und Potenzialträger aus den ERGO-Gesellschaften eine institutionalisierte Gelegenheit, aktuelle strategische Fragen mit Vorständen der ERGO und der Tochtergesellschaften zu diskutieren. Dazu werden auch Mitarbeiter aus der Rückversicherung geladen.

#### Klare Struktur in der Erstversicherung

In der Erstversicherung führte die geschäftliche Neustrukturierung, die im vergangenen Jahr umgesetzt wurde, zu deutlichen Veränderungen auf allen Ebenen: Alle Gesellschaften sind jetzt nach den Marktsegmenten Leben, Gesundheit und Komposit geordnet. Nicht nur auf Vorstands- und erster Führungsebene wurden so Kompetenzen und

Verantwortlichkeiten zusammengeführt, auch auf der Ebene von Abteilungs- und Gruppenleitern kam es zu Verschiebungen. Jede Stelle wurde untersucht, über 1 000 Stellen kamen so auf den Prüfstand und wurden – wo erforderlich – neu strukturiert und besetzt.

Unsere Stellenmärkte im Internet:

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

[www.ergo.com/karriere/index.html](http://www.ergo.com/karriere/index.html)

#### Danke!

Der Vorstand der Münchener Rück dankt allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Münchener-Rück-Gruppe herzlich für ihr Engagement und ihre Loyalität im Jahr 2004.

Ihrer Leistung verdankt unser Unternehmen ganz wesentlich seine Qualität, Innovationskraft und sein internationales Renommee.

## Gesellschaftliches Engagement: Initiative ergreifen – Menschen helfen

Unternehmen agieren eingebunden in die Gesellschaft. Wir bekennen uns zu der Verantwortung, die damit verbunden ist, unterstützen Menschen und Institutionen, die sich für andere engagieren, und stoßen selbst neue Projekte an.

Bei unserem gesellschaftlichen Engagement konzentrieren wir uns vor allem auf drei Bereiche: Wir unterstützen Forschung und Lehre, helfen Menschen in schwierigen Lebenssituationen und fördern den kulturellen Reichtum unserer Gesellschaft.

#### Für wissenschaftlichen Fortschritt in der Gesellschaft

Eine Gesellschaft ist auf die Erkenntnisse der Wissenschaft angewiesen. Deshalb unterstützen wir das Internetportal [www.mathematik.de](http://www.mathematik.de) der Deutschen Mathematiker-Vereinigung (DMV) mittlerweile seit über drei Jahren. Diese Website wendet sich informativ, spielerisch und lehrreich an alle, die sich für die Wissenschaft der Raum- und Zahlengrößen

interessieren. Als Versicherungsunternehmen gehört es zu unseren vitalen Interessen, die Mathematik zu fördern.

Den akademischen und wissenschaftlichen Nachwuchs stärkt die Münchener Rück mit verschiedenen Initiativen und Projekten: Bereits seit ihrer Gründung 1922 arbeitet die Geschäftsstelle der Münchener Universitätsgesellschaft kostenfrei in den Räumen der Münchener Rück. Als größte ihrer Art in Deutschland unterstützt sie Forschung und Lehre im wissenschaftlichen Hochschulbetrieb. Nicht nur materiell fördern wir diese Arbeit, auch personell sind wir der Münchener Universitäts-Gesellschaft seit ihrem Bestehen verbunden. So ist unser Personalvorstand Dr. Detlef Schneidawind seit 1993 ihr erster Vorsitzender.

Kaum ein Bereich ist bereits so lange international ausgerichtet wie die Wissenschaft. Deshalb wird sie von der Münchener Rück auch weltweit unterstützt. So konnte in diesem Jahr an der renommierten University of Waterloo in Kanada dank unserer kanadischen Niederlassung Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life) ein neuer Lehrstuhl „Insurance“ seine Arbeit aufnehmen. In Italien finanziert unsere Rückversicherungstochter Münchener Rück Italia S.p.A. überdurchschnittlich guten Hochschulabsolventen der Universität Bocconi in Mailand einen Teil ihrer postgraduierten Studien in den Bereichen Versicherung und Risikomanagement.

#### Die Münchener Rück hilft Menschen in Not

Unser Engagement gilt nicht nur dem akademisch-wissenschaftlichen Umfeld. Wir fördern und unterstützen auch Menschen in Notlagen, die auf die Hilfe anderer angewiesen sind. Der Münchner Verein „Schwestern und Brüder vom heiligen Benedikt Labre“ bietet Wohnungslosen praktische Hilfe und Heimat. Im vergangenen Jahr haben wir ihm beim Umbau eines neuen Hauses geholfen, um Menschen, die auf der Straße leben, wieder ein Zuhause zu geben.

Auch Menschen mit schweren Krankheiten sind auf die Hilfe anderer angewiesen. Immer noch gehört Krebs zu den besonderen Todesrisiken. Bereits seit 1996 fördert unsere Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Canada die Brustkrebsforschung und die Aufklärung über die Ursachen dieser bösartigen Krankheit.

Die Münchener Rück unterstützt zudem Initiativen zur Selbsthilfe in Afrika, durch die keine neuen Abhängigkeiten entstehen, sondern nachhaltig Selbständigkeit wächst: In Ghana begleiten wir das Bohren eines Brunnens, bei dem gleichzeitig Menschen dazu ausgebildet werden, in ihrer Heimat selbst eine Wasserversorgung aufzubauen. In Nairobi, Kenia, fördert unsere afrikanische Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Africa Ltd. in einer neuen Initiative unter anderem eine Schule für benachteiligte Kinder.

#### Ehrenamtliches Engagement zählt

Doch nicht nur unser Unternehmen hilft Menschen in Not. Unsere Mitarbeiter ziehen mit uns an einem Strang. Ihre Initiative unterstützen wir gern, etwa beim SOLA-Lauf in Zürich, bei dem im vergangenen Jahr zwei Teams der Münchener Rück für einen guten Zweck liefen. Wir haben die damit verbundene Spende für die Münchner Pfennigparade, ein Rehabilitationszentrum für körperbehinderte Menschen, aufgestockt. Ein anderes Beispiel: Auf die Initiative unserer Außenstelle in Singapur hin hatten Mitarbeiter aus der gesamten Münchener-Rück-Gruppe gespendet, um lokale Ärzteteams bei ihrer Arbeit für die Opfer der Flutkatastrophe in Südasien zu unterstützen. Wir haben auch diesen Spendenbetrag erhöht. Bei unserer Erstversicherungstochter VICTORIA organisieren die Mitarbeiter Hilfe für Kinder aus Kriegsregionen. Sie verzichten auf die Cent-Beträge ihrer Gehaltszahlungen und das Unternehmen verdoppelt diesen Betrag.

Praktische Hilfe durch unsere Mitarbeiter ist auch der Leitgedanke, an dem sich die Dr. Hans-Jürgen Schinzler Stiftung orientiert, die im vergangenen Jahr gegründet wurde. Aus unserem Unternehmen heraus entstanden, will sie das ehrenamtliche Engagement unserer Mitarbeiter fördern. Sie soll Plattform für diejenigen sein, die in Eigeninitiative helfen. Die Stiftung will es ihnen erleichtern, sich mit Gleichgesinnten auszutauschen und sich gegenseitig zu unterstützen.

#### Der Kultur verbunden

Der Mensch kann und darf nicht allein auf seine wirtschaftlichen und sozialen Bedürfnisse reduziert werden. Deshalb gilt unser Engagement auch der Kultur: Wir fördern zum Beispiel das Gustav Mahler Jugendorchester und die Bayerische Staatsoper. Während in dem Ensemble junger Musiker die klassische Musik auf hohem Niveau lebendig bleibt, geht das traditionsreiche Opernhaus mit einer einzigartigen Initiative neue Wege in die Zukunft. Das Gustav Mahler Jugendorchester unterstützen wir bei seinen Konzerttourneen. Im vergangenen Jahr führte das Programm die ambitionierten Musiker beispielsweise nach Sankt Petersburg. Bei der Bayerischen Staatsoper sind wir Mitglied in einem Förderkreis aus Vertretern der Wirtschaft. Hier wollen wir nicht nur den Austausch von Kultur und Wirtschaft stärken, sondern auch neue Möglichkeiten der Partnerschaft entwickeln. Initiativen wie die mit der Staatsoper erweitern unser wirtschaftliches Tun. Sie unterstreichen unser nachhaltiges Engagement auf eigene Weise.



## Umwelt: Umweltschutz im Geschäft verankert

Für die Münchener Rück gehören Umweltschutz und Nachhaltigkeit untrennbar zu ihrer Geschäftstätigkeit. Wir beachten daher ökologische Aspekte bei unseren Produkten und innerbetrieblichen Abläufen. 2004 haben wir uns in Verbänden und der Öffentlichkeit vor allem für den Klimaschutz engagiert.

Als Dienstleistungsunternehmen verursacht die Münchener Rück nur relativ geringe Umweltbelastungen. Gleichwohl ist sie in ihrem Geschäft direkt davon betroffen, etwa durch die wachsende Anzahl und Intensität wetterbedingter Naturkatastrophen. Daher engagieren wir uns vielfältig für die Ökologie, indem wir beispielsweise unser Wissen nutzen, um Umweltrisiken darzustellen und unsere Kunden, die Erstversicherer, zu beraten. Ein besonderer Schwerpunkt liegt hierbei auf unserem Engagement für den Klimaschutz.

Kontinuierlich verbessern wir unsere Umweltschutzeleistungen – sowohl innerbetrieblich als auch bei unseren Produkten und in der Kommunikation. Den Rahmen für diese Aktivitäten bildet unser Umweltmanagementsystem nach der EMAS-Verordnung der Europäischen Union.

Ausführlichere Informationen zu Umwelt und Nachhaltigkeit finden Sie in unserer Veröffentlichung „Perspektiven“.



Im Bewusstsein unserer gesellschaftlichen Verantwortung weisen wir die Öffentlichkeit auf Risiken wie den Klimawandel hin, regen gleichzeitig Problemlösungen an und ergreifen selbst die Initiative. Einige Projekte des Jahres 2004, die sich dem Klimaschutz widmen, stellen wir hier stellvertretend für unser gesamtes Umweltengagement vor.

### Das Fachwissen der Münchener Rück ist gefragt

Die Münchener Rück gehört zahlreichen Organisationen und Verbänden an, die sich mit dem globalen Klimawandel beschäftigen. Besonders wichtig ist uns das Engagement in der Financial Initiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP FI). Seit Dezember 2003 leitet einer unserer Experten die „Climate Change Working Group“. Diese Klimaarbeitsgruppe der UNEP FI will das Verständnis des Finanzsektors für den Klimawandel fördern. Eine ihrer Kernaktivitäten ist die Publikation so genannter CEO-Briefings zu aktuellen Fragen des Klimawandels: Sie unterrichten Unternehmens- und Konzernlenker beispielsweise über Emissionshandel und erneuerbare Energien. Für die Klimakonferenz „COP 10“ im Dezember 2004 in Buenos Aires, an der die Münchener Rück mit mehreren Fachleuten teilnahm, veröffentlichte die Klimaarbeitsgruppe eine Ausgabe zum Thema „Clean Development Mechanism“. Dabei geht es darum, dass sich Förderstaaten die Emissionsminderungen anrechnen lassen können, die bei Klimaschutzprojekten in Entwicklungsländern erzielt werden.

### Mit neuer Energie für den Klimaschutz

Bei der ersten Internationalen Konferenz für Erneuerbare Energien (renewables 2004) im Juni in Bonn engagierte sich die Münchener Rück mit ihrem Expertenwissen, etwa zu Risikoverhältnissen und zur Versicherungsrelevanz. Wir machten in Vorträgen, Diskussionen, Präsentationen und unseren Presseaktivitäten deutlich, warum wir den Ausbau erneuerbarer Energien unterstützen: Diese tragen dazu bei, die Emission von klimaschädlichen Treibhausgasen zu verringern und den Ursachen steigender Schäden aus wetterbedingten Extremereignissen entgegenzuwirken. Erneuerbare Energien zu fördern sehen wir als Maßnahme zur aktiven Risikovorsorge, die nicht zuletzt dem Schutz des eigenen Portfolios dient. Wir beobachten die dramatische Zunahme wetterbedingter Schadenereignisse wie Stürme, Hagelschläge und Überflutungen rund um den Globus seit Jahrzehnten. In absehbarer Zukunft wird sich die Zusammensetzung der Energieversorgung weltweit stark verändern müssen: Eine weiter wachsende Weltbevölkerung verbraucht mehr Energie, fossile Ressourcen sind jedoch begrenzt und die Atmosphäre ist bereits jetzt über Gebühr belastet.

Die EU hat alle Mitgliedsstaaten verpflichtet, die Stromproduktion aus erneuerbaren Energien zu fördern. Ihr Anteil an der Elektrizitätserzeugung soll sich bis 2010 im Vergleich zu 1997 verdoppeln. Das erfordert große Anstrengungen der Industrie. Die Versicherungswirtschaft begleitet das, indem sie die Risiken absichert. Dass sie durch neuartige Versicherungslösungen hierzu beiträgt, zeigte die Münchener Rück in Bonn Wirtschaftsvertretern, Spitzenpolitikern und verschiedensten Interessengruppen aus aller Welt. Zu der Bonner Konferenz haben wir eine Broschüre veröffentlicht, die Chancen und Risiken alternativer und konventioneller Energieversorgungsanlagen einander gegenüberstellt.

[www.munichre.com/mr-publikationen](http://www.munichre.com/mr-publikationen)

### **Strom und Wärme aus heißem Wasser**

Erneuerbare Energie kann man nicht nur aus Sonnen-, Wind- oder Wasserkraft gewinnen. Experten setzen auf Geothermie, also die Erdwärme. Sie zieht die Energie aus dem heißen Wasser tief unter der Erdoberfläche. Doch die Bohrungen sind teuer und wirtschaftlich riskant, da nicht sicher ist, ob man tatsächlich auf ausreichende Vorkommen stößt. Die öffentliche Hand gewährt für derartige Vorhaben keine Bürgschaften. Die Münchener Rück hat eine Geothermiebohrung in Unterhaching bei München mit einem innovativen Versicherungsprodukt überhaupt erst ermöglicht. Bei der Risikoeinschätzung kam der Münchener Rück und ihren Kunden ihr Fachwissen aus anderen Bereichen zugute, etwa aus Erdölbohrungen. Mit Aktivitäten wie dieser engagiert sich die Münchener Rück auch mit Versicherungsprodukten für Nachhaltigkeit (siehe Seite 14).

Eine frische Brise wehte 2004 auf dem Windenergiemarkt unter anderem in Kanada und den USA. Mehrfach war die Kompetenz der Münchener Rück gefragt, um Rückversicherungslösungen für große Windparkprojekte zu entwickeln. In beiden Ländern sind hohe Investitionen in die Windenergie zu erwarten.

In Deutschland wurde 2004 eine Reihe von Prototypen einer neuen Generation besonders leistungsstarker Windkraftanlagen errichtet. Diese so genannten 5-Megawatt-Anlagen sind mehr als dreimal so leistungsfähig wie derzeit gebräuchliche Windräder an Land. Auch dieses Segment der Windenergiebranche beobachtet die Münchener Rück genau. Sie erwartet hier eine steigende Nachfrage nach Rückversicherungslösungen, und zwar für unterschiedliche Risiken: für technische ebenso wie für solche aus Personenverpflichtungen, für Wetter- und Kumulrisiken.

### **Klimaschutz in der betrieblichen Praxis**

„Energiepässe“ für Gebäude werden erst ab 2006 Pflicht. Sie sind eines der zahlreichen Instrumente, die weltweit nötig sind, um die Emissionen von Treibhausgasen zu senken. Die Münchener Rück hat ihn für zwei ihrer Bauten bereits 2004 erstellen lassen: „Süd 1“ und das Geschäftsgebäude „Am Münchner Tor“ sind Pilotprojekte mit Vorbildcharakter. Ihre Energiepässe zeigen unter anderem, wie viel Energie für Heizung, Strom, Lüftung und anderes veranschlagt wird. Das Fraunhofer-Institut für Bauphysik in Stuttgart hat die Energiepässe zertifiziert – und damit die Effizienz unserer Energiekonzepte für beide Häuser mit Brief und Siegel bestätigt.

### **Erstversicherer und Umweltschutz**

Auch die Erstversicherer der ERGO-Gruppe wollen negative Umwelteinwirkungen vermeiden und engagieren sich daher seit vielen Jahren für den Umweltschutz. So war die VICTORIA das erste Versicherungsunternehmen Europas, das sein Umweltmanagementsystem nach EMAS prüfen und bestätigen ließ. 2004 erhielten die VICTORIA-Standorte Düsseldorf, Berlin, Hamburg und Leipzig ebenfalls die Bestätigungen für ihr Umweltmanagement. Erstmals für sein Umweltmanagement ausgezeichnet wurde der VICTORIA-Verwaltungsstandort Mannheim. Nähere Informationen finden Sie in der „Umwelterklärung 2003“ der VICTORIA.

[www.victoria.de](http://www.victoria.de)

Die VICTORIA engagiert sich überdies für erneuerbare Energien: Im vergangenen Jahr unterstützte sie den Fachbereich „Technische Versicherungen“ in der Projektgruppe „Erneuerbare Energien“ des Gesamtverbands der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV). Zum Klimaschutz trägt sie nicht nur durch ihre energiesparenden Bürogebäude bei – sie setzt auf Breitenwirkung: Gemeinsam mit der Energieagentur Nordrhein-Westfalen hat sie 2004 eine Verbraucherbroschüre herausgegeben. Dieser „Ratgeber für energiebewusstes Handeln und komfortables Wohnen“ trägt dazu bei, Privatleute für ökologische Bauweisen zu sensibilisieren.

**06**

## **Finanzbericht**

**Unser Einsatz hat sich gelohnt. Dank unserer strikten Zeichnungspolitik und dem Engagement unserer Mitarbeiter ist es uns gelungen: Wir veröffentlichen das beste Ergebnis in unserer Geschichte.**

125 Jahre  
Innovationen bewegen  
Wir wissen, was zählt



Im ersten Geschäftsjahr 1880/81 schloss die Münchener Rück 33 Rückversicherungsverträge mit 27 Zedenten ab. Prämieinnahmen: 1,05 Millionen Mark. 2004 erreichten wir mit einem Beitragsvolumen von 38,1 Milliarden € aus dem Rück- und Erstversicherungsgeschäft ein Jahresergebnis von 1,8 Milliarden € – das beste in unserer 125-jährigen Unternehmensgeschichte.

## Lagebericht

Wichtige Einflussfaktoren	93
Geschäftsverlauf	95
– Rückversicherung	101
– Erstversicherung	118
– Assetmanagement	126
Ausblick	130
Risikobericht	133

## Konzernabschluss

Konzernbilanz	144
Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	146
Konzern-Eigenkapitalentwicklung	147
Konzern-Kapitalflussrechnung	148
Segmentberichterstattung	150
– Aktiva	150
– Passiva	152
– Gewinn-und-Verlust-Rechnung	154
– Kapitalanlagen	156
– Gebuchte Bruttobeiträge	157

## Konzernanhang

Anwendung der International Accounting Standards (IAS) und der International Financial Reporting Standards (IFRS)	158
Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG	158
Wesentliche Unterschiede zwischen IFRS und HGB	158
Vorjahreszahlen	159
Konsolidierung	159
Bilanzierung und Bewertung	160

## Aktivseite

(A) Immaterielle Vermögensgegenstände	161
(B) Kapitalanlagen	161
(C) Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	162
(D) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	162
(E) Forderungen	162
(F) Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand	162
(G) Aktivierte Abschlusskosten	162
(H) Aktive Steuerabgrenzung	163
(I) Übrige Aktiva	163

## Passivseite

(A) Eigenkapital	163
(B) Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	163
(C) Nachrangige Verbindlichkeiten	163
(D) Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)	163
(E) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	165
(F) Andere Rückstellungen	165
(G) Verbindlichkeiten	165
(H) Passive Steuerabgrenzung	165
(I) Übrige Passiva	165

## Währungsumrechnung

166

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

(1) Geschäfts- oder Firmenwert	167
(2) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	167
(3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	168
(4) Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	169
(5) Darlehen	169
(6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	169
(7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	170
(8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände	172
(9) Übrige Kapitalanlagen	173
(10) Forderungen	174
(11) Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen	174
(12) Aktivierte Abschlusskosten	175
(13) Steuerabgrenzung	175
(14) Übrige Aktiva	175

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

(15) Eigenkapital	176
(16) Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	177
(17) Nachrangige Verbindlichkeiten	177
(18) Beitragsüberträge	177
(19) Deckungsrückstellung	178
(20) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	178
(21) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	180
(22) Andere Rückstellungen	181
(23) Anleihen	183
(24) Sonstige Verbindlichkeiten	183
(25) Übrige Passiva	183

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

(26) Beiträge	184
(27) Ergebnis aus Kapitalanlagen	184
(28) Sonstige Erträge	185
(29) Leistungen an Kunden (netto)	186
(30) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	186
(31) Sonstige Aufwendungen	187
(32) Ertragsteuern	187

## Sonstige Angaben

(33) Mutterunternehmen	188
(34) Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen	188
(35) Personalaufwendungen	188
(36) Langfristiger Incentive-Plan	188
(37) Beteiligungsprogramme	190
(38) Organbezüge und -kredite	190
(39) Struktur des Vergütungssystems des Vorstands	192
(40) Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats	193
(41) Mitarbeiterzahl	193
(42) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen	193
(43) Ereignisse nach dem Bilanzstichtag	194
(44) Ergebnis je Aktie	194
(45) Gewinnverwendungsvorschlag	194

## Verbundene Unternehmen, Beteiligungen, sonstige Anteile

195

## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

198

## Von Mitgliedern des Aufsichtsrats und des Vorstands gehaltene Mandate

199

## Lagebericht

### Wichtige Einflussfaktoren

Die gesamtwirtschaftliche Situation verbesserte sich für die Assekuranz im vergangenen Jahr deutlich. Geld- und fiskalpolitische Stimuli unterstützten die positive Entwicklung der Weltwirtschaft. Allerdings verlor das globale Wachstum im zweiten Halbjahr an Dynamik. Dazu trugen auch die stark steigenden Preise für bedeutende Rohstoffe bei.

Die wichtigen Aktienmärkte liefen 2004 mehr oder weniger seitwärts. An den Anleihemärkten kletterten die langfristigen Zinsen zunächst bis zur Jahresmitte, gingen in der zweiten Jahreshälfte aber wieder zurück.

#### Konjunktur

Die Weltwirtschaft entwickelte sich 2004 mit der stärksten Dynamik seit dem Ende der 80er-Jahre, auch wenn sie sich zum Jahresende wieder abschwächte. Neben den USA erzielten vor allem viele asiatische Volkswirtschaften, insbesondere China, hohe Wachstumsraten.

In den **USA** beschleunigte sich der Aufschwung dank einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik. Vor allem der private Konsum, aber auch Unternehmensinvestitionen trugen zu einem kräftigen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bei (nach ersten Schätzungen real 4,4 %). In der zweiten Jahreshälfte schwächte sich die Konjunkturendynamik jedoch spürbar ab. Dafür verantwortlich waren nachlassende Impulse der staatlichen Ausgabenpolitik, steigende kurzfristige Zinsen, hohe Energiepreise sowie eine bislang nur geringe Belebung am US-Arbeitsmarkt.

**Japan** wuchs 2004 um real 2,6 % nach 1,4 % im Vorjahr. Während zu Beginn des Jahres die Exportwirtschaft für kräftiges Wachstum sorgte, ließ die Dynamik der realen BIP-Zunahme im weiteren Jahresverlauf nach. Die Verbraucherpreise waren rückläufig.

Im **Euro-Währungsgebiet** entwickelte sich die Konjunktur besonders im ersten Halbjahr robust. Die Stärke der Weltwirtschaft unterstützte den Export, die Binnennachfrage hingegen leistete nur einen begrenzten Wachstumsbeitrag. Allerdings zeigten sich hier sichtbare Unterschiede zwischen den Mitgliedsländern. So legte in Frankreich und Spanien im Gegensatz zum übrigen Euroland der private Konsum deutlich zu.

Mit Nachlassen der globalen Konjunktur im zweiten Halbjahr verringerte sich ebenfalls das Wachstumstempo in Euroland. Daran konnte auch die Binnennachfrage nichts ändern, die sich allmählich belebte. Insgesamt verbesserte sich das Bruttoinlandsprodukt nach ersten offiziellen Schätzungen um 2 %, ein merklicher Anstieg gegenüber dem 0,5%igen Wachstum im Vorjahr. Gleichwohl blieb es abermals hinter dem der USA zurück.

**Großbritannien** steigerte, getragen von starkem privatem Verbrauch und Investitionen, das Bruttoinlandsprodukt nach vorläufiger Schätzung um real 3,1 %.

In **Deutschland** stützte die Exportwirtschaft in den ersten beiden Quartalen 2004 die insgesamt relativ robuste Konjunktur. Mit dem Nachlassen der Exportnachfrage verlangsamte sich das Wachstum spürbar. Im Gesamtjahr lag das Bruttoinlandsprodukt – auch wegen einer kalenderbedingt höheren Zahl an Arbeitstagen – um 1,6 % über dem des Vorjahres. Trotz der Konjunkturerholung verharrte die Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau. Am Jahresende waren 4,5 Millionen Menschen erwerbslos, die Arbeitslosenquote betrug im Jahresdurchschnitt 10,5 %. Selbst wichtige Reformschritte des Jahres 2004, wie die Hartz-IV-Reformen, konnten noch keine wesentliche Entlastung bringen.

Die **Schwellenländer** profitierten vor allem über Exporte von der globalen Konjunkturendynamik. Erdölexportierenden Ländern (z. B. Russland und den Ländern des Mittleren Ostens) kamen außerdem die hohen Ölpreise zugute. Die aufstrebenden, exportstarken asiatischen Märkte wuchsen besonders kräftig. Obwohl sich die Regierung in China bemühte, die Konjunktur zu dämpfen, kletterte das BIP mit 9,5 % unverändert stark. Mittel- und Osteuropa profitierte von der kraftvollen Binnennachfrage, die Türkei erlebte einen Investitionsboom. Auch den Volkswirtschaften in Lateinamerika halfen die globale Konjunkturendynamik und die hohen Preise für Rohstoffe. Besonders deutlich beschleunigte sich der Aufschwung in Brasilien und Mexiko. Argentinien legte ebenfalls ansehnlich zu, eine Vereinbarung über die notleidenden Auslandsschulden mit den privaten Gläubigern steht jedoch weiter aus.

Der **Ölpreis** stieg im Jahresverlauf wegen starker Nachfrage sowie geopolitischer Unsicherheiten deutlich und übersprang im Oktober die Marke von 50 US\$ pro Barrel (Brent). Zum Jahresende beruhigten sich die Notierungen wieder. Aufgrund des kräftigen Wirtschaftswachstums sowie der steigenden Rohstoffpreise zogen 2004 weltweit die **Inflationsraten** an. Die US-Notenbank setzte daher erstmals seit Mitte 2000 wieder die Zinsen in fünf Schritten um jeweils 25 Basispunkte auf 2,25 % herauf. Die Europäische Zentralbank beließ dagegen ihren Leitzins unverändert bei 2,00 %.



### Kapitalmärkte

Die Kurse auf den internationalen **Aktienmärkten** setzten trotz der positiven Konjunktorentwicklung ihren Aufwärtstrend aus dem Jahr 2003 nur abgeschwächt fort. Den guten Unternehmensgewinnen in den USA und im Euro-Raum standen die gestiegenen Rohstoffpreise gegenüber. Wichtige europäische Indizes legten 2004 vor allem dank der starken Performance ab Mitte August leicht zu. Am Jahresende stand der EURO STOXX 50 7 % über seinem Vorjahreswert, der DAX 7 %, der FTSE 100 8 %.

Die Renditen zehnjähriger US-amerikanischer und deutscher **Staatsanleihen** gingen im ersten Quartal zunächst zurück, zogen danach bis Mitte des Jahres aus Sorge über steigende Inflation und kurzfristige Zinsen aber merklich an. Weil sich die Erwartungen für den Konjunkturverlauf wieder eintrübten, sank die Rendite deutscher Staatsanleihen im letzten Quartal zum Jahresende auf 3,7 %; US-amerikanische Staatsanleihen beschlossen das Jahr mit einer Rendite von 4,2 %.

Entwicklung des US\$/€-Kurses von Januar bis Dezember 2004



Auch der **US-Dollar** hat ein bewegtes Jahr hinter sich: Nachdem er in den ersten Monaten zunächst leicht an Wert gewann, verlor er nicht zuletzt vor dem Hintergrund des US-Zwillingsdefizits in der Leistungsbilanz und beim Staatshaushalt im letzten Quartal gegenüber dem Euro erheblich. Im Vergleich zu vielen asiatischen Währungen sackte die Notiz des US-Dollars ebenfalls ab. Mit 1,36 US\$/€ erreichte der Euro am 30. Dezember seinen bisherigen Höchststand gegenüber der US-Währung. Der Kurs des japanischen Yen stand zu Jahresende mit 103 ¥/US\$ rund 4 % über seinem Vorjahresschlusskurs.

### Versicherungswirtschaft

Auf den Rückversicherungsmärkten stand ein Thema weiter im Mittelpunkt: risikoadäquate Preise. Nahezu alle Marktteilnehmer zeigten bei den Erneuerungen zu Jahresbeginn sowie zum 1. April und zum 1. Juli, dass für sie das selektive und ertragsorientierte Underwriting Priorität hat. Zu weiteren Preisverbesserungen kam es in der Haftpflichtversicherung, besonders bei großen Industrierisiken und in Spezialbranchen wie der Manager- und Berufshaftpflicht. In den meisten anderen Geschäftssegmenten zeichnet sich ab, dass die Raten für Rückversicherungsschutz 2004 ihren zyklischen Höhepunkt überschritten haben dürften. Die Preise stabilisierten sich dabei jedoch auf einem dem Risiko entsprechenden Niveau.

Vor allem dank der guten versicherungstechnischen Erträge und der größtenteils seitwärts tendierenden Kapitalmärkte verbesserte sich insgesamt die Kapitalausstattung der Versicherungswirtschaft. Im Herbst führten aber einige extrem heftige Stürme im Nordatlantik (Hurrikane Charley, Frances, Ivan, Jeanne) und Pazifik zu größeren Schadenbelastungen. Demgegenüber waren die versicherten Schäden aus der Flutwelle, die ein Erdbeben vor Indonesien auslöste, gemessen am humanitären Ausmaß dieser entsetzlichen Katastrophe begrenzt, weil die Versicherungsdichte an den betroffenen Küsten insgesamt eher gering ist.

Die Lebensrückversicherung profitierte weiterhin vom langfristigen Trend zu erhöhter privater Altersvorsorge. Die weltweite Alterung der Gesellschaft sowie der Druck auf die sozialen Sicherungssysteme führen dazu, dass die private Lebensversicherung stärker wächst als die Wirtschaft als Ganzes. Die Marktkonzentration nahm durch Konsolidierung weiter zu. Der Krankenrückversicherungsmarkt entwickelte sich ebenfalls positiv.

### Wichtige Versicherungsmärkte

Der weltweite Konjunkturaufschwung begünstigte im Jahr 2004 das Prämienwachstum auf den meisten Versicherungsmärkten.

Überwiegend stabile Raten für Versicherungen und ein hohes Wirtschaftswachstum führten in den USA dazu, dass die Prämieinnahmen in der Nichtlebensversicherung weiter stiegen. Aufgrund der günstigeren Bedingungen konnten die Versicherer ihr technisches Ergebnis und damit ihre Profitabilität verbessern. Den Hurrikanschäden im 3. Quartal konnte die Branche – auch mithilfe der Rückversicherer – erfolgreich standhalten.

Auch die europäischen Erst- und Rückversicherungsmärkte waren von besseren Preisen und Bedingungen geprägt. In Frankreich legte nach ersten Prognosen vor allem die Lebensversicherung mit 13 % kräftig zu. Ausgehend von der Schätzung für die ersten drei Quartale dürfte zudem die Kranken- und Unfallversicherung einen deutlichen Anstieg verzeichnet haben, während die Zuwächse in der Schaden- und Haftpflichtversicherung vermutlich etwas moderater ausgefallen sind. In Spanien wiederum sollte die Nichtlebensversicherung nach ersten Prognosen auf der Basis der ersten 9 Monate mit einer nahezu zweistelligen Wachstumsrate stärker expandiert haben als die Lebensversicherung.

Die Beiträge der Versicherungsbranche in Deutschland nahmen 2004 in etwa so stark zu wie die Gesamtwirtschaft. Die Bruttoprämien kletterten nach ersten Hochrechnungen insgesamt um 3,5 %. Insbesondere in der privaten Krankenversicherung legten die Prämieinnahmen mit 6,9 % beachtlich zu. Wegen der markanten Anhebung der Versicherungspflichtgrenze zum 1. Januar 2003 war der Zuwachs an privat Vollversicherten erneut geringer, jedoch erhöhte sich die Zahl der zusatzversicherten Personen deutlich. Die Diskussionen über die langfristige Umgestaltung des Krankenversicherungssystems mit den Modellen „Bürgerversicherung“ oder „Gesundheitsprämie“ haben noch zu keinen endgültigen Ergebnissen geführt. Die Prämieinnahmen in der Lebensversicherung stiegen im Gesamtjahr 2004 nur leicht um 3,5 %. Während das Neugeschäft in den ersten neun Monaten nur schwach zunahm, bewirkte das zum Jahresbeginn 2005 in Kraft getretene neue Alterseinkünftegesetz in den letzten Monaten 2004 einen Run auf Kapitallebensversicherungen und Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht. In der Schaden- und Unfallversicherung zogen die Bruttobeitrags-einnahmen um 2 % an. Die Schaden-Kosten-Quote lag dabei in etwa auf Vorjahreshöhe.

Die Schadenversicherung in Japan belasteten im Sommer und Herbst 2004 ungewöhnlich starke Schäden aus Naturkatastrophen (vor allem Taifunen). Insgesamt können die japanischen Versicherer weiter aus einer besseren Situation auf den inländischen Kapitalmärkten Nutzen ziehen.

Erneut verzeichneten die Schwellenländer 2004 die größten Prämienzuwächse. Neben der zumeist kraftvolleren gesamtwirtschaftlichen Dynamik profitieren die Märkte davon, dass sich die Menschen zunehmend der Notwendigkeit von Versicherungen bewusst werden. Speziell in China legte das Prämienaufkommen abermals beträchtlich zu.



# Lagebericht

## Geschäftsverlauf: Überblick und wichtige Kennzahlen

		2004	2003	2002	2001	2000
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mrd. €	38,1	40,4	40,0	36,1	31,1
Schaden-Kosten-Quote						
– Rückversicherung Nichtleben	in %	98,9	96,7	122,4	135,1	115,3
– Erstversicherung Schaden/Unfall	in %	93,0	96,4	99,9	101,4	97,2
Konzernergebnis	in Mio. €	1833	–434	288	250	1 750

Unsere Strategie „Gewinn vor Wachstum“ haben wir im vergangenen Jahr erfolgreich umgesetzt und damit das beste Ergebnis der Unternehmensgeschichte erzielt.

In der **Rückversicherung** traf uns im zweiten Halbjahr eine beispiellose Serie schwerer Naturkatastrophen mit einer Schadenbelastung von über 700 Millionen €. Die Flutwellen vom 26. Dezember, die ein Erdbeben vor Sumatra auslöste, haben in den betroffenen Küstenregionen unermessliches menschliches Leid verursacht. Unsere Schadenbelastung daraus wurde indes bei weitem übertroffen von den Wirbelstürmen, die im Spätsommer und Herbst über dem Atlantik und Pazifik wüteten. 2004 hat sich mit schrecklicher Deutlichkeit gezeigt, dass trotz aller technischen Fortschritte die Anfälligkeit für verheerende Naturkatastrophen erheblich zugenommen hat: zum einen wegen der besorgniserregenden Klimaentwicklung, zum anderen, weil die menschliche Besiedlung immer weiter in gefährdete Zonen vordringt. Umso wichtiger ist es, weltweit die Anstrengungen für eine nachhaltige naturverträgliche Entwicklung der Menschheit zu verstärken und zu konzentrieren.

Neben den Naturkatastrophen belasteten uns Verstärkungen der Schadenrückstellungen in Höhe von 482 Millionen US\$ bei unserem Tochterunternehmen American Re. Sie betrafen insbesondere das Haftpflichtversicherungsgeschäft für die Anfalljahre 1997–2001 sowie Rückstellungen für Asbestoseschäden. Trotzdem konnten wir aufgrund eines erfreulich verbesserten Kapitalanlageergebnisses und vor allem dank eines ausgesprochen erfolgreichen ertragsorientierten Underwritings ein sehr gutes Rückversicherungsergebnis erzielen. Entsprachen die Konditionen nicht unseren Anforderungen, haben wir auf Geschäft verzichtet. Zu den Erneuerungsterminen verbesserten wir zum dritten Mal in Folge die Preise und Bedingungen.

In der **Erstversicherung** sind die Unternehmen unserer Gruppe wieder auf dem Erfolgspfad. Die steuerlichen Änderungen bei Lebensversicherungen, die seit Beginn des Jahres 2005 in Deutschland gelten, prägten die Neugeschäftsentwicklung im Berichtsjahr. Der VICTORIA Leben wurden aus Mitteln der Gruppe 500 Millionen € zugeführt, um ihr Sicherheitsniveau weiter zu erhöhen. Darüber hinaus haben wir das vergangene Jahr genutzt, um uns

organisatorisch neu auszurichten. Anfang 2005 wurde in der ERGO Versicherungsgruppe eine neue Führungsstruktur eingeführt, mit der die einzelnen Segmente konzernweit zentral und einheitlich verantwortet werden.

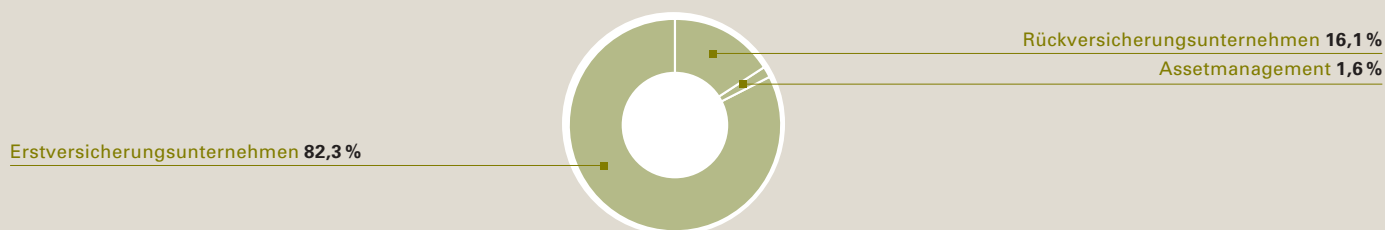
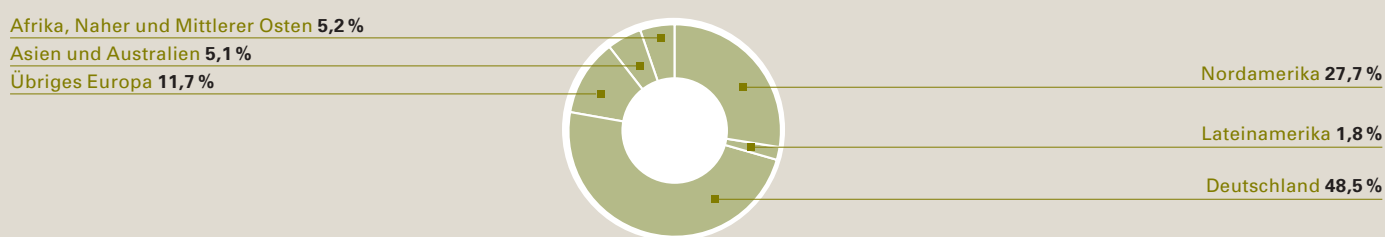
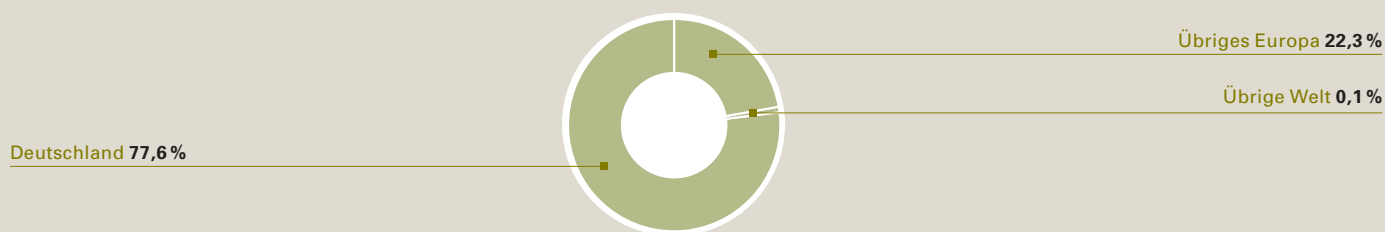
In der privaten Krankenversicherung gewinnt ein modernes Leistungs- und Gesundheitsmanagement zunehmend an Bedeutung. Unsere Kunden wünschen immer häufiger ein integriertes Angebot aus finanzieller Absicherung, umfangreichen Serviceleistungen und medizinischer Versorgung. Diesem erhöhten Anspruch werden wir gerecht und bieten deshalb in der Erst- wie in der Rückversicherung entsprechende Lösungen an und bauen diese weiter aus. Infolge dieses Wandels von der reinen Kostenerstattung hin zum aktiven Management von Gesundheitsleistungen haben wir unsere Segmentbezeichnung angepasst und in Leben und Gesundheit umbenannt.

### Mitarbeiter

40 962 (41 431) Mitarbeiter waren am 31. Dezember 2004 weltweit bei der Münchener-Rück-Gruppe angestellt. 6 612 (6 445) davon waren in der Rückversicherung, 33 703 (34 360) in der Erstversicherung und 647 (626) im Assetmanagement beschäftigt.

Gegenüber dem Vorjahr ist die Gesamtzahl der Mitarbeiter nahezu konstant geblieben. In der Rückversicherung und im Assetmanagement sind mit 2,6 bzw. 3,4 % jeweils leichte Zuwächse zu verzeichnen. Der Personalrückgang um 1,9 % bei den Erstversicherungsgesellschaften ist auf Kostensparprogramme zurückzuführen. Die betroffenen Mitarbeiter fanden überwiegend neue Aufgaben im Konzern oder nutzten Lösungen wie Altersteilzeit, Sabbatjahr und Umwandlung von Sonderzahlungen in Freizeit.

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. Sofern sich die Angaben auf nationales Bilanzrecht beziehen, wird explizit darauf hingewiesen. Ab dem Jahresende 2004 werden „Sonstige Steuern“ unter „Sonstige Aufwendungen“ ausgewiesen. In der gesamten Berichterstattung wurden die Positionsbezeichnungen und die Vorjahreswerte entsprechend angepasst.

**Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe****Rückversicherung international: Mitarbeiter nach Kontinenten****Erstversicherung und Assetmanagement international****Ergebnis**

Im Berichtsjahr konnte das Konzernergebnis im Vergleich zu 2003 in nahezu allen Segmenten beachtlich gesteigert werden. Mit einem Gewinn von 1 833 (–434) Millionen € haben wir unser Ergebnisziel von rund 2 Milliarden € nach Ertragsteuern fast erreicht, und das trotz der ungewöhnlich hohen Schadenbelastung aus Naturkatastrophen. Das

Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte kletterte von 1 971 auf 2 948 Millionen €. Maßgeblich war vor allem, dass sich das Kapitalanlageergebnis erheblich verbessert hat. Besonders deutliche Fortschritte machten wir im Erstversicherungssegment Leben/Gesundheit. Hier schrieben wir sowohl im operativen Bereich als auch beim Konzernergebnis wieder schwarze Zahlen.

**Konzernergebnis**

Alle Angaben in Mio. €	2004	2003	2002	2001	2000
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	2 948	1 971	–20	–445	2 595
Operatives Ergebnis vor Ertragsteuern	2 604	1 284	–391	–675	2 450
Konzernergebnis	1 833	–434	288	250	1 750

Auf das Konzernergebnis 2004 wirkten sich die folgenden Faktoren besonders aus:

- Infolge unserer selektiven Zeichnungspolitik ging der Umsatz in der Rückversicherung um 9,7 (2,6) % zurück. Die Bruttobeiträge wurden zudem von Wechselkurseffekten negativ beeinflusst. Mit 22,4 Milliarden € liegen sie jedoch noch immer auf hohem Niveau.
- Schäden aus Naturkatastrophen (besonders Wirbelstürme) belasteten das operative Ergebnis vor Ertragsteuern mit rund 715 (290) Millionen €. Eine um Naturkatastrophen bereinigte Schaden-Kosten-Quote von 94,4 (95,1) % zeigt die gute Verfassung unseres Portefeuilles; dies vor allem vor dem Hintergrund, dass 2,5 Prozentpunkte darauf zurückgehen, dass wir unsere US-Schadenrückstellungen für Anfalljahre vor 2002 verstärkten. Die unbereinigte Schaden-Kosten-Quote betrug 98,9 (96,7) %. Die Belastung aus Großschäden lag mit 1 201 (1 054) Millionen € vor Steuern auf dem Niveau des Vorjahres.
- In der Erstversicherung nahmen die Beiträge leicht um 0,6 (–6,3) % ab und im Segment Schaden und Unfall verzeichneten wir eine erfreulich niedrige Schadenbelastung. Darüber hinaus wirkte sich unser Effizienzsteigerungs- und Kosteneinsparungsprogramm bereits 2004 positiv auf das Ergebnis aus.
- Das Ergebnis aus Kapitalanlagen stieg kräftig. Abschreibungen auf Wertpapiere belasteten uns aufgrund der stabileren Börsen spürbar weniger als im Vorjahr. Allerdings nahmen wir, da die Immobilienpreise zurückgingen, Wertberichtigungen auf unseren Grundbesitz von 217 Millionen € vor.

- Unser Engagement im Banken- und Versicherungssektor haben wir weiter reduziert; die Anteilsquoten an Allianz und HypoVereinsbank sanken auf 9,0 bzw. 18,4 %. Das anteilige Jahresergebnis aus assoziierten Unternehmen war deutlich negativ (–331 Millionen €), insbesondere nachdem die HypoVereinsbank zum Jahresende eine Sonderwertberichtigung von 2,5 Milliarden € durchgeführt hatte. Nach Abzug von latenter Beitragsrück-erstattung war die Auswirkung auf unser Konzern-ergebnis mit –180 Millionen € jedoch wesentlich niedriger.
- Unsere Ertragsteuerquote normalisierte sich und verringerte sich von 136 % im Jahr 2003 auf 27 %.

### Bilanzstruktur

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
<b>AKTIVA</b>		
Immaterielle Vermögensgegenstände	4 387	4 940
Kapitalanlagen	178 132	171 881
Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	6 964	8 038
Sonstige Aktiva	25 308	24 525
<b>Summe der Aktiva</b>	<b>214 791</b>	<b>209 384</b>
<b>PASSIVA</b>		
Eigenkapital	20 196	18 899
Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	541	483
Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)	161 291	155 514
Sonstige Passiva	32 763	34 488
<b>Summe der Passiva</b>	<b>214 791</b>	<b>209 384</b>

### Bewertungsreserven

Der Unterschied zwischen dem beizulegenden Zeitwert und dem Buchwert der Aktiva, die nicht mit dem Zeitwert

bilanziert werden (Bewertungsreserven), entwickelte sich insgesamt sehr positiv:

### Nichtbilanzierte Bewertungsreserven

Alle Angaben in Mio. €	Bewertungsreserven 31.12.2004	Beizulegender Zeitwert 31.12.2004	Buchwert 31.12.2004	Bewertungsreserven Vorjahr	Beizulegender Zeitwert Vorjahr	Buchwert Vorjahr
Grundstücke und Bauten	1 768	11 497	9 729	1 555	11 630	10 075
Assoziierte Unternehmen	466	4 191	3 725	400	4 596	4 196
Darlehen	949	21 259	20 310	–170	15 876	16 046
Sonstige Wertpapiere	30	592	562	28	775	747
<b>Gesamt</b>	<b>3 213</b>	<b>37 539</b>	<b>34 326</b>	<b>1 813</b>	<b>32 877</b>	<b>31 064</b>

Der beizulegende Zeitwert des ohnehin stark vergrößerten Bestandes an Darlehen ist vor allem aufgrund des gefallen Zinsniveaus gestiegen.

Näheres zu den bilanzierten Bewertungsreserven finden Sie auf Seite 177.

### Umsatz

Vom Konzernumsatz entfielen 54 (56) % auf die Rückversicherung und 46 (44) % auf die Erstversicherung.

In der **Rückversicherung** sanken die Beitragseinnahmen wegen der umsatzdämpfenden Eurostärke und

unserer strikt risikoadäquaten Zeichnungspolitik um 9,7 % auf 22 397 (24 795) Millionen €. Die starke Nachfrage nach Vorsorgeprodukten bewirkte ein kräftiges Wachstum im Segment Leben/Gesundheit.

Mit 17 526 (17 640) Millionen € blieb der Umsatz in der **Erstversicherung** nahezu konstant. Wenn man den veränderten Konsolidierungskreis aufgrund von Unternehmenskäufen und -verkäufen berücksichtigt, betrug der Zuwachs 0,4 %. Wechselkurseffekte spielen in der Erstversicherung keine nennenswerte Rolle.

### Konzernumsatz

Alle Angaben in Mrd. €	2004	2003	2002	2001	2000
Rückversicherung	22,4	24,8	25,4	22,2	18,3
Erstversicherung	17,5	17,6	16,6	15,7	14,4
Konsolidierung	-1,8	-2,0	-2,0	-1,8	-1,6
<b>Gesamt</b>	<b>38,1</b>	<b>40,4</b>	<b>40,0</b>	<b>36,1</b>	<b>31,1</b>

### Eigenmittel und Finanzierung

Die Kapitalausstattung der Münchener-Rück-Gruppe sowie der zu ihr gehörenden Versicherungsunternehmen überprüfen wir ständig; dabei folgen wir den Anforderungen der Versicherungsaufsichtsbehörden sowie den Maßstäben der führenden Ratingagenturen. Hohe Bedeutung hat unser internes Risikomodell (siehe Seite 44 ff.), mit dem wir auf

der Grundlage von Ergebnisschwankungen und dem Gefährdungsgrad der Risiken (Risikoexponierung) den Kapitalbedarf der einzelnen Geschäftseinheiten bestimmen.

Im Berichtsjahr ist unser Eigenkapital um 1 297 (4 951) Millionen € gestiegen (zu Details siehe Seite 147). Die Bewertungsreserven für die nicht zu Zeitwerten bilanzierten Aktiva finden Sie auf Seite 98.

### Konzerneigenkapital

Alle Angaben in Mrd. €	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2000
Konzerneigenkapital	20,2	18,9	13,9	19,4	23,6
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen (vor Steuern)	3,2	1,8	1,1	16,4	21,9

Die Ursachen für die wesentlichsten Eigenkapitalveränderungen stellen sich wie folgt dar:

- Der größte Teil des Anstiegs geht zurück auf den Konzerngewinn von 1,8 Milliarden €. Der Vorjahresverlust von 434 Millionen € sowie die Dividendenzahlung für 2003 von 286 Millionen € wurden mit den Gewinnrücklagen verrechnet.
- Der positive Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten hat sich gegenüber dem Stand zum Jahresanfang um 110 Millionen € erhöht. Grund ist die gute Wertentwicklung bei den festverzinslichen Wertpapieren, die auf das gesunkene Zinsniveau zurückzuführen ist und die den Rückgang der unrealisierten Gewinne/Verluste im Aktienportefeuille insbesondere wegen Realisierungen überkompensierte.
- Die Wechselkurse haben sich im Vergleich zum Jahresanfang teilweise entscheidend verändert. Besonders die Verteuerung des Euros gegenüber dem US-Dollar führte dazu, dass die Währungsumrechnungsrücklage um 275 Millionen € zurückging. Dort weisen wir die Wechselkurseffekte aus der Umrechnung des Vermögens und der Schulden unserer ausländischen Tochtergesellschaften aus.

### Liquidität

Die Liquidität der Münchener Rück und ihrer Tochterunternehmen war auch im Berichtsjahr jederzeit gewährleistet. Unser Mittelzufluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit betrug 5 308 (3 145) Millionen €. Details hierzu haben wir in der Kapitalflussrechnung auf Seite 148 aufgeführt. Wie wir unsere Liquidität sicherstellen und uns gegen Fremdwährungsrisiken absichern, erläutern wir im Risikobericht (siehe Seite 133 ff.).

## Geschäftsverlauf: Rückversicherung

Die Münchener-Rück-Gruppe ist in nahezu allen Zweigen der Rückversicherung tätig. Wir bieten die gesamte Produktpalette an – von der traditionellen Rückversicherung bis hin zu alternativen Risikofinanzierungs- und Risikotransferstrukturen.

Das Rückversicherungsgeschäft ist in sieben Ressorts unterteilt (siehe Seite 55 f.): Leben/Gesundheit, Europa 1, Europa 2 und Lateinamerika, Asien/Australasien/Afrika, Nordamerika, Corporate Underwriting/Global Clients sowie Special and Financial Risks.

### Vertrieb

Als Rückversicherer zeichnen wir unser Geschäft überwiegend im direkten Kontakt mit den Erstversicherern,

aber auch über Makler. Dazu gehört ebenfalls 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).

### Überblick und wichtige Kennzahlen

Im vergangenen Jahr entwickelte sich das Geschäft erneut sehr erfreulich. Zwar haben Wirbelstürme an der Atlantik- und Pazifikküste sowie die Flutwellen nach dem schweren Erdbeben im Indischen Ozean die Schaden-Kosten-Quote mit 4,5 Prozentpunkten erheblich belastet, jedoch blieb sie in der gesamten Rückversicherung unter 99 %.

		2004	2003	2002	2001	2000
Gebuchte Bruttobeiträge Schaden/Unfall	in Mio. €	14 857	17 919	18 884	16 296	13 624
Schadenquote Nichtleben	in %	71,0	69,6	95,8	104,5	85,0
davon Naturkatastrophen	in %-Punkten	4,5	1,6	3,3	1,5	2,0
Kostenquote Nichtleben	in %	27,9	27,1	26,6	30,6	30,3
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	in %	98,9	96,7	122,4	135,1	115,3
Konzernergebnis Schaden/Unfall	in Mio. €	1 229	1 370	788	-1 203	464

2004 setzten wir unsere streng erfolgsorientierte Zeichnungspolitik fort. In der Sachversicherung stabilisierten sich die Preise auf risikoadäquatem Niveau, in der Haftpflichtversicherung sind sie teilweise sogar weiter gestiegen. Insgesamt verbesserten wir erneut das Risikoprofil unseres Portefeuilles.

Das erste Urteil zu den Terroranschlägen auf das World Trade Center entspricht unseren Erwartungen. Es geht gemäß den Vertragsbestimmungen, die anzuwenden sind, nicht von zwei Schadenereignissen aus, sondern nur von einem. In einem zweiten Urteil entschieden die Geschworenen hingegen auf der Grundlage abweichender Vertragsbestimmungen, dass es sich um zwei Ereignisse handelt. Da wir ausreichende Rückstellungen für die Folgen des Terroranschlags bildeten und dabei auch für Ansprüche Vorsorge trafen, die noch nicht bzw. nicht vollständig gemeldet worden waren, müssen wir unsere Reserven nicht weiter erhöhen.

Die weltweite Vereinheitlichung unserer Geschäftsprozesse und unserer Datenbasis mithilfe der neuen Rückversicherungsplattform „Global Reinsurance Application (GLORIA)“ macht große Fortschritte. Im Herbst 2004 begann die Testphase, die zunächst auf ein Jahr beschränkt sein wird; im Anschluss daran soll die erste Produktivversion des SAP-gestützten IT-Systems, das auf unsere Bedürfnisse zugeschnitten ist, in München implementiert werden. Nach seiner endgültigen Einführung werden wir unser Rückversicherungsgeschäft auf der Grundlage einer weltweit integrierten Datenbasis noch besser analysieren, steuern und verwalten können.

Was die Untersuchungen in den USA im Zusammenhang mit so genannten Placement Service Agreements (PSA) und die Untersuchungen bestimmter Finanzrückversicherungsprodukten durch die US Securities and Exchange Commission (SEC) betrifft, verweisen wir auf Seite 142.

## Ergebnis

Unsere beiden Rückversicherungssegmente Schaden/Unfall und Leben/Gesundheit trugen 1 661 (1 632) Millionen € zum Konzernergebnis bei. Damit liegt das Segmentergebnis 1,8 % über dem Vorjahr, obwohl wir verglichen mit 2003

eine erheblich höhere Belastung aus Naturkatastrophen zu verkraften hatten. Das Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte lag mit 2 381 (2 711) Millionen € unter Vorjahresniveau.

### Ergebnis Rückversicherung

Alle Angaben in Mio. €	2004	2003	2002	2001	2000
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	2 381	2 711	1 768	-697	1 518
Operatives Ergebnis vor Ertragsteuern	2 281	2 606	1 639	-834	1 386
Konzernergebnis	1 661	1 632	2 336	-52	1 321

Bei den Schaden-Kosten-Quoten hinterließen mehrere Wirbelstürme insbesondere in den Ressorts Europa 2/

Lateinamerika, Asien/Australasien/Afrika, Nordamerika und Corporate Underwriting/Global Clients ihre Spuren.

### Schaden-Kosten-Quote nach Ressorts

Alle Angaben in %	2004	2003	2002	2001
Leben/Gesundheit*	98,9	97,8	104,4	113,9
Europa 1	89,1	96,5	117,7	106,7
Europa 2 und Lateinamerika	98,5	96,6	96,4	115,3
Asien, Australasien, Afrika	102,3	91,8	86,8	112,5
Nordamerika	119,3	99,1	168,1	156,8
Corporate Underwriting/Global Clients	94,0	98,0	120,8	160,4
Special and Financial Risks	78,9	92,9	116,5	140,9

\*Nur Gesundheit.

Bei der Interpretation der Schaden-Kosten-Quote sind die besonderen Umstände eines Versicherungszweigs zu berücksichtigen. Von erheblicher Bedeutung ist zum Beispiel, 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 am Kapitalmarkt angelegt werden. So stehen hohen Schaden-Kosten-Quoten in Sparten mit einer langen Schadenabwicklung (z. B. Haftpflicht) regelmäßig auch höhere Ergebnisse aus Kapitalanlagen gegenüber, mit denen die Schadenrückstellungen bedeckt sind. Diese Erträge spiegeln sich in der Schaden-Kosten-Quote nicht wider.



### Umsatz

Die Beitragseinnahmen gingen um 9,7 % auf 22 397 (24 795) Millionen € zurück. Ungefähr 2,8 Prozentpunkte des Umsatzrückgangs sind darauf zurückzuführen, dass sich Wechselkurse veränderten. Die Berichtswährung Euro legte gegenüber den meisten wichtigen Währungen im abgelaufenen Geschäftsjahr zu. Besonders die Kursentwicklung von US-Dollar und Pfund Sterling beeinflussen unser Geschäft wesentlich. Etwa 11 Milliarden € bzw. 49 % der Beiträge wurden in diesen beiden Währungen gezeichnet; 34 % unseres Umsatzes wurden in Euro abgewickelt, der Rest in anderen Währungen. Diese Verhältnisse entsprechen in etwa auch der Verteilung unseres Umsatzes nach Ländern: Rund 33 % stammen aus Euroland, 22 % aus den USA und 21 % aus Großbritannien. Die Verträge in den übrigen Regionen werden überwiegend in Landeswährung oder US-Dollar gezeichnet.

Ein weiterer Grund für den Umsatzrückgang war unsere strikt risikoadäquate Zeichnungspolitik. Wenn die Preise oder Konditionen den Risiken nicht entsprachen, erneuerten wir Verträge bewusst nicht oder verzichteten auf Neugeschäft. Ein leichter Trend von proportionalem Geschäft zu nichtproportionalen Deckungsformen minderte die Beitragseinnahmen ebenfalls.

Etwa 34 % unserer gesamten Beitragseinnahmen entfielen auf die Lebens- und Krankenrückversicherung, 66 % auf das Segment Schaden/Unfall. Während sich die restriktive Zeichnungspolitik vor allem auf die Einnahmen der Schaden- und Unfallversicherung negativ auswirkte, wuchsen wir im Segment Leben/Gesundheit trotz vergleichbar strenger Rentabilitätsanforderungen deutlich; maßgeblich dafür ist vor allem die weltweit starke Nachfrage nach Vorsorgeprodukten.

### Bruttobeiträge nach Segmenten

Alle Angaben in Mio. €	2004	2003	2002	2001
Leben/Gesundheit	7 540	6 876	6 561	5 900
Schaden/Unfall	14 857	17 919	18 884	16 296
<b>Gesamt</b>	<b>22 397</b>	<b>24 795</b>	<b>25 445</b>	<b>22 196</b>

## Leben und Gesundheit

**Lebensrückversicherung legt bei Umsatz und Ergebnis erneut kräftig zu**  
**Krankenrückversicherung bei Umsatz und Ergebnis leicht über Vorjahresniveau**

Zuständigkeit	Lebens- und Krankenrückversicherungsgeschäft weltweit				
		2004	2003	2002	2001
<b>Leben</b>					
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	6 119	5 461	5 277	4 769
<b>Gesundheit</b>					
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	1 421	1 415	1 284	1 131
Schaden-Kosten-Quote	in %	98,9	97,8	104,4	113,9

Dank einer guten Geschäftsentwicklung konnten wir in der Lebens- und Krankenrückversicherung den Umsatz um 9,7 % auf 7,5 Milliarden € erhöhen. Zudem erzielten wir ein

gutes Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte von 598 Millionen € und einen Segmentgewinn von 432 Millionen €.

## Leben

Das Wachstum in der Lebensrückversicherung wird im Wesentlichen von zwei Entwicklungen getragen: einerseits von der demographischen Entwicklung und dem anhaltenden Trend, Leistungen, die in der Vergangenheit von den Sozialversicherungssystemen übernommen wurden, auf die private Versicherungswirtschaft zu verlagern; andererseits von der Möglichkeit unserer Kunden, durch Rückversicherung ihre Eigenmittelanforderungen zu adjustieren.

In der Lebensrückversicherung kletterte der Umsatz um 12,0 % auf 6 119 Millionen €. Der Anstieg beruhte vorwiegend auf großen Verträgen zur Rückdeckung von Sterblichkeits- und Invaliditätsrisiken in den USA, Kanada und Großbritannien. Hier konnten wir unsere führende Position festigen. Das sehr zufriedenstellende Nettoergebnis spiegelt unsere solide Preispolitik sowie unsere sorgfältige Risikoselektion wider.

Auf dem Heimatmarkt **Deutschland** erzielten wir Beitragseinnahmen von 1 687 (1 800) Millionen €. Wir profitierten unter anderem von der positiven Neugeschäftsentwicklung bei unseren Kunden, die vor allem auf die steuerliche Behandlung von Lebensversicherungsprodukten zurückzuführen ist. Zudem ist die Nachfrage nach Berufsunfähigkeits- und Rentenpolicen unverändert hoch. In der Rückversicherung dieser Produkte ist die Münchener Rück Marktführer. Die Rückversicherung von Altersrenten ist hingegen auf dem deutschen Markt noch nicht weit verbreitet.

Unsere Tochter in den **USA**, Munich American Reassurance Company (MARC), verzeichnete erneut ein solides organisches Wachstum. Mit Prämieinnahmen von 1 287 (1 136) Millionen US\$ konnte die MARC ihre Stellung als einer der führenden Anbieter behaupten. Weil sich der Markt konsolidierte, erhöhte sich ihr Geschäftspotenzial. Das Jahresergebnis lag bei 35,1 (35,7) Millionen US\$ und erreichte damit das geplante Niveau.

### Munich American Reassurance Company\*

		2004	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. US\$	1 287	1 136
Verdiente Nettobeiträge	Mio. US\$	724	663
Jahresergebnis	Mio. US\$	35,1	35,7
Kapitalanlagen	Mio. US\$	3 183	2 704

\* Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

Mit der Munich Reinsurance Company Canada Branch Life sind wir mit Bruttobeiträgen von 1 335 (954) Millionen € nach wie vor der dominierende Lebensrückversicherer in **Kanada**. Aufgrund des anhaltend starken organischen Wachstums von mehr als 40 % konnten wir den sehr hohen Marktanteil weiter ausbauen. Diesen Erfolg verdanken wir unserer ausgezeichneten Fähigkeit, bedarfsgerechte Produkte auf einem stark regulierten Markt zu konzipieren. Im Zuge der Konsolidierung des kanadischen Marktes konnten wir unsere Kunden mithilfe von innovativen Rückversicherungslösungen dabei unterstützen, ihre strategischen Ziele zu erreichen.

In **Großbritannien** gelang es uns, mit Bruttobeiträgen von 1 051 (983) Millionen € das Geschäftsvolumen gegenüber dem Vorjahr erneut zu steigern – dies trotz zurückgehender Umsätze bei den Risikoprodukten in der Erstversicherung und rückläufigen Bedarfs an Kapitallebensversicherungen bei Immobilienfinanzierungen. Gemessen am gesamten Neugeschäft ist unsere Niederlassung der zweitgrößte Lebensrückversicherer Großbritanniens. Ohne Berücksichtigung des Critical-Illness-Geschäfts mit garantierten Prämien – ein Segment, das die Niederlassung grundsätzlich meidet – liegt sie sogar an erster Stelle. Die Gewinnspannen blieben trotz erheblichen Wettbewerbs stabil.

Auf unseren Kernmärkten im **restlichen Europa**, also in den Niederlanden, Frankreich, Italien und Spanien, sowie auf den wichtigen asiatischen Märkten Japan und Korea entwickelten sich Beiträge und Ergebnisse positiv. Wir konnten hier unsere Position halten und zum Teil weiter stärken. Dies bestätigte auch die Flaspöhler-Studie, eine europaweite Kundenumfrage zur Qualität der Rückversicherer: Die Münchener Rück wurde als insgesamt bester Lebensrückversicherer genannt (siehe Seite 56).

Die positive wirtschaftliche Entwicklung in den **mittel- und osteuropäischen Ländern** und das gestiegene Bewusstsein für die Lücken in den Sozialversicherungssystemen lassen uns erwarten, dass sich unser Lebensrückversicherungsgeschäft in dieser Region sehr positiv weiterentwickelt.

Auf den asiatischen Märkten **China** und **Indien**, wo wir bedeutendes Wachstumspotenzial sehen, sind wir mit einer starken und mittlerweile voll funktionsfähigen lokalen Präsenz vertreten. Das Prämienvolumen ist derzeit noch begrenzt. Wir sind jedoch gut positioniert, um Geschäftschancen zu nutzen. Diese ergeben sich aus dem Bedarf etablierter Erstversicherer an Produktinnovationen und der Nachfrage ausländischer Erstversicherer nach fundiertem Marktwissen eines Rückversicherers. Wir bemühen uns in Indien derzeit um eine Branch-Lizenz für alle Versicherungssparten.

## Gesundheit

Der globale Gesundheitsmarkt eröffnet mit seinen Segmenten „Finanzielle Absicherung“, „Gesundheits-services“ und „Versorgungsleistungen“ für die Krankenrückversicherung in den kommenden Jahren noch beachtliche Wachstumspotenziale. Vor allem unser Kerngeschäftsfeld, in dem wir medizinische Leistungen als Rückversicherer finanziell absichern, bietet besonders gute Chancen. Hauptsächlich zwei Faktoren führen zu einer sichtbar höheren Nachfrage: die zunehmende Bedeutung der Gesundheitsversorgung sowie die Liberalisierungs- und Privatisierungstendenzen in Gesundheitssystemen. Der größte Markt hierfür bleiben die USA. Starke Wachstumsimpulse gehen jedoch auch von den Märkten außerhalb der USA und Europas aus. Auf diese Entwicklungen ist die Münchener Rück als weltweit führender Anbieter mit einem integrierten Konzept aus Rückversicherungsprodukten und Serviceleistungen gut vorbereitet (siehe Seite 69f.).

Obgleich wir 2003 unseren Bestand erheblich umgeschichtet und eine Reihe unprofitabler Geschäftsbeziehungen beendet hatten, blieb der Umsatz im Berichtsjahr mit 1 421 (1 415) Millionen € dank attraktiven Neugeschäfts weitgehend stabil.

Da die Schaden-Kosten-Quote nur geringfügig auf 98,9 (97,8) % stieg – bei einem gleichzeitig deutlich verbesserten Kapitalanlageergebnis –, lag das Gesamtergebnis annähernd auf dem sehr guten Vorjahresniveau, das durch positive Einmaleffekte beeinflusst war. Hauptursache für die guten Ergebnisse: Sowohl die im Jahr 2003 neu akquirierten Großgeschäfte als auch das Bestandsgeschäft in Europa und in den USA verliefen erfreulich.

Mit einem Umsatzanteil von etwa 32 % an unserem gesamten Krankenrückversicherungsgeschäft sind die USA nicht nur der wichtigste, sondern auch der gewinnbringendste Markt. Er bietet nach wie vor risikoadäquate Preise. Wir wollen daher unsere Aktivitäten hier weiter verstärken. Besonders die innovativen Produktsegmente wie „Health Saving Accounts“ (Krankenversicherungsprodukte mit Ansparelementen) oder „Disease Management“ – ein Konzept zur Optimierung der Patientenversorgung – werden in den kommenden Jahren dynamisch wachsen. Indem wir gezielt Kompetenz aufbauen und unsere Organisation angemessen anpassen, haben wir die Weichen für weiteres profitables Wachstum gestellt.

Das Geschäft mit unseren Großkunden in Großbritannien trug im Berichtsjahr abermals positiv zum Ergebnis bei. Diese Entwicklung wird voraussichtlich auch in den kommenden Jahren anhalten. Der Anteil Großbritanniens am Gesamtgeschäft belief sich 2004 auf rund 19 %.

In Deutschland treten zunehmend Leistungsfälle mit außergewöhnlich hohen Kosten auf, vor allem aufgrund kostenintensiver Behandlungen mit modernster Medizin. Für eine geringe Zahl von Versicherungsnehmern wird dabei ein bedeutender Teil der gesamten Aufwendungen erbracht. Krankenversicherer fragen daher verstärkt Rückversicherungslösungen für solch aufwändige Leistungsfälle nach. Den Umsatz und das Ergebnis konnten wir im abgelaufenen Geschäftsjahr leicht steigern; für die Zukunft gehen wir von einem positiven Trend auf diesem für uns sehr wichtigen Markt aus. Das Beitragsvolumen betrug im Berichtsjahr 249 (247) Millionen €.

China hat derzeit zwar nur einen geringen Anteil von weniger als 1 % am gesamten Krankenversicherungsgeschäft der Gruppe, gilt aber als einer der aussichtsreichsten Zukunftsmärkte. Diese Tendenz wird eindrucksvoll dadurch belegt, dass in jüngster Zeit spezialisierte Krankenversicherer neu gegründet wurden. Zudem öffnet China seinen Markt für ausländische Investoren weiter und führt die eingeleitete Privatisierung fort. Bereits 2003 haben wir eine Rückversicherungslizenz erhalten. Sie ist auch für unser Krankenrückversicherungsgeschäft ein wichtiger Baustein, um unsere Position in China zu festigen.

In Indien sieht die Münchener Rück ebenso ein kräftiges Wachstumspotenzial im Krankenversicherungsbereich. Bisher ist der Anteil am gesamten Krankenrückversicherungsgeschäft der Gruppe mit weniger als 1 % noch relativ gering. Wegen des gezielten qualitativen Ausbaus unserer Produktpalette und der weiteren Stärkung unserer Kundenbindungen sind wir jedoch zuversichtlich, zukünftig eine wichtige Rolle auf dem Rückversicherungsmarkt einzunehmen. Unsere Servicegesellschaft vor Ort wird uns hierbei unterstützen.

Darüber hinaus trägt eine Reihe weiterer Märkte zum guten Gesamtbild des Segments Gesundheit bei. Alles in allem sind die Umsatz- und Ergebnisbeiträge regional gut diversifiziert, das Risiko unseres Geschäfts ist damit breit gestreut.

## Schaden und Unfall

### Risikogerechtes Underwriting stärkt Ertragskraft Naturkatastrophen belasten Ergebnis mit rund 715 Millionen € Dennoch Schaden-Kosten-Quote von nicht mehr als 98,9 %

Zwei Themen prägten im vergangenen Jahr die Schaden- und Unfallrückversicherung: die Entwicklung der Preise und Konditionen sowie die schweren Naturkatastrophen in Amerika und Asien.

Bei den Erneuerungsverhandlungen für das Jahr 2004 setzten wir unsere Vorstellungen von Preisen und Vertragsbedingungen größtenteils durch. Wo wir Geschäft aufgrund der Marktbedingungen nur zu unzureichenden, nicht risikoadäquaten Konditionen hätten übernehmen können,

hielten wir uns konsequent zurück. Deshalb lag der Umsatz mit 14,9 Milliarden € um 17,1 % unter dem hohen Niveau des Vorjahres. Rund 2,8 Prozentpunkte davon entfielen auf die Entwicklung der Währungskurse, die sich mit Ausnahme von Europa 1 auf alle Ressorts negativ auswirkte.

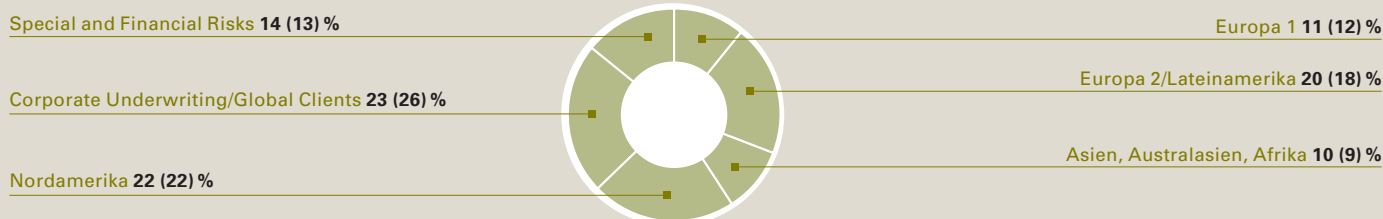
Besonders deutlich reduzierten sich unsere Beiträge in den Sparten Haftpflicht, Kraftfahrt und Feuer. Hintergrund war hier vor allem, dass großvolumiges Geschäft zurückging bzw. aufgegeben wurde.

#### Bruttobeiträge nach Versicherungszweigen

in Mio. €	2004	2003	2002	2001
Haftpflicht	2 606	3 444	3 514	2 402
Unfall	1 080	1 293	1 302	1 213
Kraftfahrt	2 890	3 186	3 337	3 448
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1 609	1 742	1 896	1 398
Feuer	3 775	4 874	5 294	4 481
Technische Versicherungen	1 281	1 393	1 443	1 449
Sonstige Versicherungszweige	1 616	1 987	2 098	1 905
<b>Gesamt</b>	<b>14 857</b>	<b>17 919</b>	<b>18 884</b>	<b>16 296</b>

Bei der Verteilung der Bruttobeiträge nach Schaden/Unfall-Ressorts ergibt sich folgendes Bild:

#### Bruttobeiträge nach Schaden/Unfall-Ressorts 2004



Terrorismusdeckungen gewährten wir nach wie vor nur sehr restriktiv. Wir engagieren uns – soweit das möglich ist und unserer Haftungsbegrenzung dient – in Terrorismus-pools. Für Epidemien haben wir in besonders gefährdeten Regionen Ausschlüsse bzw. Haftungsobergrenzen in unsere Verträge aufgenommen. Große Industrierisiken zeichneten wir verstärkt auf einzelvertraglicher Basis. Die

in den Vorjahren eingeführten Bedingungsverbesserungen und Haftungsbegrenzungen konnten gehalten werden. Insgesamt verbesserten diese Maßnahmen die Risikoexponierung unseres Versicherungsportefeuilles nachhaltig, wobei sie vielfach erst im Katastrophenfall greifen und den Schaden verringern.

In der **Sachversicherung** stabilisierten sich die Preise auf einem risikoadäquaten Niveau. Der günstige Schadenverlauf der beiden Vorjahre drückte bis zur Jahresmitte auf die Prämien. Besonders die Preise für die Deckung von Naturgefahren gaben leicht nach. Unter dem Eindruck der Wirbelstürme im August und September wurde dieser Trend gebrochen: Die Serie schwerer Naturkatastrophen 2004, die ihren traurigen Höhepunkt in der Flutwelle vom 26. Dezember fand, bestätigte eindringlich die dramatisch wachsende Exponierung. Die größten versicherten Schäden sind hier durch die stark angestiegenen extremen Wetterereignisse bedingt. Viele Indizien sprechen dafür, dass die menschlichen Aktivitäten einen ursächlichen Anteil an diesem Anstieg haben. Dies unterstreicht: Vernünftige Haftungsbegrenzungen sind notwendig, um eine verlässliche Absicherung bieten zu können.

Das Gleiche gilt selbstverständlich auch für die **Haftpflichtversicherung**. Dass zumindest auf einigen Märkten Verbesserungen dringend geboten waren, zeigte sich daran, dass gerade in den USA erneut die Schadenrückstellungen für frühere Jahre erhöht werden mussten. Bei Vertragsverhandlungen und -gestaltung erreichten wir, dass Schadenexponierungen noch transparenter gemacht wurden. Den Deckungsumfang haben wir klar definiert, unlimitierte Haftungen im Kraftfahrthaftpflichtgeschäft soweit möglich abgeschafft. Zudem konnten wir weitere Preissteigerungen durchsetzen, insbesondere bei großen Industrierisiken sowie in der Berufshaftpflicht. Die Preise nahmen für das proportionale Geschäft wie auch für nicht-proportionale Deckungen zu.

In der **Transportversicherung** war das Preisniveau im Allgemeinen risikoadäquat; die Erstversicherer konnten in den meisten Branchen Preiserhöhungen durchsetzen. Unsere Vertragsbedingungen ergänzten wir durch verschiedene risikolimitierende Klauseln, vor allem zu Gefahren wie biochemischer oder radioaktiver Verseuchung.

Das Jahr 2004 war das teuerste in der Geschichte der Naturkatastrophenversicherung. Das humanitär schwerste Unglück war die **Flutwelle** in Südostasien, die durch ein Erdbeben ausgelöst wurde; ihre Schreckensbilanz mit mehr als 180 000 Toten und über 100 000 Vermissten sowie unzähligen Verletzten und Obdachlosen zeugt von unermesslichem menschlichem Leid. Der volkswirtschaftliche Schaden für die betroffenen Regionen wird auf über 10 Milliarden US\$ geschätzt. Davon ist mit 1 bis 2 Milliarden US\$ eine – gemessen am Ausmaß der Tragödie – überschaubare Summe von der Versicherungswirtschaft aufzubringen, da die Versicherungsdichte in den betroffenen Küstenabschnitten relativ gering ist. Die Belastung für die Münchener-Rück-Gruppe liegt voraussichtlich bei unter 100 Millionen €. Die Schadensschätzung ist aber wegen der großen Ausdehnung der betroffenen Regionen noch unsicher.

Für die Assekuranz und damit auch die Münchener Rück führten die **Wirbelstürme**, die sich im August und September über dem Atlantik und dem Pazifik gebildet hatten, zu wesentlich höheren Aufwendungen als die Flutwelle in Asien: Hurrikan Charley fegte am 13. und 14. August in West-Ost-Richtung über Florida hinweg und erreichte dabei in Böen Windgeschwindigkeiten von mehr als 240 km/h. Am 5. September traf Hurrikan Frances auf Florida und richtete schwere Schäden an. Hurrikan Ivan suchte als dritter schwerer Tropensturm innerhalb von sechs Wochen die USA und die Karibik heim. Er zog teilweise als Wirbelsturm der Stärke 4–5 auf der 5-stufigen Saffir-Simpson-Hurrikan-Skala ebenfalls in den ersten Septembertagen über eine Reihe von Karibikinseln und sorgte vor allem auf Grenada, Jamaika und den Cayman-Inseln für hohe Schäden. In der Transportversicherung und der Versicherung von Ölplattformen führte Hurrikan Ivan mit derzeit geschätzten 2,5 Milliarden US\$ zum weltweit größten Schadenereignis. Hurrikan Jeanne hinterließ in Haiti eine Spur der Verwüstung und forderte mehr als 2 000 Todesopfer, bevor er am 15. September als Hurrikan der Kategorie 3 Florida erreichte (siehe auch Seite 62f.).

Von Charley erwartet die Münchener Rück eine Schadenbelastung von rund 66 Millionen €, von Frances ca. 97 Millionen € und von Ivan etwa 221 Millionen €. Jeanne kostet uns voraussichtlich 64 Millionen €. Die Taifune Songda und Tokage im Pazifik verursachen der Münchener-Rück-Gruppe einen Schadenaufwand von ungefähr 165 Millionen €.

Die gesamten versicherten Schäden der Naturkatastrophen werden vermutlich rund 44 Milliarden US\$ betragen. Davon belasten die Münchener-Rück-Gruppe etwa 715 Millionen € vor Ertragsteuern; betroffen sind vor allem die Resorts Europa 2/Lateinamerika, Asien/Australasien/Afrika, Nordamerika und Corporate Underwriting/Global Clients. Das sind rund 4,5 Prozentpunkte der Schaden-Kosten-Quote des Segments Schaden und Unfall von 98,9 (96,5) %.

Nach einem guten Start in den ersten sechs Monaten häuften sich somit im zweiten Halbjahr Naturereignisse in höchst ungewöhnlicher Zahl und Schwere. Dies belastet unser Ergebnis trotz der vielen haftungsbegrenzenden Maßnahmen der letzten Jahre erheblich. Das sollte jedoch nicht den Blick darauf verstellen, dass wir ohne diese zufallsbedingten Sonderlasten ein ganz hervorragendes Ergebnis erzielt haben. Die Schaden-Kosten-Quote ohne Naturkatastrophen liegt mit 94,4 % auf einem historisch niedrigen Niveau. Dass wir über mehrere Jahre unsere Geschäftsqualität verbessert haben, erweist sich damit als zunehmend nachhaltig. Trotz der zahlreichen Naturkatastrophen erzielten wir deshalb im Segment Schaden und Unfall ein gutes Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte von 1 783 Millionen € und einen Konzerngewinn von 1 229 Millionen €.

## Europa 1

### Ergebnisziel trotz Umsatzrückgang übertroffen Keine schweren Naturkatastrophen im Berichtsjahr

Zuständigkeit	Deutschland, Österreich, Schweiz, Osteuropa, Griechenland, Türkei	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €	1 666	2 056	2 161	2 151
Schaden-Kosten-Quote	in %	89,1	96,5	117,7	106,7

Schwere Naturkatastrophen blieben 2004 im Ressort Europa 1 aus, andere Großschäden traten seltener auf als in der Vergangenheit. Die Schaden-Kosten-Quote hat sich auf sehr erfreuliche 89,1 (96,5) % verbessert; unser Ergebnisziel haben wir damit deutlich übertroffen; das ist unter anderem auf den ungewöhnlich günstigen Verlauf im Naturkatastrophenbereich zurückzuführen. Mit 1 666 Millionen € fielen die Beitragseinnahmen des Ressorts um 19,0 % niedriger aus als im Vorjahr. Fast die Hälfte des Rückgangs entfällt auf das auslaufende Geschäft der früheren VICTORIA Rück.

**Deutschland** ist mit Beitragseinnahmen von 1 173 Millionen € oder 70,4 % des Ressortumsatzes der wichtigste Markt für Europa 1. Das Beitragsvolumen des gesamten deutschen Rückversicherungsmarkts ist im vergangenen Jahr geschrumpft. Da wir zudem Verträge beendet haben, die unseren Rentabilitätsanforderungen nicht mehr entsprachen, ging unser Umsatz auf 1 173 (1 284) Millionen € zurück. Dennoch sehen wir auf unserem Heimatmarkt mittelfristig interessante Wachstumschancen.

Die Risikostruktur unseres deutschen Portefeuilles haben wir optimiert. Zum Beispiel limitierten wir die Deckungen bei Naturgefahren und schlossen Asbestrisiken im industriellen und gewerblichen Haftpflichtgeschäft aus.

Aufgrund des günstigen Schadenverlaufs im Erstversicherungsgeschäft und unseres selektiven Underwritings sind wir mit unserer Schaden-Kosten-Quote sehr zufrieden. Dabei belief sich die Belastung aus Großschäden nur auf insgesamt 49 Millionen €.

**Österreich** nimmt mit einem Anteil von 9,0 % am gesamten Geschäft den zweiten Rang im Ressort ein. Unser Drängen auf risikoadäquate Preise ließ die Beiträge um rund 17 % auf 150 Millionen € sinken. Das Ergebnis lag deutlich im Plus. Da die österreichischen Erstversicherer zudem die benachbarten osteuropäischen Staaten intensiv und erfolgreich bearbeiten, bleibt Österreich für uns ein attraktiver Markt.

Die Beiträge in der **Schweiz** waren mit 94 (81) Millionen € stabil; das Ergebnis war positiv.

Das Geschäft für **Osteuropa** zeichnen wir von München aus, unterstützt durch die Vertretungen in Warschau und Moskau. Die einzelnen Länder und Regionen in Osteuropa sind sehr heterogen und entwickelten sich daher sehr unterschiedlich. Polen und Tschechien sind für uns nach wie vor die beiden Märkte mit dem höchsten Beitragsaufkommen. Aufgrund seines enormen Wachstumspotenzials ist Russland für uns sehr interessant (siehe Seite 64 f.).

Insgesamt eröffnen sich in Osteuropa gute Chancen auf Wachstum, da Industrieanlagen privatisiert und modernisiert werden, der Wohlstand eines wachsenden Teils der Bevölkerung steigt, die Versicherungsdichte gering ist und unverändert Aufholbedarf in der Infrastruktur besteht.

Zufriedenstellend war der Geschäftsverlauf in **Griechenland** und der **Türkei**. Mit 111 Millionen € sanken die Beitragseinnahmen um 5,1 %. Im Berichtsjahr engagierten wir uns in Griechenland bei den Versicherungsprogrammen für die Olympischen Spiele, indem wir überwiegend Technik- und Bauwesenversicherungen für Sportstätten und Infrastrukturmaßnahmen zeichneten. An Veranstaltungsausfallversicherungen und Terrordeckungen hingegen beteiligten wir uns nicht.



## Europa 2 und Lateinamerika

### Führende Marktposition verteidigt

### Schadenhöhe insgesamt gestiegen

### Vermehrte Nachfrage nach innovativen Rückversicherungslösungen

Zuständigkeit	Nord-, West-, Südeuropa, Lateinamerika	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €	2 873	3 193	2 952	2 883
Schaden-Kosten-Quote	in %	98,5	96,6	96,4	115,3

Auf unseren Kernmärkten nehmen wir weiterhin eine führende Stellung ein.

Auf den für uns relevanten Märkten waren die Preise meist stabil. Die Wechselkursentwicklungen von US-Dollar und Pfund Sterling wirkten sich jedoch negativ auf unsere Beitragseinnahmen aus. Insgesamt gingen die Prämien um 10,0 % auf 2 873 (3 193) Millionen € zurück. Die Schadenbelastung hat sich gegenüber dem Vorjahr merklich gesteigert: Neben einer Gasexplosion in einem Industriegebiet in Belgien waren besonders die Wirbelstürme in der Karibik sowie ein erhöhter Reservebedarf vor allem für das Kraftfahrthaftpflichtgeschäft die Ursachen dafür, dass die Schaden-Kosten-Quote auf 98,5 (96,6) % stieg. Das Gesamtergebnis entsprach daher nicht ganz unseren Erwartungen.

Die Nachfrage nach nichttraditionellen Rückversicherungsformen und nichtproportionalen Verträgen hat sich im Ressort Europa 2 und Lateinamerika im vergangenen Jahr verstärkt.

**Großbritannien** ist mit einem Umsatz von 984 (1 051) Millionen € oder 34,2 % des Ressortumsatzes nach wie vor der größte Einzelmarkt. Da wir einige proportionale Verträge wegen unbefriedigender Preise und Konditionen nicht erneuert haben, ist das Prämienaufkommen im Vergleich zu 2003 um 6,4 % geschrumpft. Wesentliche Belastungen aus Großschäden und Naturkatastrophen hatten wir nicht zu verzeichnen. Deshalb lag die Schaden-Kosten-Quote wiederum auf einem erfreulichen Niveau, und dies trotz einer Reservestärkung für das nichtproportionale Kraftfahrthaftpflichtgeschäft der Vorjahre.

In **Frankreich** und **Belgien** verminderte sich der Umsatz um 7,4 %, es wurden Beiträge von 239 (258) Millionen € eingenommen. Das Ergebnis ist durch gegenläufige Entwicklungen gekennzeichnet: Im Sachgeschäft waren wir wie schon in den vergangenen Jahren sehr erfolgreich. Hingegen war der Verlauf des Kraftfahrthaftpflichtgeschäfts nicht befriedigend: Die französische Rechtsprechung sowie insbesondere die Entwicklung der Pflegekosten haben in den letzten Jahren schwere Personenschäden signifikant verteuert. Das machte es notwendig, unsere Schadenreserven für das Kraftfahrthaftpflichtgeschäft aufzustocken.

2004 hat sich das Beitragsvolumen unserer Tochtergesellschaft in **Italien**, die im Nichtlebens- und Lebensgeschäft tätig ist, leicht um 2,0 % auf € 635 (648) Millionen € verringert. Dabei wurden bewusst in Kauf genommene Beitragsverluste im Schaden/Unfall- und Krankenversicherungsgeschäft größtenteils durch Zuwächse im Geschäftssegment Leben kompensiert. Die Konzentration der Erstversicherer auf dem italienischen Markt hat sich im Laufe des Jahres weiter verstärkt – mit entsprechend beitragsmindernden Folgen für den Rückversicherungsmarkt. Das Ergebnis der Münchener Rück Italia ist geprägt von Einmaleffekten, da wir Abschreibungen vorgenommen und zusätzliche Reserven für noch nicht abgewinkelte Haftpflichtschäden unter inzwischen weitgehend beendeten Deckungen gebildet haben.

Münchener Rück Italia		2004	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	635	648
– Leben/Gesundheit	Mio. €	139	119
– Schaden/Unfall	Mio. €	496	529
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	353	358
– Leben/Gesundheit	Mio. €	103	77
– Schaden/Unfall	Mio. €	250	281
Schadenquote Nichtleben	%	86,6	70,8
Kostenquote Nichtleben	%	22,8	33,9
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	109,4	104,7
Jahresergebnis	Mio. €	–47,1	4,7
Kapitalanlagen	Mio. €	1 406	1 410

In den **Niederlanden** sank der Bedarf an traditioneller Rückversicherung. Obwohl der Umsatz um 9,6 % auf 160 (177) Millionen € zurückgegangen ist, behaupteten wir unsere Marktführerschaft. Das Ergebnis entwickelte sich sehr positiv. Für die Zukunft sehen wir gute Chancen, weitere innovative Rückversicherungslösungen zu vermarkten.



**Nordeuropa** ist ein weitgehend gesättigter Markt. Den Beitragsrückgang, der durch die Kündigung einzelner, für uns nicht wirtschaftlicher Verträge entstand, konnten wir deshalb nicht durch hinreichend attraktives Neugeschäft kompensieren. Unsere Prämieinnahmen gingen daher um 14,0 % auf 222 (258) Millionen € zurück. Aufgrund der niedrigen Schadenbelastung und dank unserer ertragsorientierten Geschäftspolitik war das Ergebnis jedoch deutlich positiv.

Unser erfreulich hohes Beitragsniveau in **Spanien** konnten wir nicht ganz halten. Der Umsatz belief sich auf 408 (429) Millionen €. Vereinzelte planmäßige Reduzierungen von Vertragsbeteiligungen haben wir zum Teil durch Neugeschäft und höhere Preise im Bestandsgeschäft ausgeglichen. Vor dem Hintergrund des Geschäftspotenzials und unserer hervorragenden Position auf diesem Markt sehen wir noch Wachstumsmöglichkeiten.

**Portugal** ist für uns ebenfalls ein attraktiver Markt. Mit Beiträgen von 54 (49) Millionen € verzeichneten wir dort 2004 einen Zugewinn von 10,2 %. Zudem haben wir erneut gute Fortschritte dabei erzielt, erdbebenexponierte Deckungen umzustrukturieren.

In **Lateinamerika** hat sich die Wirtschaft einzelner Länder spürbar erholt. Auf den meisten Versicherungsmärkten gaben die Originalraten weiter nach. Dennoch erzielten wir wegen der umfangreichen Serviceleistungen, die unsere Repräsentanzen vor Ort erbringen, größtenteils risikoadäquate Preise. Insgesamt reduzierte sich – bei regionalen Unterschieden – der Umsatz um 12,0 % auf 316 (359) Millionen €. Viele Verträge dieser Region werden in US-Dollar gezeichnet, sodass die Dollarschwäche unsere in Euro umgerechneten Beitragseinnahmen verringerte. Die Wirbelstürme in der Karibik belasteten uns mit 166 Millionen € vor Ertragsteuern.

## Asien, Australasien, Afrika

### Wirbelstürme verursachen hohe Schäden Umsatzrückgang auch auf Wechselkurse zurückzuführen

Zuständigkeit	Mittlerer Osten, Afrika, Asien, Australien, Greater China, Südostasien	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €	1 510	1 676	1 619	1 487
Schaden-Kosten-Quote	in %	102,3	91,8	86,8	112,5

2004 wurde Asien in besonderer Weise von Naturkatastrophen heimgesucht. Ab September fegten ungewöhnlich viele Taifune über Japan hinweg. Zusammen mit einem Erdbeben im Oktober 2004 entstanden allein in Japan volkswirtschaftliche Schäden in Milliardenhöhe. Das menschlich wie ökonomisch gravierendste Ereignis war die Flutwelle, die am 26. Dezember durch ein Erdbeben vor Sumatra ausgelöst wurde. Die Bewohner der Küsten des Indischen Ozeans waren auf das Schwerste betroffen. Insgesamt rechnen wir für das Ressort Asien, Australasien, Afrika mit Belastungen aus Naturgefahren von rund 205 Millionen € vor Ertragsteuern.

Der Umsatz ging gegenüber dem Vorjahr um 9,9 % auf 1 510 (1 676) Millionen € zurück. Ein Großteil davon ist auf die Stärke des Euro gegenüber den lokalen Währungen und dem US-Dollar zurückzuführen. Japan und Australien sind mit ihrem Anteil von zusammen mehr als 50 % an den Beitragseinnahmen die größten Märkte des Ressorts.

In **Japan** sank im vergangenen Jahr der Umsatz leicht um 3,3 % auf 234 (242) Millionen €. Die Prämien reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr, da wir zum Teil Sturmgeschäft aufgaben und unsere Verträge höhere Eigenbehalte der Zedenten vorsehen. In der Transportversicherung verbesserten wir nach den Großschäden der Jahre 2002 und 2003 die Konditionen. Gleichzeitig konnten wir unsere gute Marktposition als führender ausländischer Nichtlebensrückversicherer behaupten.

Die Anzahl der Taifune, die im vergangenen Jahr Japan überquerten, hat sich verglichen mit den Vorjahren vervielfacht. Das Jahr 2004 markiert mit insgesamt zehn tropischen Sturmereignissen in Japan den Höchstwert: Die mittlere jährliche Anzahl von Landfalls tropischer Wirbelstürme lag in Japan seit 1950 bei 2,7. Allein die beiden Taifune Songda und Tokage im September und Oktober 2004 belasteten das Ergebnis des Ressorts mit rund 165 Millionen € vor Ertragsteuern (siehe Seite 62).

In **Korea** bauten wir unser Geschäft durch Neubeteiligungen an Auto-Direktvertriebsgesellschaften aus. Wir bleiben führender ausländischer Rückversicherer im Nichtlebensgeschäft.

In **Australien** und **Neuseeland** sind wir im Nichtlebens- und Lebensgeschäft durch unsere Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Australasia (MRA) vertreten, die auf beiden Märkten führend ist. Die fortschreitende Konzentration auf dem Markt für Nichtlebensgeschäft und einige Jahre mit günstigem Schadenverlauf führten zu erhöhten Selbsthalten. Deshalb erzielten wir im Segment Schaden und Unfall kein Umsatzwachstum. Das Geschäft in der Lebens- und Krankenrückversicherung ist ebenfalls in einer Phase der Konsolidierung, da der Erstversicherungsmarkt stagniert. Der Preisdruck auf dem Erst- und Rückversicherungsmarkt ist spürbar gestiegen.

#### Munich Reinsurance Company of Australasia\*

		2004	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. aus\$	882	933
– Leben/Gesundheit	Mio. aus\$	234	215
– Schaden/Unfall	Mio. aus\$	648	718
Verdiente Nettobeiträge	Mio. aus\$	243	237
– Leben/Gesundheit	Mio. aus\$	136	130
– Schaden/Unfall	Mio. aus\$	107	107
Schadenquote Nichtleben	%	76,3	76,4
Kostenquote Nichtleben	%	10,2	26,4
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	86,5	102,8
Jahresergebnis	Mio. aus\$	54,3	20,8
Kapitalanlagen	Mio. aus\$	709	988

\* Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

Für den Bereich Greater China hat sich Folgendes ergeben: 2003 erhielt die Münchener Rück als erster ausländischer Rückversicherer die Lizenz für Kompositgeschäfte in der gesamten **Volksrepublik China**.

2004 konnten wir dank dieses Vorteils das China-geschäft erfolgreich ausbauen. In **Taiwan** erzielten wir – trotz intensiveren Wettbewerbs – risikoadäquate Preise und konnten dadurch unsere Marktposition verbessern.

Alles in allem war das Ergebnis für Greater China wegen der niedrigeren Großschadenbelastung befriedigend. In Südostasien haben wir den Konsolidierungsprozess unseres Portefeuilles umsatz- und ergebnisbezogen zufriedenstellend vorangetrieben. Die Tsunamischäden zum Jahresende hatten auf das günstige Gesamtergebnis keinen wesentlichen negativen Einfluss.

**Indien** gehört ebenfalls zu den Märkten mit großem Potenzial. In Mumbai gründeten wir die MR India Services (MRIS), eine lokale Servicegesellschaft mit dem Schwerpunkt Lebensrückversicherung. Eine niedrige Versicherungsdichte und -durchdringung, eine stark wachsende soziale Mittelschicht und notwendige Investitionen in die Infrastruktur versprechen ein großes Potenzial auch in allen Sparten der Schaden- und Unfallversicherung. Wir bemühen uns darum, dass die rechtlichen Rahmenbedingungen angepasst werden, um auch in Indien eine Lizenz für einen lokalen Kompositrückversicherer zu erhalten. Zwischenzeitlich und nach der vorangegangenen Sanierung bauen wir das Geschäft insbesondere in den Sparten Haftpflicht und Sach aus. Wir kooperieren mit den neu entstandenen privatwirtschaftlichen Erstversicherern wie auch mit dem staatlichen Versicherungssektor.

In **Afrika** deckt unser Tochterunternehmen, die Munich Reinsurance Company of Africa (MROA), das gesamte Gebiet südlich der Sahara ab und ist dort in 45 Ländern aktiv. Wir sehen uns auf dem Hauptmarkt Südafrika sowie auf dem übrigen afrikanischen Markt weiterhin als Marktführer.

2004 gingen unsere Prämien in Afrika aufgrund unserer konsequent risikoadäquaten Zeichnungspolitik um 21,0 % auf 2 394 (3 032) Millionen Rand zurück. Ein Großschaden in der Technikversicherung hat das Ergebnis zwar negativ beeinflusst, davon abgesehen war der Geschäftsverlauf jedoch sehr erfreulich.

#### Munich Reinsurance Company of Africa

		2004	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. R	2 394	3 032
– Leben/Gesundheit	Mio. R	554	553
– Schaden/Unfall	Mio. R	1 840	2 479
Verdiente Nettobeiträge	Mio. R	1 148	1 368
– Leben/Gesundheit	Mio. R	548	427
– Schaden/Unfall	Mio. R	600	941
Schadenquote Nichtleben	%	55,6	63,6
Kostenquote Nichtleben	%	28,6	24,8
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	84,2	88,4
Jahresergebnis	Mio. R	257,8	178,8
Kapitalanlagen	Mio. R	2 760	2 817

In den Ländern Nordafrikas und des Nahen und Mittleren Ostens verharnte der Umsatz in etwa auf dem Vorjahresniveau.

Das Ergebnis erlaubt es uns, die erforderlichen Margen zu erwirtschaften. Um unsere Kumulhaftungen aus Naturgefahren zu begrenzen, haben wir mit unseren Kunden in Jordanien und im Libanon in proportionalen Rückversicherungsverträgen Ereignislimite vereinbart.

Obwohl die Prämien auf dem israelischen Markt, vor allem in der Schadenversicherung, spürbar gesunken sind, konnten wir unsere Preise größtenteils halten. Von Ge-

schäft, bei dem das nicht möglich war, haben wir uns getrennt. Dadurch und wechselkursbedingt sanken die Beitragseinnahmen um etwa 20 %.

Von den zunehmenden Unruhen in der Region sind unsere Geschäfte nicht direkt betroffen, da wir nur selektiv und in geringem Ausmaß Terrorismusdeckungen gewähren. Diese Deckungen, die von Spezialisten der Münchener Rück geprüft werden, orientieren sich an einem klar begrenzten sachlichen Deckungsumfang und niedrigen Haftungsgrenzen gegen Prämienaufschläge.

## Nordamerika

### Kanadische Einheiten erreichen die gesetzten Ziele

### Wirbelstürme und Reservestärkung belasten Ergebnis der American Re

Zuständigkeit	American Re-Insurance Company, Munich Reinsurance Company of Canada	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €	3 178	3 987	4 968	4 373
Schaden-Kosten-Quote	in %	119,3	99,1	168,1	156,8

2004 erwirtschaftete das Ressort gebuchte Bruttobeiträge von 3 178 (3 987) Millionen €. Das entspricht einem Rückgang von 20,3 % gegenüber dem Vorjahr. Zum größten Teil ist das auf den erwarteten Beitragsrückgang der American Re in US-Dollar zurückzuführen; die MROC hingegen konnte ihren Umsatz in Originalwährung weiter ausbauen.

Die Schaden-Kosten-Quote des Ressorts verschlechterte sich um 20,2 Prozentpunkte auf 119,3 %. Die Wirbelstürme im Atlantik (siehe auch Seite 62f.) belasteten nur die American Re, die MROC blieb davon verschont. Ferner wurden die Schadenrückstellungen für frühere Jahre um 482 Millionen US\$ verstärkt.

Im Berichtsjahr standen bei der American Re mit 4 206 Millionen US\$ erwartungsgemäß 8,8 % weniger Bruttobeiträge in den Büchern als 2003. Von Verträgen, die unseren strikten Zeichnungs- und Prämienanforderungen nicht entsprachen, haben wir uns konsequent getrennt. Daneben wirkte sich auf das Beitragsvolumen mindernd aus, dass unsere Kunden höhere Selbstbehalte tragen und das internationale sowie das Credit-Enhancement-Geschäft, das wir seit 2003 nicht mehr zeichnen, weiter abgewickelt wurden.

Binnen nur sechs Wochen im September und Oktober 2004 erreichten vier schwere Stürme den Bundesstaat Florida. Dadurch erlitt die American Re Verluste vor Ertragsteuern von 202 Millionen US\$. Die Belastung wäre ohne unsere strikte Akzeptpolitik, mit der wir die Kumulrisiken in der Schadenversicherung berechnen und steuern, sicher höher ausgefallen.

Nicht nur wegen der Wirbelstürme fiel das Jahresergebnis nach IFRS mit 78,9 (262,1) Millionen US\$ niedriger aus als geplant. Belastend wirkten auch Nachlaufverluste aus früheren Jahren. Für Asbest wurden zusätzlich zu der bereits bestehenden Reserve nochmals Rückstellungen von 180 Millionen US\$ gebildet. Darüber hinaus hat sich im Jahresverlauf erwiesen, dass die Rückstellungen für das Haftpflichtversicherungs- und Arbeiterunfallgeschäft der Jahre 1997 bis 2001 nicht ausreichend waren; sie mussten um 302 Millionen US\$ erhöht werden. Die Schadennachmeldungen unserer Kunden zu Verträgen aus dieser marktwert defizitären Periode überstiegen erneut die bisherigen Erwartungen.

<b>American Re</b>		2004	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. US\$	4 206	4 611
– Leben/Gesundheit	Mio. US\$	563	380
– Schaden/Unfall	Mio. US\$	3 643	4 231
Verdiente Nettobeiträge	Mio. US\$	1 803	1 603
– Leben/Gesundheit	Mio. US\$	295	37
– Schaden/Unfall	Mio. US\$	1 508	1 566
Schadenquote Nichtleben	%	95,1	87,0
Kostenquote Nichtleben	%	26,9	15,6
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	122,0	102,6
Jahresergebnis	Mio. US\$	78,9	262,1
Kapitalanlagen	Mio. US\$	13 917	14 169

Auf Initiative des Managements hat sich ein Team von Experten aus München und Princeton eingehend damit befasst, welche Faktoren das US-Haftpflichtversicherungsgeschäft beeinflussen. Das Ergebnis der Analyse zeigt deutlich, dass seine Segmente trotz vieler gemeinsamer Rahmenbedingungen im Hinblick auf ihre Profitabilität sehr differenziert betrachtet werden müssen. Die Zeichnung von Geschäft hat dementsprechend selektiv zu erfolgen. Unsere aktuellen Zeichnungs-, Reservierungs- und Schadenregulierungsrichtlinien reflektieren diese Erkenntnisse bereits.

Die **Munich Reinsurance Company of Canada (MROC)** hatte mit einem Jahresüberschuss von 47,5 (4,8) Millionen kan\$ sowie einer Schaden-Kosten-Quote von 96,5 (111,8) % in 2004 einen sehr guten Geschäftsverlauf und ihre Ziele erreicht.

Die gebuchten Bruttobeiträge konnten wie geplant um 15,9 % auf 445 (384) Millionen kan\$ gesteigert werden. Großschäden gab es 2004 nur wenige, auch sonst hielt sich die Schadenbelastung im erwarteten Rahmen. Auf dem kanadischen Markt nimmt die MROC weiterhin die führende Position ein.

<b>Munich Reinsurance Company of Canada*</b>		2004	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. kan\$	445	384
– Schaden/Unfall	Mio. kan\$	445	384
Verdiente Nettobeiträge	Mio. kan\$	338	120
– Schaden/Unfall	Mio. kan\$	338	120
Schadenquote Nichtleben	%	66,5	85,1
Kostenquote Nichtleben	%	30,0	26,7
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	96,5	111,8
Jahresergebnis	Mio. kan\$	47,5	4,8
Kapitalanlagen	Mio. kan\$	1 161	1 056

\* Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

## Corporate Underwriting/Global Clients

### Beitragseinnahmen geringer als im Vorjahr

### Neue Services werden sehr gut angenommen

Zuständigkeit	Weltweit tätige Kunden, Agroversicherung, Arbeiterunfallversicherung, Schadenportfolios, Lloyd's/us-Geschäft	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €	3 464	4 552	4 699	3 615
Schaden-Kosten-Quote	in %	94,0	98,0	120,8	160,4

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr war der Umsatz des Ressorts stark davon geprägt, wie sich das Originalgeschäft unserer weltweit tätigen Kunden entwickelte. Unsere Beitragseinnahmen gingen 2004 um 23,9 % auf 3 464 (4 552) Millionen € zurück. Grund dafür war, dass wir Geschäftsanteile verringerten und Verträge kündigten, die wir wegen inakzeptabler Bedingungen nicht fortsetzen wollten. Außerdem haben wir Verträge planmäßig reduziert. So führte allein die Verminderung eines Quotenvertrages mit einer großen britischen Versicherungsgruppe zu einem Rückgang von 509 Millionen €.

Trotz der Wirbelstürme in der Karibik konnten wir unsere Schaden-Kosten-Quote um 4,0 Prozentpunkte auf 94,0 % senken.

#### Global Clients

Bei unseren weltweit tätigen Kunden festigten wir unsere Position und bauten sie in Teilbereichen sogar aus. Wir haben alle Möglichkeiten genutzt, um die Zusammenarbeit auf eine noch breitere Grundlage zu stellen.

#### Lloyd's/us-Geschäft

Da wir uns in diesem Bereich unverändert auf ertragreiche Geschäftsbeziehungen konzentrierten, haben wir das Portefeuille weiter bereinigt und qualitativ verbessert. In Teilsegmenten reduzierte sich der Umsatz, das Geschäftsergebnis war insgesamt positiv.

#### Agroversicherung

Unsere Beitragseinnahmen sind gestiegen und wir haben ein gutes Ergebnis erreicht. Große Schäden wie durch die katastrophale Dürre 2003 in weiten Teilen Europas gab es im vergangenen Jahr nicht. Unser Agrogeschäft kommt überwiegend aus den USA und entfällt größtenteils auf die staatlich gestützte Mehrgefahrenversicherung für Feldkulturen.

#### Arbeiterunfallversicherung

Im Berichtsjahr konnten wir die Verluste aus dem Bestandsgeschäft weiter verringern. Für dieses schwierige Geschäft haben wir bereits im Jahr 1998 ein Kompetenzzentrum aufgebaut, welches das Fachwissen zu diesem Thema zentral bündelt und weltweite Anerkennung genießt. Neben der Zeichnung von neuem profitablen Geschäft veröffentlichte das Kompetenzzentrum 2004 auch mehrere Publikationen zu spezifischen Themen der Arbeiterunfallversicherung. Darüber hinaus veranstalteten wir in München zum zweiten Mal ein internationales Symposium, das insbesondere dem Meinungsaustausch und dem Vergleich von privatwirtschaftlich organisierten Arbeiterunfallsystemen diente.

#### Customized Portfolio Solutions

In diesem hoch spezialisierten Segment bieten wir unseren Kunden weltweit individuelle Rückversicherungslösungen für Schadenportefeuilles an (siehe auch Seite 68). Wir sehen hier weiterhin langfristig attraktive Geschäftschancen.

#### Corporate Underwriting

Neben dem rein operativen Geschäft nehmen wir zahlreiche unternehmensweite Zusatzfunktionen im Corporate Underwriting wahr. Wir setzen Qualitätsstandards für das Underwriting und das Schadenmanagement im Rückversicherungskonzern und stellen sicher, dass sie eingehalten werden. Der direkte Austausch mit Kunden ist die Basis für neue Produkte und Services. So können wir bedarfsorientiert forschen und entwickeln, geeignete Zeichnungsrichtlinien erstellen sowie Serviceangebote und Schulungsveranstaltungen entwerfen, die auf unsere Kunden zugeschnitten sind.

### Forschung und Entwicklung

In dem ressortübergreifenden Kompetenzzentrum Bio-wissenschaften analysieren Mediziner, Agrarbiologen, Biochemiker und Humangenetiker laufend die Flut von Meldungen über gentechnologische Fortschritte und prüfen, ob sich diese auf unser Geschäft und das unserer Kunden auswirken. Dabei suchen sie beispielsweise 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 beschäftigen sich in unserem Fachbereich und Kompetenzzentrum GeoRisiko-Forschung mit Naturrisiken, besonders mit der auffälligen Zunahme von Schäden durch wetterbedingte Naturkatastrophen. Die Rekordzahlen der Wirbelstürme in Florida und der Taifune in Japan im Geschäftsjahr 2004 sind hier ein

aktuelles Beispiel. Ein weiteres bedeutendes Thema ist derzeit die Flutwelle in Südasien im Dezember 2004, eine der größten Naturkatastrophen seit Menschengedenken; dabei wird ebenfalls die potenzielle Gefährdung anderer Regionen durch solche Ereignisse untersucht. Die Experten analysieren die Ursachen und Konsequenzen der Katastrophen, werten die Ergebnisse für 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. Unsere Experten sind gefragte Gesprächspartner.

Schadenrückstellungen mit geeigneten mathematischen Methoden zu berechnen ist für ein Rückversicherungsunternehmen von wesentlicher Bedeutung. Dabei wenden wir die Verfahren nicht nur an, sondern verbessern sie auch ständig. In diesem Jahr hat einer unserer Experten für die Entwicklung einer innovativen Reservierungsmethode den Gauß-Preis der Deutschen Aktuarvereinigung erhalten (siehe Seite 3f.).

## Special and Financial Risks

### Starke Position auf neuen und attraktiven Märkten ausgebaut Luft- und Raumfahrt setzt Höhenflug fort

Zuständigkeit	Luft- und Raumfahrt, Kreditversicherung, Unternehmer- und Sonderrisiken, Retrozession, Munich-American RiskPartners, Neue Rück Genf, Great Lakes UK, Munich American Capital Markets		2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €		2 044	2 284	2 485	1 787
Schaden-Kosten-Quote	in %		78,9	92,9	116,5	140,9

Im abgelaufenen Geschäftsjahr haben wir in der Ressortverantwortung einiges verändert: Die Zuständigkeit für das australische Alternative-Market-Geschäft ging auf das Ressort Asien, Australasien, Afrika über. Der Bereich Unternehmer- und Sonderrisiken des Ressorts Corporate Underwriting/Global Clients wurde mit den Kapitalmarktprodukten in einer SFR-Einheit zusammengeführt.

Diese Zuordnung von Einheiten zu anderen Ressorts war neben den Wechselkursveränderungen ein Grund dafür, dass der Umsatz, der bei Special and Financial Risks verbucht wird, um 10,5 % auf 2 044 (2 284) Millionen € zurückging. Rund 55 % des Geschäfts werden in US-Dollar gezeichnet.



Obwohl Großschäden im Öl- und Gasgroßindustriegeschäft mit etwa 72 Millionen € zu Buche schlugen und uns anteilig rund 23 Millionen € vor Ertragsteuern aus den Wirbelstürmen in der Karibik und den USA belasteten, erzielten wir erneut ein außergewöhnlich gutes Ergebnis. Zum Gewinn trugen alle Bereiche bei. Von der Schaden-Kosten-Quote von 78,9 (92,9) % entfallen ca. 3,3 (9,0) Prozentpunkte auf die Aufwendungen für den Retrozessionschutz der gesamten Rückversicherungsgruppe; diese verbuchen wir vollständig im Ressort Special and Financial Risks.

### Luft- und Raumfahrt

Mit Beiträgen von rund 850 Millionen € ist Luft- und Raumfahrt das größte Geschäftsfeld im Ressort. Dass die gebuchten Bruttobeiträge stiegen, ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Münchener Rück ihre Beteiligung an der Global Aerospace Underwriting Managers Ltd., dem weltweit größten Zeichner von Luftfahrtrisiken, aufstockte. Damit haben wir unsere führende Position im Luft- und Raumfahrtgeschäft weiter ausgebaut.

Unter dem Eindruck des günstigen Schadenaufkommens reduzierte sich im Hauptsegment Airlineversicherung das Ratenniveau im Durchschnitt um etwa 10 %. Für unser Geschäft sind die Preise jedoch weiterhin angemessen. Durch die konsequent risikoadäquate Zeichnungspolitik erzielten wir wie im Jahr zuvor ein sehr erfreuliches Ergebnis.

Da die versicherten Satellitenstarts zunahmen, kletterten in der Raumfahrtversicherung die Beitragseinnahmen sehr deutlich. Das Preisniveau blieb nach den Erhöhungen der vergangenen Jahre stabil. Unerwartet hohe Schäden traten nicht ein, das Ergebnis war wieder spürbar positiv.

### Kreditversicherung

In diesem Geschäftsfeld sichern wir Ausfallrisiken ab, die mit dem allgemeinen Waren- und Dienstleistungsumsatz verbunden sind. Dass die Wirtschaft in Europa, unserem wichtigsten Markt, nur sehr schleppend vorankam und sich die Zahl der Insolvenzen erhöhte, wirkte sich ungünstig auf das Geschäft aus. So lag der Umsatz mit 574 (620) Millionen € unter Vorjahresniveau. Dank unserer streng gewinnorientierten Zeichnungspolitik legte jedoch das Ergebnis im Vergleich zum Vorjahr nochmals beträchtlich zu.

### Kapitalmarktlösungen

Die Münchener Rück tritt hier als alternativer Risikoträger und potenzieller Risikoanbieter auf. Die Produkte aus diesem Bereich ergänzen die traditionelle Rückversicherung. Über unsere Tochtergesellschaft Munich American Capital Markets sind wir in diesem Segment aktiv und transferieren sowohl Risiken in den Kapitalmarkt hinein als auch aus ihm heraus (siehe Seite 66f.). Der gezielte Ausbau dieses Geschäftsfeldes unterstreicht unsere Strategie, als globaler Risikoträger auch in diesem hochinnovativen Bereich tätig zu sein.

### Unternehmer-, Sonder- und politische Risiken

In diesem Bereich bieten wir eine große Bandbreite von Rückversicherungslösungen an, etwa Veranstaltungsausfall-, Film- und Restwertversicherungen sowie Gewinnspieldeckungen. Aber auch innovative Deckungsformen wie Fündigkeitsversicherungen von Geothermieprojekten (siehe Seite 17) werden zunehmend nachgefragt. Auf diesem neuen Terrain achten wir besonders darauf, dass den Risiken ein entsprechend hohes Ertragspotenzial gegenübersteht. Bei noch relativ geringen Beitragseinnahmen erzielten wir im vergangenen Jahr ein außerordentlich gutes Ergebnis.

### Alternative Markets

Das Geschäftssegment Alternative Markets bearbeiten wir in unserer Tochtergesellschaft Munich-American RiskPartners mit Büros in München und London. Unsere Kunden kommen aus der Großindustrie und bieten uns ihr Geschäft direkt oder über Captives an, also über Versicherungsgesellschaften, die zu einem Industriekonzern gehören. Im Berichtsjahr gelang es uns zwar, Neugeschäft zu risikoadäquaten Preisen zu zeichnen, dennoch schrumpfte der Umsatz, da wir aufgrund des sich verstärkenden Wettbewerbs, besonders im Energiesektor, und der zunehmend inadäquaten Konditionen vermehrt Geschäft ablehnten. Ein weiterer Grund für den Umsatzrückgang waren Währungseffekte.

Unsere disziplinierte und selektive Underwritingstrategie trug dazu bei, dass das Ergebnis mit 130 Millionen € positiv ausfiel, obwohl uns Großschäden im Öl-Gas-Bereich sowie die Wirbelstürme in den USA erheblich belasteten.



### Neue Rück

Die Schweizer Tochtergesellschaft der Münchener Rück hat ihre strategische Neuausrichtung, die sie im Vorjahr begonnen hatte, im Berichtsjahr fortgesetzt. Ihr Schwerpunkt ist es nun, nichtproportionale Rückversicherung in Europa zu zeichnen. Der Umsatz sank dadurch planmäßig zwar um 13,9 % auf 630 (732) Millionen sfr, die Auswirkungen auf das Ergebnis waren jedoch positiv. Der Jahresüberschuss stieg auf 85,9 Millionen sfr.

#### Neue Rückversicherungs-Gesellschaft\*

		2004	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. sfr	630	732
– Leben/Gesundheit	Mio. sfr	240	217
– Schaden/Unfall	Mio. sfr	390	515
Verdiente Nettobeiträge	Mio. sfr	693	678
– Leben/Gesundheit	Mio. sfr	298	146
– Schaden/Unfall	Mio. sfr	395	532
Schadenquote Nichtleben	%	75,7	86,3
Kostenquote Nichtleben	%	21,3	19,5
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	97,0	105,8
Jahresergebnis	Mio. sfr	85,9	55,0
Kapitalanlagen	Mio. sfr	2 876	2 607

\* Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

### Retrozession

Unser eigener Rückversicherungsschutz ist ein wichtiges Instrument unseres Risiko- und Kapitalmanagements. Das Ressort SFR steuert und optimiert die Retrozession der gesamten Rückversicherungsgruppe. Im Mittelpunkt steht dabei der Schutz vor Größtschäden aus Naturkatastrophen.

## Geschäftsverlauf: Erstversicherung

Zu den Erstversicherern der Münchener-Rück-Gruppe gehören im Wesentlichen die ERGO Versicherungsgruppe sowie die Karlsruher Versicherungsgruppe, die Europäische Reiseversicherung und das Watkins-Syndikat, das über Lloyd's operiert und von der Munich Re Underwriting Ltd. gehalten wird. Sie betreiben nahezu alle Zweige der

Lebens-, Kranken- sowie Schaden- und Unfallversicherung. Rund 81 (83) % des Umsatzes erwirtschaften sie in Deutschland, die restlichen 19 (17) % stammen vor allem aus dem europäischen Ausland. Der weitaus überwiegende Teil des Geschäfts wird daher in Euro abgewickelt.

### Überblick und wichtige Kennzahlen

		2004	2003	2002	2001	2000
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €	17 526	17 640	16 593	15 715	14 474
Schadenquote*	in %	58,1	60,0	62,4	64,9	60,6
Kostenquote*	in %	34,9	36,4	37,5	36,5	36,6
Schaden-Kosten-Quote*	in %	93,0	96,4	99,9	101,4	97,2
Konzernergebnis	in Mio. €	261	-1 091	-939	561	624

\* Schaden/Unfall inklusive Rechtsschutz.

Unsere Erstversicherer sind auf dem besten Weg, zu alter Stärke zurückzufinden. Die negativen außerordentlichen Effekte der vergangenen Jahre sind fast vollständig verarbeitet, die operativen Geschäfte liefen im Vergleich zu 2003 sichtlich besser. Die Folge: Das Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte lag bei guten 615 (212) Millionen €. Nach Geschäfts- oder Firmenwertabschreibungen, Ertragsteuern und Minderheitsanteilen verblieb ein Konzerngewinn von 261 Millionen € nach einem Fehlbetrag von 1 091 Millionen € im Vorjahr. Das Ergebnis von 2003 war wegen steuerlicher Belastungen, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte sowie aufgrund der Nachlaufbelastungen der schlechten Börsenentwicklung der Vorjahre negativ verzerrt.

Die Beitragsentwicklung war in den einzelnen Versicherungssparten uneinheitlich. Insgesamt sanken die gebuchten Bruttobeiträge leicht um 0,6 % auf 17 526 (17 640) Millionen €.

### Ergebnis

Das Kapitalanlageergebnis stieg im Berichtsjahr von 4 209 auf 4 587 Millionen €. Die Leistungen an Kunden (netto) verminderten sich auf 15 214 (15 888) Millionen €, was vor allem damit zusammenhing, dass wir der Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB) seit Jahresbeginn deutlich weniger zuführten, nämlich 1 035 (2 158) Millionen €; davon entfielen 468 (1 282) Millionen € auf die latente RfB.

Auch auf der Schadenseite war die Entwicklung positiv: Im Segment Gesundheit verringerte sich die Schadenbelastung unter anderem aufgrund unserer Anstrengungen im Leistungsmanagement. In der Schaden- und Unfallversicherung lag die Schaden-Kosten-Quote mit 93,0 (96,4) %, unbelastet von Großschäden, weiterhin auf einem hervorragenden Niveau.

**Umsatz**

In den einzelnen Versicherungssparten entwickelten sich die Beitragseinnahmen unterschiedlich. Während die Kranken- und Lebensversicherer leichte Einbußen hinnehmen mussten, legten in der Schaden- und Unfall-

versicherung die Umsätze zu. Insgesamt sanken in der Erstversicherung die gebuchten Bruttobeiträge um 0,6 % auf 17 526 (17 640) Millionen €. Das entspricht einem Anteil von 46 (44) % am gesamten Umsatz der Münchener-Rück-Gruppe.

**Bruttobeiträge insgesamt in Mrd. €**

Die **Lebensversicherer** nahmen im Jahr 2004 Beiträge von 7 787 (8 011) Millionen € ein, ein leichtes Minus von 2,8 %. Gründe hierfür waren geringere Einmalbeiträge sowie gestiegene reguläre Vertragsabläufe der zugrunde liegenden Policen. Beim inländischen Neugeschäft lösten die bevorstehenden Änderungen der steuerlichen

Regelungen für kapitalbildende Lebensversicherungen erst im vierten Quartal starke Impulse aus. Insgesamt blieb das Neugeschäft 2004 hinter dem sehr guten Vorjahr zurück. Gemessen an der für die Beurteilung aussagekräftigeren Beitragssumme ist dagegen ein deutliches Wachstum zu verzeichnen.

**Bruttobeiträge Segment Leben in Mrd. €**

Aufgrund von Desinvestitionen im Ausland (siehe Seite 122) lagen die Beiträge der **Krankenversicherer** mit 4 537 Millionen € um 0,2 % unter dem Vorjahreswert; bereinigt um die Verkäufe erhöhten sie sich. Im Inland konnte das Neugeschäft mit zweistelligen Wachstumsraten erheb-

lich ausgebaut werden. Wegen der zunehmenden Lücken im Leistungskatalog der gesetzlichen Krankenversicherung zog besonders das Geschäft mit Ergänzungsversicherungen kräftig an.

**Bruttobeiträge Segment Gesundheit in Mrd. €**

In der **Schaden- und Unfallversicherung** einschließlich der Rechtsschutzversicherung stiegen die Beitragseinnahmen um 2,4 % auf 5 202 Millionen €. Das Geschäft mit Privatkunden hat vor allem in den Sparten Haftpflicht- und

Wohngebäudeversicherung zugelegt. Ebenfalls gewachsen ist das sehr selektiv betriebene gewerbliche und industrielle Sachversicherungsgeschäft.

#### Bruttobeiträge Segment Schaden und Unfall in Mrd. €



#### Berichterstattung über Teilkonzerne

Bei den Erläuterungen zur Erstversicherung folgen wir der Struktur der Teilkonzerne und beziehen uns jeweils auf die

Jahres- oder Konzernabschlüsse der Tochterunternehmen nach IFRS.

### ERGO Versicherungsgruppe Nachhaltiger Turnaround geschafft Neue Führungsstruktur sorgt für mehr Effizienz VICTORIA Leben mit frischem Kapital

		2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €	15 569	15 566	14 775	13 922
Verdiente Nettobeiträge	in Mio. €	13 736	13 700	12 954	11 976
Schaden-Kosten-Quote	in %	90,1	89,7	97,6	98,2
Konzernergebnis	in Mio. €	202	-1 431	-1 212	655
Kapitalanlagen	in Mio. €	97 001	91 370	87 012	89 271

Im Berichtsjahr hat die ERGO Versicherungsgruppe ihre Führungsstruktur neu organisiert. Ziel war dabei, die Gruppe enger zusammenzuführen. Das haben wir erreicht, indem die einzelnen Erstversicherungssparten nun einheitlich und konzernweit gesteuert und verantwortet werden. Je ein Vorstandsmitglied ist auf Holdingebene für die Ressorts Leben, Gesundheit und Komposit (inklusive Rechtsschutz) zuständig und führt die Gruppenunternehmen der jeweiligen Sparte; bei den größeren Gesellschaften übernimmt es den Vorstandsvorsitz. Daneben wurden zusätzlich zu den bestehenden Zentralressorts Rechnungswesen, Finanzen

und Ausland zwei neue ERGO-Vorstandsressorts mit konzernweiten Zuständigkeiten eingerichtet. Dies sind „Kundenservice, Betriebsorganisation und Informationstechnologie“ sowie „Personal und Allgemeine Dienste“. Die bewährten Mehrmarken- sowie Mehrkanal-Vertriebsstrategien wurden beibehalten.

Mit der neuen Struktur wird die ERGO-Gruppe effizienter und schlagkräftiger; die zentrale Steuerung aus einer Hand ermöglicht es, Marktchancen und Synergiepotenziale noch konsequenter zu nutzen. Zur allgemeinen Struktur der Erstversicherungsgruppe siehe auch Seite 57 f.

Die VICTORIA Lebensversicherung AG erhielt 2004 von der ERGO Versicherungsgruppe AG frisches Kapital in Höhe von 500 Millionen €. Die Münchener Rück hat dazu 400 Millionen € der ERGO Versicherungsgruppe aus konzerninternen Mitteln zur Verfügung gestellt, im Wesentlichen in Form eines Nachrangdarlehens. Den restlichen Betrag stellte die ERGO.

Mit den neuen Mitteln wurde die Kapitalbasis der VICTORIA Leben weiter gefestigt. Die Gesellschaft hatte bereits 2003 stille Reserven gehoben, um die stillen Lasten abzubauen, die noch aus dem Kursverfall an den Aktienbörsen resultierten. Zudem hatte sie dem deutschen Bilanzrecht entsprechend die Reserven nach der Einführung neuer Sterbetafeln verstärkt. Darüber hinaus wurden die Beitragskalkulation sowie die Gewinnbeteiligung der Versicherten der veränderten Marktziandschaft angepasst, um zu verhindern, dass die Reserven weiter belastet werden, und um die Profitabilität zu erhöhen.

Die Kapitalspritze ist die Grundlage dafür, dass die VICTORIA Leben als sicherer und verlässlicher Partner für die Altersvorsorge die Chancen auf dem sich wandelnden Markt und ihre große Stärke in der betrieblichen Altersvorsorge aktiv nutzen kann.

Am 8. August 2004 startete die gemeinsame EDV-Anwendungsplattform bei der D. A. S. Rechtsschutz erfolgreich. Im Juli 2003 waren die Hamburg-Mannheimer-Gesellschaften in das neue System eingegliedert worden; die Anlaufschwierigkeiten sind inzwischen überwunden (siehe auch Risikobericht Seite 140). Bereits seit Oktober 2002 arbeiten die Mitarbeiter der VICTORIA-Gesellschaften sowie der D. A. S. Versicherung mit einer einheitlichen EDV. Als Nächstes werden die Krankenversicherer integriert. Mit der einheitlichen und modernen Plattform werden wir die IT-Kosten spürbar senken und so langfristig die Wettbewerbsfähigkeit der ERGO weiter verbessern.

### Vertrieb

Die ERGO-Gruppe steht für eine enorme Vertriebskraft. Ihre Strategie ist es, über vielfältige Vertriebswege den Zugang zum Kunden zu finden. Dabei kann die ERGO auf über 22 000 selbständige Versicherungsvermittler zählen; daneben arbeitet sie mit Maklern und starken Kooperationspartnern.

Die exklusive Kooperation mit der HypoVereinsbank hat ein Neugesäftsvolumen von 334 (400) Millionen € erwirtschaftet, obwohl die norisbank AG nun nicht mehr zur HVB Group gehört. Auch das Gemeinschaftsunternehmen KarstadtQuelle Finanz Service hat sich weiter positiv entwickelt. Das Neugesäftsvolumen betrug 87 Millionen €.

### Ergebnis

Die ERGO Versicherungsgruppe konnte sowohl das operative Ergebnis vor Ertragsteuern als auch das Konzernergebnis gegenüber dem Vorjahr bemerkenswert verbessern. Hier spiegeln sich die Maßnahmen wider, die ergriffen wurden, um die Ertragstärke zu steigern. Dazu gehören auch die Kostensenkungsprogramme mit einem Gesamtbeitrag von jährlich 300 Millionen € ab dem Jahr 2005, von denen deutlich mehr als die geplanten zwei Drittel bereits am Ende des Berichtsjahres erreicht wurden. Das Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte kletterte auf 529 (7) Millionen €. Unter dem Strich erzielte die ERGO einen Konzerngewinn von 202 Millionen € und hat sich damit gegenüber dem Vorjahr (–1 431 Millionen €) erheblich verbessert. Der Konzerngewinn wurde von einander kompensierenden Sondereffekten beeinflusst, die insgesamt einen negativen Ergebniseffekt von 65 Millionen € ausmachten. Diese Sondereinflüsse betrafen insbesondere Änderungen bei der Berechnung der latenten Steuern aus Spezialfonds bzw. aus einer Steuergesetzänderung in Italien sowie der Berücksichtigung von Rückstellungen für latente Beitragsrückerstattung bei Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte assoziierter Unternehmen. Gegenläufig wirkten Effekte aus der Abschreibung von Geschäfts- oder Firmenwerten, die phasengleiche Bilanzierung der Sonderabschreibungen der HVB im vierten Quartal 2004 sowie die Sanierung einer Beteiligung.





Das Kapitalanlageergebnis liegt mit 4 283 (4 330) Millionen € nahezu auf dem Niveau des Vorjahres. Die Schaden-Kosten-Quote in der Schaden- und Unfallversicherung lag bei hervorragenden 90,1 (89,7) %. In der Rechtsschutzversicherung sank die Schaden-Kosten-Quote weiter, und zwar auf 98,9 (99,2) %.

## Umsatz

Wie in der gesamten Erstversicherungsgruppe entwickelten sich auch in der ERGO die Beitragseinnahmen der einzelnen

Sparten uneinheitlich. Insgesamt beliefen sich die gebuchten Bruttobeiträge auf 15 569 (15 566) Millionen €.

### Bruttobeiträge nach Segmenten

Leben		44 (45) %
Gesundheit		29 (29) %
Schaden/Unfall		22 (21) %
Rechtsschutz		5 (5) %

### Bruttobeiträge ERGO

Alle Angaben in Mio. €	2004	2003	2002	2001	2000
Leben	6 768	6 954	6 443	6 029	5 385
Gesundheit	4 537	4 547	4 238	4 010	3 833
Schaden/Unfall	3 420	3 278	3 352	3 160	2 756
Rechtsschutz	844	787	742	723	695
<b>Gesamt</b>	<b>15 569</b>	<b>15 566</b>	<b>14 775</b>	<b>13 922</b>	<b>12 669</b>

Die **Lebensversicherung** erzielte Beiträge von 6 768 (6 954) Millionen €, ein Minus von 2,7 %. Dabei machten sich besonders im Inland geringere Einmalbeiträge sowie gestiegene reguläre Abläufe bemerkbar. Das Neugeschäft legte zwar im vierten Quartal merklich zu, im Gesamtjahr blieb es aber dennoch um 8,0 % hinter dem sehr guten Vorjahr zurück. 2003 war allerdings von verschiedenen Sonderfaktoren außerordentlich positiv geprägt: Neben einer hohen automatischen Anpassung der Beiträge war ein Kapitalisierungsprodukt sehr erfolgreich vertrieben worden, das im Berichtsjahr nicht mehr aktiv angeboten wurde. Die deutliche Anpassung der Überschussbeteiligung aufgrund des niedrigen Zinsniveaus, speziell bei der VICTORIA Leben, hat sich negativ auf unser Neugeschäft ausgewirkt. Ebenso wurden – im Gegensatz zur Konkurrenz – wegen der höheren Lebenserwartung und zur Erhöhung der Profitabilität die Preise in der Rentenversicherung erhöht. Für eine ausgewogene Beurteilung des Wachstums ist die Beitragssumme des Neugeschäfts aussagekräftiger: Sie ist beachtlich gestiegen, weil sich die Struktur des Neugeschäfts verändert hat, und zwar hin zu lang laufendem Rentenversicherungsgeschäft mit Jahresbeiträgen. Das Geschäft mit der betrieblichen Altersvorsorge verlief weiter erfreulich.

Die Beitragseinnahmen im Segment **Gesundheit** verringerten sich gegenüber dem Vorjahr um 0,2 %. Das Inlandsgeschäft legte um 4,8 % zu. Im Ausland war mit einem Rückgang von 26,4 % deutlich zu spüren, dass der niederländische Krankenversicherer DKV Nederland N.V. veräußert wurde. Bereinigt um den Effekt aus Konsolidierungsveränderungen betrug das Wachstum im Ausland 10,5 % und insgesamt 3,7 %. Im Inland erhöhte sich das Neugeschäft zweistellig, vor allem aufgrund des guten Geschäfts bei Zusatzversicherungen. Kooperationen mit gesetzlichen Krankenkassen unterstützten die positive Entwicklung. Zudem wurden die Globale Krankenversicherung und die Zürich Krankenversicherung erworben. Dadurch konnten wir langfristige und vielversprechende Kooperationen mit den Vertrieben der Zürich-Gruppe Deutschland, des Gerling-Konzerns und der Deutschen Bank vereinbaren.

In der **Schaden- und Unfallversicherung** nahmen die Bruttobeiträge um 4,3 % auf 3 420 (3 278) Millionen € zu, obwohl unsere belgischen Sachversicherungsaktivitäten veräußert wurden. Im Inland lag das Wachstum mit 4,0 % über dem Marktdurchschnitt. Hier konnten wir im Geschäft mit Privatkunden sowie selektiv im Gewerbe- und Industriegeschäft zulegen. In der **Rechtsschutzversicherung** kletterten die Bruttobeiträge um 7,3 % auf 844 (787) Millionen €. Dieses Plus wurde hauptsächlich vom ausländischen Geschäft getragen, das sich um 15,2 % steigerte.

## Karlsruher Versicherungsgruppe

### Neugeschäftsschub in Leben im vierten Quartal

### Deutliches Plus beim Konzernergebnis

		2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €	1 285	1 328	1 346	1 350
Verdiente Nettobeiträge	in Mio. €	1 028	1 056	1 082	1 278
Schaden-Kosten-Quote	in %	101,5	104,9	112,3	104,3
Konzernergebnis	in Mio. €	21,2	1,0	17,9	-18,0
Kapitalanlagen	in Mio. €	12 320	11 810	12 368	12 153

#### Vertrieb

Die Karlsruher Versicherungsgruppe vertreibt ihre Produkte über eine bundesweit tätige Ausschließlichkeitsorganisation sowie über Makler. Ein weiterer wichtiger Stützpfiler des Vertriebs ist die enge Zusammenarbeit mit Banken, die über ihre Niederlassungen Lebensversicherungsprodukte verkaufen. Auch im Berichtsjahr war diese Kooperation, die sich hauptsächlich auf den südwestdeutschen Raum erstreckt, überaus erfolgreich und trug maßgeblich zum Unternehmenserfolg bei.

#### Ergebnis

Die Karlsruher Versicherungsgruppe konnte 2004 in der Lebensversicherung von ihrer umfassenden Produktpalette und einer gezielten Marktbearbeitung profitieren. Speziell ein zu Jahresbeginn eingeführtes neues Rentenversicherungsprodukt mit flexiblen Ausgestaltungsmöglichkeiten fand großen Zuspruch bei den Kunden. Im Schaden/Unfall- und Rechtsschutzgeschäft verbesserte sich die Schaden-Kosten-Quote auf 101,5 (104,9) %. Positiv wirkte sich das Kostensenkungsprogramm aus, das bereits 2002 für alle Gesellschaften der Karlsruher Versicherungsgruppe eingeführt worden war. Gruppenweit wurden bislang schon rund 28,9 Millionen € eingespart.

Der Wertentwicklung der Kapitalanlagen der Karlsruher Versicherungsgruppe kam der stabile Verlauf an den Kapitalmärkten zugute. Das Ergebnis aus Kapitalanlagen verbesserte sich um 20,6 % auf 579 (480) Millionen €.

Insgesamt erhöhte sich das Konzernergebnis von 1,0 auf 21,2 Millionen €.

#### Umsatz

Mit 1 285 (1 328) Millionen € waren die gebuchten Bruttobeiträge insgesamt rückläufig.

In der Lebensversicherung sanken die Beiträge auf 1 020 (1 056) Millionen €. Das lag am schwächeren Einmal-einlagengeschäft sowie an zahlreichen regulären Vertragsabläufen. Entscheidend war jedoch, dass der Neugeschäftsschub erst im vierten Quartal einsetzte. Die kräftige Steigerung der laufenden Neugeschäftsbeiträge kam daher noch nicht voll zum Tragen. Die wahre Vertriebskraft der Karlsruher Versicherungsgruppe lässt sich daher besser an der – über die gesamte vertragliche Laufzeit betrachteten – Beitragssumme des Neugeschäfts ablesen: Diese legte um 36,9 % auf 2,69 (1,97) Milliarden € zu.

In der Schaden- und Unfallversicherung wurde der eingeschlagene Kurs, gezielt Gewinn vor Wachstum zu stellen, konsequent weiterverfolgt. Wegen dieser Geschäftsstrategie sanken die Bruttobeiträge um 2,7 % auf 249 (256) Millionen €. Aufgrund des stabilen Neugeschäfts und Beitragsanpassungen im Bestand erzielte die Rechtsschutzversicherung ein Umsatzplus von 6,2 %.



## Europäische Reiseversicherungs-Gruppe

### Konzernergebnis legt beachtlich zu

### EUROPÄISCHE bei Krisenbewältigung nach Flutwelle in Asien engagiert

		2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mio. €	316	305	307	309
Verdiente Nettobeiträge	in Mio. €	267	255	260	272
Schaden-Kosten-Quote	in %	96,0	93,9	101,5	106,5
Konzernergebnis	in Mio. €	10,8	5,0	-4,5	-16,1
Kapitalanlagen	in Mio. €	179	156	148	159

#### Vertrieb

Als führender Anbieter in Deutschland – ihrem wichtigsten Markt – arbeitet die Europäische Reiseversicherung mit mehr als 17 000 Partnern der Touristikbranche zusammen. Dazu gehören große Konzerne ebenso wie einzelne Reisebüros. Die Europäische Reiseversicherungs-Gruppe ist mit ihrem internationalen Netz von Tochter- und Beteiligungsgesellschaften inzwischen in allen wichtigen europäischen Ländern vertreten. Sie begleitet ihre Vertriebspartner bei deren europaweiter Expansion.

Um auf das häufig wechselnde Reiseverhalten reagieren zu können, vertreibt die EUROPÄISCHE speziell abgestimmte Produkte für Low-Cost-, Städte-, Pauschal- und Studienreisen sowie für Kreuzfahrten.

Den jungen Bereich Versicherung von Geschäftsreisen hat die EUROPÄISCHE in Deutschland weiter ausgebaut. Sie entwickelte Produkte für Konzerne, klein- und mittelständische Unternehmen sowie Einzelreisende und platzierte sie erfolgreich am Markt. Die EUROPÄISCHE ist nun auch jenseits des klassischen Reisebürovertriebes als Spezialist und Partner für Versicherungs-, Assistance- und Informationsleistungen für Geschäftsreisen anerkannt. Im Ausland – besonders in den nordischen Ländern – ist sie in diesem Geschäftsfeld Marktführer und erzielt damit in Schweden und Dänemark bereits mehr als 50 % der jeweiligen Bruttobeiträge.

#### Ergebnis

Mit den Maßnahmen, die im Vorjahr anliefen, konnte die Europäische Reiseversicherung 2004 die Kostenquote stabilisieren. Ihre Ergebnisentwicklung war nahezu während des ganzen Jahres davon geprägt, dass die Schaden- aufwendungen weiter zurückgingen. Erst die Flutwellen-

katastrophe in Südasien in der letzten Woche des Jahres 2004 hat diesen Trend gebrochen. Die EUROPÄISCHE hat sich gemeinsam mit ihren Partnern aus der Reiseindustrie dabei bewährt, diese Krisensituation zu bewältigen. Insgesamt lag die Schaden-Kosten-Quote bei 96,0 (93,9) %. Der Konzerngewinn stieg im Berichtsjahr weiter auf 10,8 (5,0) Millionen €. Der alles in allem sehr positive Geschäftsverlauf spiegelt sich auch darin wider, wie sich die Kapitalanlagen entwickelten. Sie sind infolge des Überschusses um 15 % auf 179 (156) Millionen € angestiegen.

#### Umsatz

Obwohl die Reiseindustrie im Jahr 2004 von Sonderereignissen wie der Atemwegserkrankung SARS oder dem Krieg im Irak verschont blieb, war die Prämienentwicklung in Deutschland wegen der verhaltenen Reiselust stark gebremst. Die EUROPÄISCHE hat jedoch ihr Agentursanierungsprogramm, mit dem sie ihre Vertriebspartner stärker in die Umsatz- und Ergebnissteuerung einbezieht, erfolgreich fortgesetzt: Über einen Zeitraum von bis zu 5 Jahren können die Geschäftsverläufe von Vertriebsstellen analysiert werden; so kann man bei negativen Entwicklungen Maßnahmen ergreifen.

Da die EUROPÄISCHE ihre Aktivitäten in Polen und Großbritannien verstärkte, steigerte sie den Auslandsanteil am Umsatz auf etwa 47 (44) %. Die Bruttobeiträge der Gruppe betrugen 316 (305) Millionen €.

## Watkins-Syndikat

Durch Wirbelstürme bislang größter Schaden in der Geschichte der Transportversicherung  
Ertragsziele des Syndikats trotz der Naturkatastrophen übertroffen

		2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge*	in Mio. £	208	229	208	172
Verdiente Nettobeiträge*	in Mio. £	172	162	103	98
Schaden-Kosten-Quote*	in %	83,5	87,2	93,3	124,8
Jahresergebnis*	in Mio. £	33	23	10	-23
Kapitalanlagen*	in Mio. £	378	282	187	99

\*Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

### Vertrieb

Innerhalb von Lloyd's of London ist das Watkins-Syndikat als Erstversicherer auf internationales Transportgeschäft spezialisiert.

Für die Münchener Rück als Marktführer im globalen Transportgeschäft ist das Syndikat ein wichtiges Element der Unternehmensstrategie, mit dessen Hilfe ein enger Kontakt zu Lloyd's – dem nach wie vor bedeutendsten Transportmarkt – sichergestellt wird.

Als wertvoller Know-how-Träger in der Transportersterversicherung leistet das Syndikat darüber hinaus einen wichtigen Beitrag zum Knowledge-Management-Netz der Münchener-Rück-Gruppe.

Neben der Präsenz bei Lloyd's hat das Syndikat ein breit gestreutes, effizientes Vertriebsnetz entwickelt – mit Außenstellen in Hongkong und Singapur sowie den Tochtergesellschaften Northern Marine Underwriters Ltd. und Groves John Westrup Ltd., die auf Transportwaren- und Sportbootkaskoversicherung spezialisierten sind.

### Ergebnis

Das Syndikat zeichnet Geschäft in den wichtigsten Transportsparten mit Ausnahme des Seekaskogeschäfts, das bereits seit dem Jahr 2000 wegen unzureichender Rentabilitätserwartungen nicht mehr betrieben wird. Die Schwerpunkte liegen derzeit in den Bereichen Offshore Energy, Warentransportversicherung und Transporthaftpflicht, in denen auf fundierte Underwritingenerfahrung und hohe Fachkompetenz zurückgegriffen werden kann. Strategische Vorgaben sind organisches Wachstum und kontrollierter Ausbau des Bestandes anstelle von kurzfristigen Zuwächsen mit ungleich höherem Risiko.

Diese solide Geschäftspolitik spiegelt sich in den Ergebnissen wider. Trotz der Verwüstungen durch die Wirbelstürme in Florida und der Karibik – einer Region mit einer hohen Konzentration an versicherten Offshore- und Transportrisiken – konnten wir bei einer Schaden-Kosten-Quote von 83,5 (87,2) % ein Jahresergebnis von 33 (23) Millionen £ erwirtschaften.

### Umsatz

Der günstige Marktzyklus der vergangenen Jahre wurde als Chance für gezieltes Wachstum konsequent genutzt und das Bruttoprämienvolumen von 63 Millionen im Jahr 1997 auf 208 Millionen £ 2004 gesteigert.

Damit hat sich das Unternehmen auf seinem Spezialgebiet unter den Marktführern eine herausragende Position gesichert. Um diese Stellung zu festigen, verbesserte das Syndikat in den letzten Jahren durch Diversifizierung in andere Märkte erfolgreich sein Risikoprofil und baute – zusätzlich zum traditionellen Lloyd's-Geschäft – einen ausgewogenen Bestand mit breiter Marktdurchdringung und geringerer Schwankungsintensität auf.

Der Rückgang der gebuchten Bruttobeiträge im Berichtsjahr ist vor allem auf den schwächeren Dollarkurs sowie auf gezielte Risikoselektion zurückzuführen.

## Geschäftsverlauf: Assetmanagement

### Abbau der Beteiligungen im Banken- und Versicherungssektor konsequent fortgesetzt Ziel im Geschäft mit institutionellen Anlegern übertroffen

In diesem Abschnitt berichten wir zum einen über die Entwicklung der konzerneigenen Kapitalanlagen, die nahezu vollständig den Kerngeschäftsfeldern Rückversicherung und Erstversicherung zuzurechnen sind. Zum anderen informieren wir Sie über das Drittgeschäft, in dem wir Vermögen für konzernfremde institutionelle und private Anleger verwalten.

#### Vertrieb

Publikums- und Spezialfonds für Privatanleger und institutionelle Investoren bietet die MEAG direkt an. Die Investmentprodukte fassen aber auch im Versicherungsvertrieb der ERGO immer stärker Fuß. Wegen der wachsenden Bedeutung der privaten Altersvorsorge wird sich dieser Trend voraussichtlich verstärken. Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die MEAG auf dem stark umkämpften Markt für betriebliche Altersversorgung neue Mandate für bedeutende Pensionskassen gewonnen und sich damit in diesem zukunftssträchtigen Geschäftsfeld weiter etabliert.

#### Überblick und wichtige Zahlen

		2004	2003
Verwaltetes Volumen konzerneigener Kapitalanlagen	in Mrd. €	158,4	147,4
Volumen Drittgeschäft	in Mrd. €	13,2	11,7
Konzernergebnis	in Mio. €	-42	20

Den weitaus größten Teil der Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe verwaltet die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, eine 100%ige Tochtergesellschaft der Münchener Rück und der ERGO. Am 31. Dezember 2004 waren es 142,2 (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 Assetmanagements schafft die Voraussetzung, das Kapitalanlageergebnis der Gruppe zu optimieren. Gleichzeitig stellen wir die Kompetenz, die im Assetmanagement der Münchener-Rück-Gruppe vorhanden ist, auch Partnern außerhalb des Konzerns bereit und erschließen damit zusätzliche Ertragsquellen. Zum 31. Dezember 2004 belief sich das von MEAG, ERGO Trust und Munich Re Capital Management für Dritte verwaltete Vermögen in der Münchener-Rück-Gruppe auf 13,2 (11,7) Milliarden €.

Das Ergebnis des Segments verschlechterte sich aufgrund der Sanierung der IDEENKAPITAL-Gruppe auf -42 (20) Millionen €.

### Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe

#### Anlagegrundsätze

Bei der Kapitalanlage richten wir uns nach mehreren Prinzipien: Wir investieren nur in Vermögenswerte, von denen wir eine angemessene Rendite erwarten. Dabei legen wir großen Wert auf Sicherheit. Währungsrisiken verringern wir weitgehend, indem wir unsere erwarteten Verpflichtungen mit Kapitalanlagen in den entsprechenden Währungen abdecken. Daneben halten wir ausreichend liquide Mittel bereit, um unseren Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen zu können. Insgesamt achten wir bei unserem Asset-Liability-Management darauf, Ertragschancen und Risiken auszugleichen. Wie wir den vielfältigen Risiken aus Kapitalanlagen begegnen, haben wir im Risikobericht ab Seite 133 ausführlich beschrieben.

Bei ihrer Kapitalanlagestrategie berücksichtigt die Münchener Rück auch Nachhaltigkeitskriterien. So haben wir uns zum Ziel gesetzt, dass 80 % unserer Aktien und Unternehmensanleihen in anerkannten Nachhaltigkeitsindizes enthalten sind.

#### Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen

Zum 31. Dezember 2004 hatte die Münchener-Rück-Gruppe 178,1 (171,9) Milliarden € in Kapitalanlagen investiert. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet das ein Plus von 3,6 %. Das Wachstum stammt in erster Linie aus Kurssteigerungen bei bestehenden Wertpapierpositionen sowie aus dem erfreulichen Verlauf des Versicherungsgeschäfts.

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

#### Kapitalanlagen nach Anlagearten

	31.12.2004 Mio. €	%	Vorjahr Mio. €	%	Veränderung in %
Grundvermögen	9 046	5,1	10 075	5,9	-10,2
Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen	3 883	2,2	4 353	2,5	-10,8
Darlehen	20 310	11,4	16 046	9,3	26,6
Aktien und Aktienfonds	20 864	11,7	21 633	12,6	-3,6
Festverzinsliche Wertpapiere	103 216	57,9	99 886	58,1	3,3
Depotforderungen und Sonstige Kapitalanlagen	19 494	10,9	18 879	11,0	3,3
	176 813	99,2	170 872	99,4	3,5
Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	1 319	0,8	1 009	0,6	30,7
<b>Gesamt</b>	<b>178 132</b>	<b>100,0</b>	<b>171 881</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>

Die Struktur der Kapitalanlagen hat sich im Vergleich zum Vorjahr nur leicht verändert. Als Folge der Kurssteigerungen bei Anleihen sowie neuer Investments erhöhte sich der Anteil der zinssensitiven Positionen „Festverzinsliche Wertpapiere“ und „Darlehen“ von 67,4 % auf 69,3 %. Um unser Portfolio stärker gegen Schwankungen auf den Aktienmärkten zu schützen und die Entflechtung unserer Beteiligungen weiter voranzutreiben, haben wir bei den Kapitalanlagen die Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie den Bestand an Aktien und Aktienfonds von zusammen 15,1 % auf 13,9 % reduziert.

Die Derivate, die am Geschäftsjahresende im Bestand sind, dienen zu großen Teilen dazu, Aktien gegen Marktwertverluste und unseren laufenden Ertrag gegen fallende Zinsen zu sichern.

#### Grundvermögen

Bei unserer Anlagestrategie konzentrieren wir uns darauf, das Rendite- und Risikoprofil der Immobilienanlagen weiter zu optimieren. Dabei überprüfen wir bestehende Objekte laufend auf ihre langfristige Ertragsstärke und auf etwaige künftige Risiken. Unser Ziel ist es, einen in hohem Maße vorhersehbaren und planbaren Ergebnisbeitrag aus Immobilien zu erwirtschaften.

Wir verjüngen den Bestand laufend, um Chancen und Risiken angemessen zu streuen. Dabei veräußern wir direkt gehaltene Immobilien in Deutschland, um regional zu diversifizieren. Im Gegenzug investieren wir in erstklassige Objekte – vorwiegend in europäischen Metropolen. Vereinzelt erwerben wir auch Immobilien in Asien und den USA, um das Portfolio international abzurunden.

Bei unseren Anlageentscheidungen berücksichtigen wir Marktgröße und Liquidität. Die Ansprüche der Mieter steigen und ändern sich wegen wechselnder Bedürfnisse immer schneller. Dadurch verkürzen sich die Amortisationszeiträume. Flächen flexibel zu nutzen und bei Neuengagements geeignete Austrittsstrategien festzulegen gewinnt ebenso an Bedeutung wie aktives Vermietungsmanagement, mit dem Immobilien effizient verwertet werden.

Im Jahr 2004 wurden hauptsächlich gemischt genutzte Bestände verkauft, die aufgrund ihres Lebenszyklus eine gemessen am Risiko nur noch unterdurchschnittliche Wertentwicklung erwarten ließen.

#### Anteile an Versicherungsgesellschaften und anderen Finanzdienstleistern

Auch im vergangenen Geschäftsjahr war es unser Ziel, den gesamten Kapitalanlagebestand weiter zu diversifizieren. Deshalb haben wir unsere Beteiligungen im Banken- und Versicherungssektor konsequent weiter verringert. So reduzierten wir den Anteil an der Allianz von 12,2 % auf 9,0 %.

An der Kapitalerhöhung der HypoVereinsbank AG im Frühjahr 2004 nahmen wir nicht teil. Dadurch ging unser Anteil an der HypoVereinsbank von 25,7 % auf 18,4 % zurück. Auch kleinere Beteiligungen an Versicherungsunternehmen, die für uns keine strategische Bedeutung mehr besitzen, haben wir abgebaut.

### Festverzinsliche Wertpapiere

Generell 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 die Duration, also die durchschnittliche Kapitalbindung, der Rentenbestände auf 6,2 Jahre leicht erhöht. Besonders die Erstversicherungsgesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe konzentrieren sich im Interesse der Versicherungsnehmer bei ihrer Anlagepolitik darauf, eine wettbewerbsfähige Nettoverzinsung zu erzielen. Um dafür einen ausreichenden laufenden Ertrag zu erwirtschaften, investierten sie in Papiere mit längeren Laufzeiten und entsprechend höheren Kupons.

### Aktien und Aktienfonds

Der Bestand an Aktien und Aktienfonds, die in der Bilanz mit ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt werden, verringerte sich im Geschäftsjahr 2004. Wir setzten unsere Strategie fort, unser Aktienportfolio stärker zu diversifizieren. Bei der Feinsteuerung nutzten wir die geringe Volatilität

der Aktienmärkte, um kostengünstig Teile des Bestandes mit derivativen Finanzinstrumenten abzusichern. Nach Berücksichtigung der Absicherungsgeschäfte sank die Aktienquote auf Marktwertbasis von 14,5 % auf 13,4 %.

### Ergebnis

Die Kurse auf den internationalen Aktienmärkten setzten ihren Aufwärtstrend aus dem Jahr 2003 fort und wiesen nach der Jahresendrallye deutliche Gewinne auf. Die deutschen Rentenmärkte für zehnjährige Staatsanleihen schlossen mit einem Rendite-Jahrestiefstand von 3,7 %, die Renditen der US-amerikanischen Staatsanleihen fielen bis auf 4,2 %.

Eine ausführliche Darstellung der Kapitalmarktentwicklung finden Sie im Abschnitt „Wichtige Einflussfaktoren“ auf Seite 94.

Das Ergebnis aus Kapitalanlagen belief sich im Berichtsjahr auf 8,0 (7,1) Milliarden €; das entspricht einer Steigerung um 12,8 % gegenüber dem Vorjahr.

### Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	2004	2003	2002	2001	2000
Laufende Erträge	7 498	7 328	7 778	9 654	8 652
Zu-/Abschreibungen	-775	-1 177	-6 004	-324	-82
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	2 339	2 484	5 853	1 765	4 072
Sonstige Erträge/Aufwendungen	-1 021	-1 504	-2 692	-675	-476
<b>Gesamt</b>	<b>8 041</b>	7 131	4 935	10 420	12 166

Das Kapitalanlageergebnis des Geschäftsjahres 2004 enthält außerplanmäßige Abschreibungen für Wertminderungen auf Grundbesitz von 217 Millionen €. Aufgrund der nachhaltig angespannten wirtschaftlichen Situation im Immobiliensektor haben wir Neubewertungen hauptsächlich auf inländische Gebäude vorgenommen. Auf unsere jederzeit veräußerbaren Wertpapierbestände haben wir dank der guten Entwicklung an den Aktienmärkten nur 0,4 (0,8) Milliarden € abschreiben müssen. Die Position Sonstige Erträge/Aufwendungen enthält einen Ergebnisbeitrag von -337 Millionen € aus der At-equity-Bewertung der HypoVereinsbank AG.

Nach Anlagearten setzt sich das Kapitalanlageergebnis 2004 wie folgt zusammen:

### Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten

	2004 Mio. €	Vorjahr Mio. €	Veränderung in %
Grundvermögen	194	370	-47,6
Anteile an verbundenen Unternehmen	-36	23	-
Anteile an assoziierten Unternehmen	-331	-853	61,2
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	1 009	886	13,9
Sonstige Wertpapiere	7 154	6 698	6,8
Sonstige Kapitalanlagen	575	551	4,4
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	524	544	-3,7
<b>Gesamt</b>	<b>8 041</b>	7 131	12,8

## Kapitalanlagen für Dritte

Die **Privatanleger** hielten sich im vergangenen Jahr bei Neuengagements in Publikumsfonds zurück. Die Gründe hierfür waren das wirtschaftliche Umfeld in Deutschland sowie die zunehmende Angst vor Arbeitslosigkeit. Die Aktienmärkte gaben keine eindeutige Richtung für Anlageentscheidungen vor. Zudem stand das Neugeschäft in Investmentfonds nicht im Zentrum der Versicherungsvertriebe, da die Steuervergünstigungen bei Lebensversicherungen zum Jahresende ausliefen. Trotz dieser ungünstigen Umstände belief sich der Netto-Mittelzufluss bei den MEAG-Publikumsfonds im Jahr 2004 auf 134 Millionen €. Hervorzuheben ist der deutliche Mittelzufluss bei den Aktienfonds, speziell beim europäischen Aktienfond MEAG EuroInvest. Dieser zog mit seinen Spitzenbewertungen führender Ratingagenturen das Interesse der Anleger auf sich. Die Zu- und Abflüsse bei Geldmarkt- und Rentenfonds bewegten sich auf hohem Niveau und hielten sich über das Jahr gesehen in etwa die Waage.

Im Geschäft mit **institutionellen Anlegern** übertraf die MEAG im Berichtsjahr ihre Ziele. Zum 31. Dezember 2004 betreute sie insgesamt 2,3 Milliarden € für institutionelle Kunden außerhalb der Münchener-Rück-Gruppe. Die Beziehungen zu bestehenden Kunden aus der Kernzielgruppe der Versicherer und Pensionskassen wurden weiter ausgebaut und vertieft. Besonders bei diesen Kunden sind maßgeschneiderte Lösungen ein kritischer Erfolgsfaktor. Bei institutionellen Anlegern werden Beratungsleistungen beispielsweise zu Anlagestrategie oder Risikomanagement immer wichtiger. Hier hat sich die MEAG frühzeitig gut positioniert. Zudem konnten bei Verbänden und Industrieunternehmen Kunden mit großem Potenzial gewonnen werden. Die MEAG vermarktet damit die Kompetenz, die sie für die Münchener-Rück-Gruppe entwickelt hat, weiterhin erfolgreich an konzernfremde Kunden.



# Lagebericht

## Ausblick

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

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

Zu den Risiken, die sich aus unserem Geschäft ergeben, verweisen wir auf die Seite 133 ff.

### Überblick

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Situation an den Kapitalmärkten haben sich gegenüber 2004 leicht eingetrübt. In der **Rückversicherung** kennzeichnete ein weitgehend stabiles Ratenniveau die Erneuerungen zum Jahreswechsel. Im gemeinsamen Interesse von Endkunden, Erst- und Rückversicherern ist es auch weiterhin von großer Bedeutung, nachhaltig risikoadäquate Preise und Bedingungen zu gestalten. In der **Erstversicherung** in Deutschland werden die Veränderungen bei der steuerlichen Behandlung von Lebensversicherungsprodukten im Mittelpunkt des Vertriebs stehen (siehe Seite 72). Die Diskussionen darüber, wie das deutsche Gesundheitswesen zu reformieren sei, halten an.

Geringe Kapitalanlagerenditen erfordern auch 2005 ein profitables Underwriting in Rück- und Erstversicherung sowie eine maßvolle Überschussbeteiligung der Lebensversicherungskunden. Neben adäquaten Preisen und Bedingungen wird unser Handeln davon bestimmt sein, die verschiedenen Bausteine unseres Risikomanagements weiter zu integrieren sowie eine weiter verbesserte Prozess- und Systemlandschaft einzuführen.

Das Jahr 2004 hat gezeigt, dass wir mit unserer Geschäftspolitik auf dem richtigen Weg sind; wir werden daher weiterhin Ertrag vor Wachstum stellen. Unsere Ziele für das Jahr 2005 sind anspruchsvoll, aber realisierbar: So streben wir – vorbehaltlich außerordentlicher Ereignisse – für 2005 eine Eigenkapitalverzinsung nach Ertragsteuern von 12 % an.

### Gesamtwirtschaft

Das Abflauen der weltweiten Konjunkturdynamik, das im zweiten Halbjahr 2004 begonnen hat, wird sich wohl im Jahr 2005 fortsetzen. Vor allem in den **USA** schwächen nachlassende Impulse von Geld- und Fiskalpolitik die Konsum- und Investitionstätigkeit. Hinzu kommt neben den anhaltend hohen Rohstoffpreisen eine zunehmende Sorge um die sich verstärkenden Ungleichgewichte in der US-Leistungsbilanz und im Staatshaushalt, die sich auf den Wechselkurs auswirken könnten.

Das Wirtschaftswachstum in **Japan** dürfte im Jahresverlauf wieder leicht anziehen, die Jahresrate wird wahrscheinlich jedoch moderater als 2004 ausfallen. Die Chancen dafür, dass die Verbraucherpreise wieder anziehen, haben sich erhöht.

In **Euroland** sind die Aussichten für die Exportwirtschaft gedämpfter als im Vorjahr, die Binnennachfrage sollte sich hingegen allmählich verbessern. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird vermutlich auch 2005 hinter dem der USA zurückbleiben. In Deutschland ist damit zu rechnen, dass konjunkturelle Impulse neben der Exportwirtschaft zunehmend vom privaten Konsum ausgehen, das Wachstum in Europa dürfte jedoch auch 2005 nur unterdurchschnittlich ausfallen. Wir erwarten, dass sich in Großbritannien die starke Konjunkturdynamik ebenfalls leicht abschwächt.

Die nachlassende globale Dynamik wird sich 2005 voraussichtlich auch in den Wachstumsraten der meisten **Schwellenländer** bemerkbar machen. Besonders die exportorientierten asiatischen Märkte könnten darunter leiden, wenn sich die konjunkturelle Entwicklung in den USA abschwächt und sich das Wachstum in China erwartungsgemäß verlangsamt. Für Lateinamerika ist ebenfalls davon auszugehen, dass die Konjunktur abflaut. In Mittel- und Osteuropa rechnen wir mit einem anhaltend starken Wachstum.

Für die Weltwirtschaft bleiben 2005 geopolitische Unsicherheiten die Risikofaktoren, insbesondere mit Blick auf den Nahen und Mittleren Osten und die anhaltende Gefahr massiver Terroranschläge. Hinzu kommt das Risiko, dass sich die wirtschaftliche Dynamik in China und damit in Asien insgesamt deutlich stärker als erwartet abschwächt. Wenn der US-Dollar – vor allem aufgrund des US-amerikanischen Zwillingsdefizits (Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizit) – weiter nachgibt, dürfte das nicht zuletzt die Exportdynamik und damit das Wachstum im Euro-Währungsgebiet belasten.



### Kapitalmärkte

Die Entwicklung an den Kapitalmärkten dürfte 2005 durch das makroökonomische Umfeld einer erwarteten konjunkturellen Abschwächung und vergleichsweise hoher Rohstoffpreise bestimmt werden. Die Aktienmärkte werden sich daher eher moderat entwickeln. Auf den Rentenmärkten wird schätzungsweise trotz möglicher Leitzinsänderungen der Notenbanken nur ein begrenzter Spielraum für höhere Langfristzinsen bestehen.

### Versicherungswirtschaft

Trotz der gedämpften Konjunkturerwartungen für 2005 setzen wir weiter darauf, dass die globale Versicherungswirtschaft insgesamt robust wächst. Besonders auf den aufstrebenden Märkten gehen wir davon aus, dass die Nachfrage nach Versicherungsschutz anhaltend zunimmt. In den Industrieländern wird der steigende Bedarf an Eigenvorsorge weiterhin die Nachfrage nach Personenversicherungen begünstigen. Auf den Rückversicherungsmärkten sollte weiter im Mittelpunkt stehen, risikoadäquate Preise und Bedingungen zu erzielen. Wir rechnen nicht mit einem Preisverfall, sondern vielmehr mit einer differenzierten Seitwärtsbewegung.

In Deutschland dürften von der konjunkturellen Entwicklung nur begrenzt Impulse für die Versicherungsnachfrage in der Schaden- und Unfallversicherung ausgehen. Das seit dem 1. Januar 2005 geltende Alterseinkünftegesetz bietet neue Herausforderungen und Chancen für die Assekuranz: Neben dem schrittweisen Übergang zur nachgelagerten Besteuerung von Altersbezügen werden bei Neuverträgen die Erträge aus Kapitallebensversicherungen zukünftig grundsätzlich besteuert (siehe Seite 72). Auf lange Sicht begünstigt der Rückzug staatlicher Versorgungssysteme die Nachfrage nach den Produkten der privaten Versicherungswirtschaft, wie die Entwicklung in anderen Industrieländern zeigt. Für die private Krankenversicherung erwarten wir aufgrund des steigenden Bedarfs an eigenverantwortlicher Vorsorge erneut starkes Wachstum, wobei die politische Diskussion über langfristig tragfähige Finanzierungsmodelle noch keine eindeutige Richtung genommen hat. Die private Krankenversicherung als die derzeit einzige Absicherungsform mit einem soliden Kapitalstock sollte dabei nicht unterhöhlt werden, sondern eine noch stärkere Rolle in der künftigen Vorsorgelandschaft spielen.

## Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe

### Assetmanagement

Bereits 2004 haben wir die Laufzeiten unserer Rentenschnittpapiere verlängert und damit entsprechend höhere Zinserträge erzielt. Bei weiterhin niedrigem Zinsniveau werden die Zinsträger allerdings nicht mehr die laufenden Erträge der Vorjahre erwirtschaften. Für die Kapitalanlagen wird sich daher das Vorjahresergebnis nur schwer wiederholen lassen.

Das Risiko von Marktwertverlusten durch einen Zinsanstieg halten wir für gering, zumal diese erfolgsneutral zu behandeln wären und wir etwaige Auswirkungen auf das Eigenkapital in erster Linie unter Gesichtspunkten des Asset-Liability-Managements beurteilen: Wichtiger ist, dass der wirtschaftliche Wert unserer Verbindlichkeiten analog sinken würde.

Angesichts der beschriebenen Risiken werden wir die Aktivseite unserer Bilanz kontinuierlich fest im Blick behalten und bei Bedarf auch unsere Aktienexponierung weiter reduzieren.

### Rückversicherung

Die Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2005 hat zu keinen wesentlichen Änderungen des Preis- und Bedingungs-niveaus geführt. Der Markt agierte weitgehend diszipliniert. In einzelnen Segmenten hat aber ein stärkerer Konkurrenzdruck eingesetzt, vor allem da die Kapazitäten auf dem Gesamtmarkt gestiegen sind. Wir haben unsere Kapazitäten nur zu risikoadäquaten Konditionen angeboten und die geforderten Margen realisiert; dabei waren unser ausgezeichnetes Rückversicherungs-Know-how und unsere Kapitalkraft erneut sehr gefragt.

In der Sachversicherung haben sich die Preise für Naturgefahren in den von Schäden betroffenen Regionen teilweise erhöht. Die restliche Sachversicherung hat sich wie erwartet grundsätzlich stabil entwickelt, wobei in schadenfreien Verträgen wieder Druck auf die Preise entsteht. Auch in der Haftpflicht-, der Unfall- und der Transportversicherung blieb das Preisgefüge größtenteils unverändert. In der Luftfahrtversicherung sind die Preise erwartungsgemäß leicht gesunken, halten jedoch noch ein risikoadäquates Niveau.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir in der Rückversicherung mit einem Beitragsvolumen von 22,1 Milliarden €; das entspräche einem leichten Rückgang um etwa 1,4 %. Vorbehaltlich außerordentlicher Entwicklungen bei Naturkatastrophen und Großschäden streben wir eine Schaden-Kosten-Quote von 97 % an, mit der wir auch 2005 bei normalen Kapitalanlagenenerträgen ein anspruchsvolles Rückversicherungsergebnis ausweisen können.

Zum 1. Januar 2005 wurde das Schaden- und Unfallgeschäft unserer Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Australasia (MRA) in unsere australische und neuseeländische Niederlassung überführt. Organisatorisch wird Neuseeland unverändert von unserer australischen Einheit betreut. Durch diese Umorganisation optimierten wir unsere Kapitalstruktur. Für das Lebensversicherungsgeschäft besteht weiterhin der Rechtsstatus einer Tochtergesellschaft (MRA), da dies von der lokalen Aufsichtsbehörde vorgeschrieben wird.

### Erstversicherung

Am 1. Januar 2005 trat das Alterseinkünftegesetz in Kraft. Damit verschlechtern sich in Deutschland die steuerlichen Rahmenbedingungen für kapitalbildende Lebensversicherungen und Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht. Gerade diese Produkte wurden Ende 2004 besonders häufig nachgefragt. Insofern dürfte das Neugeschäft 2005 zunächst marktweit merklich zurückgehen, zumal nun kein Zeitdruck mehr für vorsorgewillige Kunden besteht und viele Vertragsabschlüsse in das Jahr 2004 vorgezogen wurden. Mittel- und langfristig erwarten wir nachhaltige Wachstumsimpulse infolge der Neuregelungen bei der betrieblichen Altersvorsorge. Sie wird weiter an Bedeutung gewinnen. Dank der reduzierten Ertragsanteilsbesteuerung wird auch die traditionelle Rentenversicherung immer beliebter. Darüber hinaus kann und wird die neue Form der privaten kapitalgedeckten Rentenversicherung, die so genannte Basisrente, für viele eine interessante Ergänzung zur Altersvorsorge sein. Eine Reihe von Änderungen hat außerdem die Attraktivität der so genannten Riester-Rente erhöht, was diesem Produkt wohl zu einer zweiten Marktchance verhelfen wird.

Für die gesamte Erstversicherung gehen wir davon aus, dass die gebuchten Bruttobeiträge um etwa 4,0 % wachsen werden; das würde ein Beitragsvolumen von 18,2 Milliarden € bedeuten.

Die Maßnahmen, die eingeleitet wurden, um die Profitabilität zu steigern, werden wir konsequent weiterführen. Eine Schaden-Kosten-Quote von 95 % ist unser Ziel in der Erstversicherung.

### Ergebnis und Umsatz

Insgesamt erwarten wir für die Rück- und Erstversicherung einen Konzernumsatz – ohne Wechselkurseffekte – in einer Größenordnung von 38,5 Milliarden €. Das würde einem Wachstum von rund 1,0 % entsprechen. Mit unserem Konzernergebnis wollen wir eine Verzinsung von 12 % nach Ertragsteuern erreichen, bezogen auf den Durchschnitt unseres Eigenkapitals am Jahresanfang (20,7 Milliarden €) und am Jahresende, gerechnet jeweils einschließlich der Minderheitsanteile. Daran wollen wir auch unsere Aktionäre über eine Dividendenpolitik beteiligen, die wir stärker als bisher an unserer Ertragslage und Eigenkapitalausstattung ausrichten werden. Dabei gilt es selbstverständlich, die Anforderungen von Finanzaufsicht und Ratingagenturen zu berücksichtigen.

## Lagebericht Risikobericht

Die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass sich die Risikolandschaft der Münchener-Rück-Gruppe aufgrund unterschiedlichster Ereignisse oder Einflüsse kurzfristig und unerwartet verändern kann. Unsere Instrumente, mit denen wir Risiken überwachen und steuern, entwickeln wir ständig weiter, sodass sie unseres Erachtens mittlerweile einen hohen Reifegrad erreicht haben. Wir sind in der Lage, Risikosituationen im Großen und Ganzen angemessen zu beurteilen, obwohl sie sich immer schneller verändern. Die zunehmende Komplexität und Dynamik des Umfelds setzen dem jedoch natürliche Grenzen. Letzte Sicherheit kann und wird es nicht geben, wenn es darum geht, Risiken immer frühzeitig zu erkennen, hinreichend zu messen bzw. ihr wahres Gefahrenpotenzial richtig einzuschätzen.

Nach einer kurzen Beschreibung der Aufgaben, der Organisation und wichtiger Instrumente der Risikoüberwachung und -steuerung – in Anlehnung an den Deutschen Rechnungslegungsstandard DRS 5–20 – gehen wir auf wesentlichste Risiken und bedeutsame Steuerungsmaßnahmen ein. Am Ende des Berichts wird die Risikolage der Münchener-Rück-Gruppe zusammenfassend gewürdigt.

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

Wir verfolgen einen ganzheitlichen Ansatz auf der soliden Grundlage unseres internen Risikomodells. Dabei gilt es vor allem, die Interdependenzen zwischen den aktiv- und passivseitigen Risiken sowie den strategischen und operationalen Risiken zu analysieren, zu regeln und zu steuern. Hierbei sind endogene und exogene ökonomische Rahmenbedingungen ebenso zu berücksichtigen wie die Anforderungen und Erwartungen unserer Kunden und Aktionäre, der Aufsichtsbehörden sowie der Rating-agenturen.



Für die ganzheitliche Analyse, Regelung und Steuerung der aktiv- und passivseitigen Risiken ist in der Münchener-Rück-Gruppe das Integrierte Risikomanagement zentral verantwortlich. In diesem Bereich haben wir wichtige Instrumente wie Asset-Liability-Management, aktives Kapitalmanagement und Kapitalmodellierung zusammengefasst. Die Geschäftsportefeuilles steuern wir nach den Vorgaben des Managements, indem wir Risikokapital auf der Grundlage unseres intern entwickelten Risikomodells sowie der daraus abzuleitenden Risiko- und Renditeerwartungen zuweisen. So werden zum Beispiel Mismatch-Risiken zwischen Aktiva und Passiva durch entsprechende Kapitalanlage- und Hedgingstrategien entscheidend verringert; das reduziert den Risikokapitalbedarf und verbessert die Kapitalproduktivität.

Im Tagesgeschäft sind die Führungskräfte in ihrer Funktion als Risikomanager für den systematischen Umgang mit den einzelnen Risiken der Erst- und Rückversicherung verantwortlich. Sie identifizieren, analysieren, überwachen und steuern kontinuierlich die Risiken mit Unterstützung der Risikocontroller. Durchgängige Prozesse, Instrumente und Systeme – einschließlich angemessener Kontrollen – sind implementiert, um die Risiken so weit wie möglich zu messen und einzuschätzen sowie Gefahren zu erkennen und abzuwehren bzw. sich vor ihnen zu schützen. Die Grundlage für den permanenten und systematischen Umgang mit den Risiken bilden Vorgaben und Entscheidungen des Managements zur Risikotoleranz, die sich aus der Risikostrategie und Risikopolitik ableiten und sich an der Kapital- und Liquiditätsausstattung orientieren. So wird etwa überprüft, welche Schadenbelastungen getragen werden können bzw. noch tolerierbar sind; mit Simulationen vorab definierter Katastrophenszenarien werden auch Ereignisse bei den Planungen und Entscheidungen berücksichtigt, deren Eintritt eher unwahrscheinlich ist.

Unter der Federführung des zentralen Risikocontrollings werden regelmäßig Risikoassessments durchgeführt. Neben einer standardisierten Risikoabfrage bei den Risikomanagern werden relevante Risiken bzw. Risikofelder mit den jeweiligen Experten vertiefend untersucht und mit den verantwortlichen Risikocontrollern der Erst- und Rückversicherung in Workshops gemeinsam bewertet, um die Risikosituation ganzheitlich zu beurteilen.

Die Risikoassessments haben unterschiedliche Schwerpunkte: Beim Jahres-Risikoassessment steht die Bestandsaufnahme und umfassende Analyse der Risiken im Vordergrund. Das Business-Plan-Risikoassessment konzentriert sich darauf, die Ergebnisse aus dem Risikoassessment-Prozess mit den Inhalten der operativen Unternehmensplanung abzugleichen. Dabei achten wir darauf, dass jedem identifizierten wesentlichen Risiko eine adäquate risikomindernde Maßnahme gegenübersteht. Ad-hoc-Risikoassessments werden durch plötzlich auftretende Risiken bzw. Gefahren ausgelöst.

Das zentrale Risikocontrolling setzt Standards und entwickelt die Systeme laufend weiter; die dezentralen Risikocontroller in den Einheiten der gesamten Gruppe passen sie, wo notwendig, an die aktuelle Situation an. Risikomanagement und Risikocontrolling sind funktional getrennt. Die damit verbundenen Aufgaben und Verantwortlichkeiten aller Mitwirkenden wie Vorstand, Risikomanager, dezentraler und zentraler Risikocontroller sind eindeutig definiert. Ferner ist es Aufgabe des zentralen Risikocontrollings, der Geschäftsleitung über die aktuelle Risikolage – bei Bedarf ad hoc – zu berichten, risikopolitische Maßnahmen zu überprüfen und gegebenenfalls neue vorzuschlagen.

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

### Wesentlichste strategische Risiken

Strategische Risiken entstehen dann, wenn unsere Strategie nicht vereinbar ist mit den Anforderungen und Erwartungen des Marktes oder unserer Kunden sowie den ökonomischen Rahmenbedingungen, diese Disparitäten nicht erkannt werden und unsere Ziele und Initiativen einer solchen Entwicklung nicht hinreichend Rechnung tragen. In unserem strategischen Planungsprozess durchleuchten wir sorgfältig die strategischen Risiken. Sie werden in Einzel-

projekten (z. B. Investitionsprojekten oder Markteintrittsprojekten) mithilfe von Szenarien bewertet (Korrelationen, Auswirkungen und Eintrittswahrscheinlichkeit etc.). Zudem führen wir systematisch „SWOT-Analysen“ (Strength, Weakness, Opportunity, Threat – Stärken, Schwächen, Chancen, Bedrohungen) durch und definieren im Rahmen des Balanced-Scorecard-Prozesses notwendige Maßnahmen.

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

#### Wesentlichste versicherungstechnische Risiken

Im Versicherungsgeschäft ist unter anderem das **Änderungsrisiko** relevant. Darunter verstehen wir, dass Rahmenbedingungen, die sich ändern, und unvorhergesehene Faktoren zu unerwartet großen Schäden führen können. Oft tritt das Änderungsrisiko zusammen mit dem Zufallsrisiko auf; dies erschwert es, das Risikopotenzial zu erkennen und zu quantifizieren. So fällt beispielsweise die

außergewöhnliche Hurrikansaison 2004 mit einer – aufgrund der globalen Erwärmung – tendenziell höheren Frequenz schwerer Wetterkatastrophen zusammen. Zudem beobachten wir eine zunehmende regionale Konzentration versicherter Werte, vor allem auch in hoch exponierten Regionen. Nur umfassendes Know-how, eine aktuelle Datenbasis und ein darauf aufbauendes Underwriting führen dann zu risikoadäquaten Preisen und Konditionen. Aus der aktuellen geowissenschaftlichen Forschung, umfangreichen eigenen Schadenanalysen und Modellierungen sowie Benchmarkvergleichen unserer Modelle mit externen Berechnungen gewinnt unser Bereich GeoRisikoForschung die erforderlichen Erkenntnisse, die in das Underwriting einfließen. Die Auswirkungen des Änderungsrisikos beeinflussen zum einen unsere Prämienberechnungen, zum anderen unsere Rückstellungen. Durch selektives Underwriting, kundennahe Schadenbearbeitung und modernste Reservierungsmethoden versuchen wir, die Risiken zu minimieren, die sich aus dem Änderungsrisiko ergeben.

Die Schaden-Kosten-Quoten, die wir neben anderen Kennzahlen im Hinblick auf das Prämien-Leistungs-Risiko in der Nichtlebens(rück)versicherung betrachten, haben sich über die letzten 10 Jahre wie folgt entwickelt:

Schaden-Kosten-Quoten	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
mit Naturkatastrophen	98,9	96,7	122,4**	135,1*	115,3	118,9	105,7	100,0	98,3	99,6
ohne Naturkatastrophen	94,4	95,1	119,1**	133,6*	113,3	108,2	101,7	99,1	98,2	98,7

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

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

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 zur Sterblichkeit und Invalidisierung. Sie werden – je nach den länderspezifischen Vorschriften – von den Aufsichtsbehörden bzw. in mehrjährigen Abständen von den Aktuarvereinigungen überprüft. Eine solche Überprüfung der Sterblichkeit und

der Angemessenheit der Trendfaktoren kann dazu führen, dass zusätzlicher Rückstellungsbedarf entsteht (z. B. wenn die tatsächliche Lebenserwartung nur unzureichend berücksichtigt wurde) bzw. Rückstellungen aufgelöst werden können. Für die Deckungsrückstellung der Rentenversicherung ist es von besonderer Bedeutung, das Langlebkeitsrisiko zu beurteilen. Auf der Grundlage der aktuellen Sterbetafel, die von der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV) erarbeitet und im Juni 2004 veröffentlicht wurde, haben wir die Deckungsrückstellungen für Rentenversicherungen

neu bewertet. Dabei haben wir der Deckungsrückstellung in den HGB-Einzelabschlüssen unserer Lebensversicherer zusätzliche Beträge zugeführt, um für die erwartete deutliche Erhöhung der Lebenserwartung vorzusorgen. Zudem bauen wir die Sicherheitsmargen bei den biometrischen Rechnungsgrundlagen weiter aus.

In der Rückversicherung kalkulieren wir das **biometrische Risiko** auf der Basis „bester Schätzwerte“, die aus Bestandsinformationen abgeleitet werden und angemessene Annahmen zur künftigen Entwicklung einbeziehen. In der Lebenserst- und -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 verringern. Das verbleibende Stornorisiko wird durch produktspezifische Bestandsanalysen eingeschätzt und in die Preisfindung einbezogen.

Für das **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 garantierter 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 Laufzeit als die Verpflichtungen, daher besteht ein Wiederanlagerisiko. Ebenso besteht ein Risiko, wenn zukünftig eingehende Prämien neu angelegt werden. Sollten die Kapitalmarktzinsen für einen längeren Zeitraum auf ein sehr niedriges Niveau sinken, so könnten unsere Personenversicherer den erforderlichen Garantiezins möglicherweise nicht erwirtschaften.

In der Rückversicherung schließen wir das Zinsgarantierisiko 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.

### Risikosteuerungsmaßnahmen

In der Münchener-Rück-Gruppe regeln verbindliche **Zeichnungsrichtlinien und -limite** sowie eindeutige Zeichnungsvollmachten genau, wer befugt und verantwortlich ist, Erst- und Rückversicherungsverträge abzuschließen, und zu welchen Bedingungen das zu erfolgen hat. Wir kontrollieren regelmäßig, ob diese Vorgaben eingehalten werden. Die Entwicklungen auf den weltweiten und lokalen Märkten beobachten wir und reagieren wo notwendig mit angemessenen Maßnahmen, die wir bei Bedarf auch unverzüglich in Zeichnungsrichtlinien umsetzen. Unsere Verträge und das an uns abgegebene Originalgeschäft sehen in aller Regel klare Haftungsbegrenzungen vor, da unbegrenzte Deckungen (Illimitée-Deckungen) im Erst- und im Rückversicherungsgeschäft nicht kalkulierbar sind. Unfälle wie der auf der deutschen Wiehltalbrücke im August 2004 bestärken uns in unseren weltweiten Bemühungen, unbegrenzte Deckungen in der Versicherungsbranche generell auszuschließen. Auch wenn wir unsere restriktive Zeichnungspolitik in Bezug auf die Illimitée-Deckung verwirklichen, werden sich unlimitierte Risiken auf absehbare Zeit in unserem Bestand befinden, da die Versicherer ihre laufenden Originalpolicen nicht sofort umstellen können. Eine weitere präventive Risikosteuerungsmaßnahme besteht darin, **Kumulbudgets** in der Rückversicherung vorzusehen. Vor allem in der Sachversicherung übernehmen die Rückversicherungsunternehmen sehr hohe Haftungen für Erdbeben- und Sturmschäden sowie in geringerem Maße für Hagel- und Überschwemmungsschäden. Diese betreffen oft viele Kunden gleichzeitig. 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 Schadensszenarien, die den Kumulbudgets zugrunde liegen, überprüfen wir regelmäßig.



Ein herausragendes Instrument der Risikovorsorge und damit der Risikosteuerung ist die Bedeckung zukünftiger Schadenfälle und bereits eingetretener, aber noch nicht oder nicht ausreichend gemeldeter Schäden. Wir bilden deshalb auf versicherungsmathematischer Basis generell **Rückstellungen** für ungewisse Verbindlichkeiten. Zudem schaffen wir, wo das nach nationalen Versicherungsaufsichts- und Rechnungslegungsregeln geboten ist, Rückstellungen für Schwankungen im Ergebnisverlauf, die jedoch keinen Eingang in unseren IFRS-Konzernabschluss finden. Durch interne Reviews und Audits werden die Schadenrückstellungen für alle Branchen und in allen Gesellschaften regelmäßig daraufhin überprüft, ob sie ausreichend dotiert sind. Dabei fließen das Know-how und die Erfahrungen verschiedenster Spezialisten ein, wie Versicherungsmathematiker, Wissenschaftler unterschiedlichster Fachgebiete, Underwriter und Rechnungslegungsexperten. Wann immer möglich, ziehen wir für diese Analysen auch externe Statistiken und Unterlagen heran (z. B. geprüfte biometrische Rechnungsgrundlagen in der Lebens- und Krankenversicherung). Bei Bedarf werden die Rückstellungen korrigiert. Aufgrund der besonderen Unsicherheiten ist das Risiko von Fehleinschätzungen des Rückstellungsbedarfs jedoch groß. Wie in den vorangegangenen Jahren haben wir deshalb auch 2004 die Rückstellungen für Schäden aus dem Geschäft kräftig erhöhen müssen, das in der Vergangenheit abgeschlossen wurde. Gerade im US-Haftpflichtversicherungsgeschäft übertreffen die von der Rechtsprechung zugesprochenen Schadenersatzsummen – wie zum Beispiel für Asbestosegeschädigte – immer wieder selbst die pessimistischsten Erwartungen. Weitere, unter Umständen sogar beträchtliche Erhöhungen der Schadenrückstellungen aus diesem und anderen Haftungskomplexen sind deshalb auch für die Zukunft nicht auszuschließen.

Eine weitere wichtige versicherungstechnische Risikosteuerungsmaßnahme ist schließlich, einen Teil unserer Risiken über **Rückversicherung bzw. Retrozession** an externe Dritte abzugeben.

Für alle unsere Unternehmen besteht ein angemessener gruppeninterner und externer Rückversicherungs- und Retrozessionsschutz. Sein Herzstück ist eine Kumulschadendeckung, die Schäden aus Naturkatastrophen abdeckt. Die Dimensionierung der Kumulschutzdeckung

fußt auf den Analysen unserer Kumulbudgets in den Regionen der Erde, die durch Naturkatastrophen exponiert sind. Die Kumulschadendeckung ist auf dem internationalen Rückversicherungsmarkt platziert.

Als Geschäftspartner für unsere extern platzierten Rückversicherungen und Retrozessionen kommen für uns nur Gesellschaften infrage, die unser Security-Committee akzeptiert. Dieses prüft die Bonität potenzieller Retrozessionäre und Rückversicherer nach einer Vielzahl von Kriterien. Mindestvoraussetzung für eine Beteiligung an unseren Retrozessions- oder Rückversicherungsverträgen ist ein Rating von A– durch die Ratingagenturen S&P oder A.M.Best.

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

6,9 % unserer Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittliche Ausfallquote der letzten drei Jahre beläuft sich auf 3,8 %. Zum 31. Dezember 2004 bestanden 81 % unserer Abrechnungsforderungen aus dem abgegebenen Geschäft gegenüber Gesellschaften mit einem so genannten Investment-Grade-Rating bei S&P (AAA bis BBB).

#### **Wesentlichste Risiken aus Kapitalanlagen**

Der Marktwert der festverzinslichen Wertpapiere betrug zum 31. Dezember 2004 103,2 Milliarden € und entsprach somit 56,8 % 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** betrifft die festverzinslichen Kapitalanlagen. Sinkende Zinssätze führen zu Marktwertsteigerungen der festverzinslichen Wertpapiere, steigende Zinsen zu Marktwertsenkungen. Um die Kapitalanlagen noch besser mit den zu bedeckenden Verbindlichkeiten abzustimmen, bevorzugten die Erstversicherungsgesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe 2004 Papiere mit längeren Laufzeiten; das erhöht – isoliert für das Portfolio der festverzinslichen Wertpapiere betrachtet – die Risiken von Marktwertverlusten, denen jedoch zum Teil gleichgerichtete Wertänderungen bei den versicherungstechnischen Verbindlichkeiten gegenüberstehen.



Der Marktwert der Aktienposition einschließlich der Beteiligungen belief sich zum 31. Dezember 2004 auf 25,3 Milliarden €. Durch gezielte Diversifizierung in verschiedene Branchen und Regionen streuen wir die **Aktienkursrisiken**; im Berichtsjahr setzten die Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe zudem zu Sicherungszwecken auch derivative Finanzinstrumente ein. Konsequenterweise wurde der Abbau der **historisch bedingten** Übergewichtung des Banken- und Versicherungssektors. So haben wir beispielsweise unsere Beteiligung am Allianzkonzern weiter reduziert und an der Kapitalerhöhung der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank nicht teilgenommen. Dadurch verringern wir unsere Konzentrationsrisiken immer mehr und optimieren die Portfeuillestruktur unter Risiko- und Ertragsgesichtspunkten.

Neben der Struktur des Aktienportfolios kam auch der relative Anteil der Aktien am Gesamtportfolio auf den Prüfstand. Unser Ziel ist es, die Aktienquote weiter abzubauen und zu flexibilisieren. Zum 31. Dezember 2004 betrug die Aktienquote auf Marktwertbasis unter Berücksichtigung von Absicherungsgeschäften etwa 13,4 % (31. Dezember 2003: 14,5 %).

Um unser Kapitalanlageportfolio unter Ertrags- und Risikogesichtspunkten zu optimieren, halten die Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe Immobilien, die Marktpreisrisiken unterliegen. Der Marktwert der Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken bezifferte sich zum 31. Dezember 2004 auf 10,7 Milliarden €. Das Risiko von Wertverlusten hat sich im Berichtszeitraum bei verschiedenen Objekten verwirklicht (einschließlich der zeitanteiligen Abschreibungen waren erfolgswirksame Wertberichtigungen von 555 Mio. € vorzunehmen).

Die Kapitalanlagen von Konzernunternehmen, die einen wesentlichen Teil ihres Geschäfts in Fremdwährung zeichnen, unterliegen **Währungsrisiken**, da sich Wechselkurse ändern können.

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 2004.

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 aktienkurs-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 20 %	+4,859 Mrd. €
Anstieg um 10 %	+2,427 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,417 Mrd. €
Rückgang um 20 %	-4,816 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2004	25,213 Mrd. €

Zinsveränderung	Marktwertveränderung zins-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 200 BP	-12,359 Mrd. €
Anstieg um 100 BP	-6,424 Mrd. €
Rückgang um 100 BP	+6,875 Mrd. €
Rückgang um 200 BP	+14,229 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2004	124,505 Mrd. €

Wechselkursveränderung	Marktwertveränderung währungs-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 10 %	+4,303 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-4,303 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2004	43,031 Mrd. €

Die Marktwertveränderungen in der Tabelle bieten lediglich einen groben Anhaltspunkt für tatsächliche zukünftige Marktwertverluste, da gegensteuernde Maßnahmen hier nicht berücksichtigt wurden. Ferner würden sich die Auswirkungen auf die Jahresergebnisse und das Eigenkapital des Konzerns durch die Versichertenbeteiligung und Steuerauswirkungen reduzieren.

Bei den festverzinslichen Wertpapierbeständen ist die Kreditbeurteilung von zentraler Bedeutung für das Management der **Bonitätsrisiken**. Entscheidend ist dabei die Qualität des Emittenten oder der jeweiligen Emission,

die sich nach den Anlagegrundsätzen der Münchener-Rück-Gruppe vor allem in der Bewertung internationaler Rating-agenturen widerspiegelt: Am 31. Dezember 2004 hatten 94,0 % der Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren ein Rating von 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.

### Anlagegrundsätze und Risikosteuerung

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

Den **Kapitalanlageprozess** für die konzerneigenen Kapitalanlagen steuert jedes einzelne Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe selbst. Die Kapitalanlagestrategie richtet sich dabei am Asset-Liability-Management aus. Neben Ertrags- und Risikogesichtspunkten werden also sowohl die Vorgaben aus der Versicherungstechnik als auch die jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie bilanzielle, steuerliche, liquiditätsbedingte und währungsspezifische Anforderungen berücksichtigt. Zusätzlich 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 Anlagekriterien beruhen. Der Zustand der einzelnen

Mandate wird im Rahmen eines konzernweiten **Frühwarnsystems** für Kapitalanlagen anhand verschiedener Risiko- und Ertragskennzahlen laufend kontrolliert. 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** etabliert, die bei anlagestrategischen Entscheidungen beraten und diese überwachen. Dadurch konnten wir die Risikomanagementaktivitäten der Münchener-Rück-Gruppe im Kapitalanlagebereich vereinheitlichen. In den Assetmanagementeinheiten der Gruppe wird auf allen Hierarchieebenen darauf geachtet, dass Portfoliomanagement, Handelsabwicklung und Risikocontrolling funktional klar getrennt sind; dabei lehnen wir uns 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 Stress-tests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen simulieren wir darüber hinaus gezielt Marktschwankungen und entwickeln Strategien, um gegebenenfalls gegensteuern zu können. Wie wir den Marktpreisrisiken aus Immobilien begegnen, erläutern wir auf Seite 127.

**Währungsrisiken** gehen wir in der Münchener Rück nur sehr begrenzt ein, da wir den Grundsatz einer kongruenten Währungsbedeckung verfolgen. Das bedeutet: Für die 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 achten wir besonders darauf, die Risiken zu begrenzen, erstklassige Kontrahenten auszuwählen und die Vorgaben aus Mandaten und Anlage Richtlinien strikt zu kontrollieren. Die Volumina sind auf Seite 172 f. ausgewiesen.

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

Unser Kontrahentenlimitsystem, mit dem wir die Ausfallrisiken gegenüber einzelnen Emittenten begrenzen, berücksichtigt eine Vielzahl von Faktoren. Dazu gehören das individuelle Rating des Emittenten, seine Eigenkapitalausstattung als Haftungsgrundlage, die Qualität der Besicherung und der jeweiligen Emission, die Branche sowie die intern definierte Risikobereitschaft.

Kreditderivate kommen im Investmentportfolio nur zum Einsatz, um Kreditrisiken abzusichern. Das Nominalvolumen der offenen Positionen betrug zum 31. Dezember 2004 10 Millionen € mit einem Zeitwert von –1 Million €. Um die einzelnen Emittenten zu überwachen, werden regelmäßige Watchlists mit kritischen Fällen erstellt. So waren die Kapitalanlagen der Münchener Rück wie bereits in den vergangenen Jahren nur in sehr geringem Maße von Ausfällen betroffen.

Die einzelnen Erst- und Rückversicherungsunternehmen der Münchener-Rück-Gruppe steuern ihre **Liquiditätsrisiken** selbstständig. 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.

### **Wesentlichste operationale Risiken**

Operationale Risiken umfassen alle Gefährdungen, die zu unerwarteten Verlusten führen können und deren Ursprung in Prozessen, Personen, Technologien oder externen Ereignissen liegt. Hierzu gehören auch kriminelle Handlungen, mangelhafte Kontrollen, organisatorische Defizite (z. B. mangelhaftes Berichtswesen) oder Ereignisse, die Schadenersatzansprüche von dritter Seite begründen können.

Wir verringern mit einem vielfältigen, ursachenbezogenen Risikomanagement solche Risiken, die mit jeder Art von Geschäftstätigkeit, den Mitarbeitern oder mit technischen Systemen verbunden sein können. So wird etwa mit zwei Großprojekten eine jeweils umfassende einheitliche Datenbasis für die Rückversicherungsgruppe bzw. für die ERGO-Gruppe geschaffen. Zudem ist es unser erklärtes Unternehmensziel, die Mitarbeiter für mögliche Gefahren zu sensibilisieren und 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 Seminare und Informationsveranstaltungen, unterstützen eine offene Kommunikation in Sachen Risikomanagement und setzen uns mit konstruktiver Kritik intensiv auseinander.

### **Risiken im Bereich der Informationstechnologie und Projektrisiken**

Das globale Geschäft erfordert es, unsere Standorte und Systeme organisatorisch und technisch weltweit zu vernetzen. Damit werden wir immer abhängiger von 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 IT-Risiken ausgesetzt wie Betriebsstörungen und -unterbrechungen, Störungen durch Viren, Eindringen von Hackern und Diebstahl von Informationen bis hin zu Missbrauch durch die eigenen Mitarbeiter.

Erkannt und begrenzt werden diese Risiken durch Sicherheitsorganisationen im Assetmanagement wie auch in der Erst- und Rückversicherung, die dezentral etabliert sind und miteinander in engem Kontakt stehen. Wir arbeiten unaufhörlich 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 mit ein. Dazu gehört ferner, die Mitarbeiter darin auszubilden, wie sie adäquat mit Systemen und Daten umzugehen haben. Hierfür gibt es Ausbildungsprogramme und Richtlinien für Informationssicherheit und Datenschutz, die jeder Mitarbeiter einhalten muss.

Die Abhängigkeit von zentralen IT-Systemen erfordert beim Ausfall von Rechenzentren, dass die wichtigsten IT-Systeme und -Anwendungen schnellstmöglich wieder verfügbar sind. Bei der Münchener Rück AG ist nach dem Bezug der neuen Geschäftsgebäude „Am Münchner Tor“ ein nochmals verbessertes Notfall- und Wiederanlaufkonzept im Einsatz. Die Wiederanlaufzeit ist für alle Kernsysteme standortweit auf maximal 48 Stunden begrenzt. Deshalb haben wir beispielsweise alle relevanten und elektronisch gespeicherten Geschäftsdaten sowie die IT-Infrastruktur auf zwei Standorte verteilt; das ermöglicht es uns, im Katastrophenfall ohne lange Unterbrechung wieder „online“ zu sein.

Gegenwärtig existieren in der Erst- wie in der Rückversicherung Großprojekte in einer Multiprojektlandschaft, die unter anderem integrierte Informationsarchitekturen im Backoffice aufbauen. Um die Interdependenzen der Projekte noch besser abschätzen zu können, wird die Projektlandschaft der Münchener Rück – ausgehend vom bestehenden Projektmanagement – durch ein Multiprojektmanagement transparenter gemacht.

Mit dem Projekt GLORIA werden wir auf der Grundlage eines SAP-Standardprodukts die IT- und Prozesslandschaft der gesamten Rückversicherungsgruppe vereinheitlichen. Größe und Komplexität des Vorhabens bergen naturgemäß Projektrisiken. Risikomanagement und Problembehandlung sind daher zentrale Aufgaben der Projektsteuerung. Nachdem wir bereits ein erstes größeres Modul erfolgreich in Betrieb genommen haben, soll im Jahr 2005 die Entwicklung des Basissystems abgeschlossen werden.

Nachdem die Systeme im Rahmen des ERGO-Projekts zur Konvergenz der IT-Systeme und IT-Prozesse (ESPRIT) weitgehend erfolgreich zusammengeführt worden waren, sind Defizite bei der Servicebereitschaft und Ineffizienzen bei der Arbeitsablauforganisation aufgetreten. Um Störungen der kundennahen Prozesse wirksam zu vermeiden, werden ergänzende Funktionalitäten entwickelt und eingeführt.

Mit dem Reorganisationsprojekt VEKTOR wurden bei der ERGO die organisatorischen Grundlagen für eine konzernweit einheitliche, an Versicherungssparten orientierte Führungsorganisation geschaffen. Wenn sich Aufgaben, Funktionszuordnungen und Prozesse verändern, kann es kurzfristig zu Reibungsverlusten kommen. Da wir uns gründlich auf die systematische Umsetzung der neuen Struktur vorbereitet und uns mit möglichen Risiken im Vorfeld intensiv auseinander gesetzt haben, dürften sie beherrschbar sein.

### Risiken im Personalbereich

Die Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe haben die Mindestanforderungen für integriertes Verhalten nach innen, im Geschäftsverkehr und bei sonstigen Beziehungen nach außen verbindlich geregelt. Die Bestimmungen, die an Besonderheiten der jeweiligen Unternehmen angepasst sind, sollen Interessenkonflikte für die Mitarbeiter vermeiden, damit wir uns dem Wettbewerb stets mit fairen und rechtmäßigen Mitteln stellen können. Die klare Trennung von Management- und Kontrollfunktionen begrenzt das Risiko von Verstößen gegen interne und externe Vorschriften.

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

Die wesentlichen Personalrisiken sind Engpass-, Anpassungs-, Demotivations- und Austrittsrisiken. Diese identifizieren wir durch geeignete Indikatoren und Messgrößen. Mit gezielten Personalmarketingmaßnahmen, Potenzialeinschätzungsverfahren und einer systematischen Nachfolgeplanung steuern wir das Risiko personeller Engpässe. Individuelle Entwicklungsplanungen und angemessene Qualifizierungsangebote ermöglichen unseren Mitarbeitern, sich auf aktuelle Marktanforderungen einzustellen. Moderne Führungsinstrumente und adäquate monetäre wie nichtmonetäre Anreizsysteme sichern eine hohe Motivation unserer Mitarbeiter. Unsere Personalinstrumente tragen in ihrer Gesamtheit zu einer starken Mitarbeiterbindung und damit zur Sicherung unseres Geschäftswissens bei (siehe auch Seite 85).

### Rechtliche Risiken

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

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

Hier einige Beispiele für derzeit relevante rechtliche Risiken:

- Im April 2004 leitete Eliot Spitzer, Generalstaatsanwalt von New York, eine Untersuchung so genannter Placement bzw. Market Service Agreements ein, die in der Versicherungswirtschaft zum Einsatz kommen. Daraufhin befassten sich auch andere bundesstaatliche US-Aufsichtsbehörden mit dieser Angelegenheit. Unternehmen der Münchener Rück sind im Zusammenhang mit diesen Untersuchungen um Auskunft gebeten worden und arbeiten uneingeschränkt mit den Behörden zusammen. In diversen PSA-Sammelklagen US-amerikanischer Versicherungsnehmer werden Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe zusammen mit anderen Versicherern und Maklern als Beklagte benannt. Die Münchener Rück wird sich energisch verteidigen.
- Aus der anhaltenden Diskussion über die Reform der sozialen Sicherungssysteme in Deutschland resultieren erhebliche Risiken für die Krankenversicherer der ERGO Versicherungsgruppe. Da die Reformvorschläge nicht ausreichend konkret sind, ist die Perspektive für die private Krankenversicherung (PKV) in Deutschland unklar. Im Extremfall würden langfristig die Existenz und das Geschäftsmodell der PKV infrage gestellt.
- In den USA läuft das bundesstaatliche Gesetzgebungsverfahren zum Fairness in Asbestos Injury Resolution Act 2004. Über den Gesetzentwurf, der vorsieht, einen privat finanzierten Fonds zur Entschädigung von Asbestgeschädigten zu gründen, wird frühestens 2005 entschieden. Welche Folgen dieses Gesetzgebungsvorhaben für unsere Gesellschaften in den USA haben wird und inwiefern die finanziellen Aufwendungen gegebenenfalls die bisherigen Rückstellungen übersteigen, hängt davon ab, wie die Regelungen ausgestaltet werden.
- Unsicherheiten bestehen gegenwärtig darüber, wie hoch unsere endgültige Schadenbelastung im Zusammenhang mit dem Anschlag auf das World Trade Center vom 11. September 2001 sein wird. Die Schäden, die aus diesem Ereignis resultieren, sind zum Teil Gegenstand anhängiger Gerichtsverfahren über Höhe und Umfang der geltend gemachten Ansprüche. Im Falle der von uns gezeichneten Wilprop-Police vertreten die angerufenen Gerichte die Meinung, dass nur ein Schadenereignis vorliegt. Den verbleibenden Unsicherheiten stehen allerdings ausreichende Rückstellungen für noch nicht gemeldete Ansprüche gegenüber.

### Aufsichtsrechtliche Risiken

Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir in den verschiedenen Ländern einer Vielzahl aufsichtsrechtlicher Regelungen.

So läuft beispielsweise momentan gegen die VICTORIA Versicherung AG ein kartellrechtliches Verfahren wegen des Verdachts auf angebliche wettbewerbsbeschränkende Absprachen im Industrieversicherungsgeschäft. Sein Ausgang ist derzeit unsicher. Des Weiteren können nach den beträchtlichen Vermögenseinbußen, die unsere Erstversicherer an den schwachen Kapitalmärkten der vergangenen Jahren erlitten, aufsichtsrechtliche Vorgaben für die Kapitalanlagen dieser Unternehmen ebenfalls zu Risiken für die Münchener-Rück-Gruppe führen.

Zurzeit stellen die US-Aufsichtsbehörde SEC (Securities and Exchange Commission) und die Generalstaatsanwaltschaft New York (NYAG) Nachforschungen zu so genannten Loss-Mitigation-Versicherungsprodukten an. Die Münchener Rück ist aufgefordert worden, dazu Informationen und Unterlagen vorzulegen; sie arbeitet uneingeschränkt mit den Behörden zusammen.

### Gesamtwirtschaftliche und geopolitische Risiken

Als Erst- und Rückversicherer sind wir abhängig von den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen auf den jeweiligen Märkten wie auch von der gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Lage. Die konjunkturelle Entwicklung wirkt sich nicht nur auf unser Versicherungsgeschäft aus, sondern beeinflusst auch die Kapitalmärkte. Ein wirtschaftlicher Abschwung kann zu Zahlungsausfällen und Zurückstufungen von Kreditratings bei unseren Schuldern und somit zu Wertberichtsbedarf führen.

Bei der Erschließung neuer Märkte, etwa in Asien und Osteuropa, hängt die Münchener-Rück-Gruppe maßgeblich ab von den wirtschaftlichen, politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen, den Zugangsmöglichkeiten zu den Marktsegmenten und den lokalen Vertriebskanälen. Aber auch auf entwickelten Märkten können sich aufgrund gesellschaftlicher und politischer Umwälzungen die rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechtern. Letztlich kann sich das auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einzelnen Gesellschaft bzw. der gesamten Gruppe auswirken.



Aus diesem Grund untersuchen und beobachten unsere Volkswirte die wirtschaftliche und politische Situation unserer wesentlichen Märkte. Sie informieren den Vorstand umgehend über relevante Entwicklungen, damit – sofern notwendig – geeignete Risikominderungsmaßnahmen ergriffen werden können. Die möglichen Entwicklungsszenarien werden zudem mit der Kapitalanlagegesellschaft MEAG diskutiert und abgestimmt, um auch auf der Kapitalanlage-seite jederzeit angemessen reagieren zu können.

### Weitere Entwicklung

Die Rechnungslegungs- und Versicherungsaufsichtsland-schaft steht mit IFRS, Solvency II sowie zahlreichen supra-nationalen und nationalen Reforminitiativen vor gravierenden Veränderungen. Dies wird die Anforderungen an die Reporting- und Steuerungsmechanismen und insbesondere an das Risikomanagement eines Unternehmens weiter erhöhen.

Im Hinblick auf das Solvency-II-Projekt der Europäischen Kommission wurden in der Münchener Rück Arbeitsgruppen gegründet, die den internen Know-how-Transfer zu diesem Thema sicherstellen. Zudem untersuchen sie, wie sich die Änderungen der Rahmenbedingungen auf unser Produktportefeuille und das unserer Kunden auswirken. Darüber hinaus beteiligen wir uns an Arbeitsgruppen und Projekten der Aktuarvereinigungen (Groupe Consultatif, DAV) sowie der Industrieverbände (CEA, GDV) auf europäischer und nationaler Ebene und gestalten so die Solvency-II-Regelungen mit.

Wir intensivieren und systematisieren unser Risikomanagement und -controlling in den einzelnen Gesellschaften und auf Gruppenebene in einem gruppenweit durchgängigen System. Einen Schwerpunkt haben wir insbesondere darauf gelegt, die Themen integriertes Risikomanagement, Risikocontrolling und Kapitalplanung noch enger zu koppeln. Indem wir ein systematisches Asset-Liability-Management einsetzen, wollen wir das Portfolio zwischen Versicherungstechnik und Kapitalanlage ganzheitlich optimieren und Risikokumule zwischen Versicherungs- und Kapitalanlagerisiken transparenter machen.

### Zusammenfassende Darstellung der Risikolage

Wir sehen uns auf dem Weg zu nachhaltiger Profitabilität und bewerten die Risikosituation der Münchener-Rück-Gruppe als kontrolliert und tragfähig. Wir haben vereinzelt noch Handlungsbedarf identifiziert und die entsprechenden Maßnahmen eingeleitet.

Die Geschäftsrisiken in der Rückversicherung werden wir mit unseren Steuerungsinstrumenten konsequent managen und so sicherstellen, dass wir nachdrücklich an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen (z. B. Ausschlüssen) festhalten – auch wenn wir auf Geschäft verzichten müssen. Darüber hinaus widmen wir uns vor allem besonders wichtigen Teilaspekten sinnvoller Risikobegrenzungen, etwa der strikten Haftungslimitierung in der Kraftfahrtversicherung oder den Grundvoraussetzungen für die Versicherbarkeit von Naturkatastrophen. Besondere Sorgen macht uns noch immer der Anstieg der Schadenersatzleistungen aus Haftpflichtversicherungsfällen früherer Anfalljahre in den USA. Wir verfolgen die Entwicklung genau und passen unsere bilanziellen Rückstellungen bei Bedarf an. Das Risiko unzureichender Datenverfügbarkeit und einer noch nicht durchgängig konsistenten Datenbasis werden wir entschieden minimieren, wenn die integrierte IT- und Prozessarchitektur im Rahmen des Projekts GLORIA implementiert worden ist. Im Erstversicherungsgeschäft sind wir wieder in der Gewinnzone. Durch das konzernweite Reorganisationsprojekt VEKTOR bei der ERGO wollen wir Synergien und Chancen schaffen, die mögliche Risiken, die mit der Veränderung von bestehenden Aufgaben-, Funktionszuordnungen und Prozessen verbunden sind, bei weitem überwiegen werden.

Durch ein umfangreiches Maßnahmenprogramm und die Stärkung der Kapitalbasis der VICTORIA Leben konnten wir Handlungsspielräume zurückgewinnen und die Risikotragfähigkeit verbessern. Bei allen Gesellschaften des Konzerns sind derzeit sowohl eine ausreichende Bedeckung des Sicherungsvermögens als auch eine deutliche Überdeckung der geforderten Solvabilitätsspanne durch Eigenmittel gewährleistet.

Diese Beispiele verdeutlichen, dass wir uns ganzheitlich mit der Risikolandschaft der Münchener-Rück-Gruppe befassen und uns mit allen Facetten der Steuerungsmöglichkeiten und -notwendigkeiten auseinander setzen.

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

# Konzernabschluss

## Konzernbilanz zum 31. Dezember 2004

Aktiva	Anhang				Vorjahr	Veränderung	
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %
A. Immaterielle Vermögensgegenstände							
I. Geschäfts- oder Firmenwert	(1)		3 144		3 568	-424	-11,9
II. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	(2)		1 243		1 372	-129	-9,4
				4 387	4 940	-553	-11,2
B. Kapitalanlagen							
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	(3)		9 046		10 075	-1 029	-10,2
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	(4)		3 883		4 353	-470	-10,8
III. Darlehen	(5)		20 310		16 046	4 264	26,6
IV. Sonstige Wertpapiere							
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	(6)	562			747	-185	-24,8
2. Jederzeit veräußerbar	(7)	124 956			122 367	2 589	2,1
3. Handelsbestände	(8)	657			548	109	19,9
			126 175		123 662	2 513	2,0
V. Sonstige Kapitalanlagen							
1. Depotforderungen	(11)	14 530			14 480	50	0,3
2. Übrige	(9)	2 869			2 256	613	27,2
			17 399		16 736	663	4,0
				176 813	170 872	5 941	3,5
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice				1 319	1 009	310	30,7
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	(18-21)			6 964	8 038	-1 074	-13,4
E. Forderungen	(10, 11)			8 683	8 175	508	6,2
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				2 027	1 884	143	7,6
G. Aktivierte Abschlusskosten	(12)			8 396	7 997	399	5,0
H. Aktive Steuerabgrenzung	(13)			4 326	5 140	-814	-15,8
I. Übrige Aktiva	(14)			1 876	1 329	547	41,2
<b>Summe der Aktiva</b>				<b>214 791</b>	<b>209 384</b>	<b>5 407</b>	<b>2,6</b>



Passiva	Anhang			Vorjahr in Mio. €	Veränderung	
		in Mio. €	in Mio. €		in Mio. €	in %
A. Eigenkapital	(15)					
I. Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage		7 388		7 388	–	–
II. Gewinnrücklagen		7 018		7 823	–805	–10,3
III. Übrige Rücklagen		3 957		4 122	–165	–4,0
IV. Konzernergebnis		1 833		–434	2 267	–
			20 196	18 899	1 297	6,9
B. Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	(16)		541	483	58	12,0
C. Nachrangige Verbindlichkeiten	(17)		3 393	3 390	3	0,1
D. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)						
I. Beitragsüberträge	(18)	5 874		6 315	–441	–7,0
II. Deckungsrückstellung	(19)	101 926		98 134	3 792	3,9
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	(20)	42 839		42 619	220	0,5
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	(21)	9 324		7 488	1 836	24,5
			159 963	154 556	5 407	3,5
E. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)			1 328	958	370	38,6
F. Andere Rückstellungen	(22)		3 450	3 577	–127	–3,6
G. Verbindlichkeiten						
I. Anleihen	(23)	2 242		2 209	33	1,5
II. Sonstige Verbindlichkeiten	(11, 24)	16 612		18 098	–1 486	–8,2
			18 854	20 307	–1 453	–7,2
H. Passive Steuerabgrenzung	(13)		7 041	7 159	–118	–1,6
I. Übrige Passiva	(25)		25	55	–30	–54,5
<b>Summe der Passiva</b>			<b>214 791</b>	<b>209 384</b>	<b>5 407</b>	<b>2,6</b>

# Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2004

Posten	Anhang	Vorjahr		Veränderung	
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %
1. Gebuchte Bruttobeiträge	(26)	38 071	40 431	–2 360	–5,8
2. Verdiente Beiträge (netto)	(26)	36 534	37 617	–1 083	–2,9
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	(27)	8 041	7 131	910	12,8
davon:					
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen		–331	–853	522	61,2
4. Sonstige Erträge	(28)	1 116	1 211	–95	–7,8
Summe Erträge (2. bis 4.)		45 691	45 959	–268	–0,6
5. Leistungen an Kunden (netto)	(29)	31 636	32 487	–851	–2,6
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	(30)	8 847	8 997	–150	–1,7
7. Sonstige Aufwendungen	(31)	2 260	2 504*	–244	–9,7
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)		42 743	43 988*	–1 245	–2,8
<b>8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>		<b>2 948</b>	<b>1 971*</b>	<b>977</b>	<b>49,6</b>
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	(1)	344	687	–343	–49,9
10. Operatives Ergebnis vor Ertragsteuern*		2 604	1 284*	1 320	102,8
11. Ertragsteuern*	(32)	712	1 752*	–1 040	–59,4
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	(16)	59	–34	93	–
<b>13. Konzernergebnis</b>		<b>1 833</b>	<b>–434</b>	<b>2 267</b>	<b>–</b>
	Anhang	in €	in €	in €	in %
Ergebnis je Aktie	(44)	8,01	–2,25	10,26	–

\*Ab dem Jahresende 2004 werden Sonstige Steuern unter „Sonstige Aufwendungen“ ausgewiesen. In der gesamten Berichtserstattung wurden die Positionsbezeichnungen und die Vorjahreswerte entsprechend angepasst.

# Konzern-Eigenkapitalentwicklung

	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Gewinnrücklagen		Übrige Rücklagen			Konzernergebnis	Eigenkapital
			Gewinnrücklagen vor Kürzung eigener Aktien	Bestand an eigenen Aktien	Unrealisierte Gewinne und Verluste	Rücklage aus der Währungsumrechnung	Bewertungsergebnis aus Cash-Flow-Hedges		
Alle Angaben in Mio. €									
<b>Stand 31.12.2002</b>	<b>457</b>	<b>2990</b>	<b>9046</b>	<b>-93</b>	<b>1260</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>288</b>	<b>13948</b>
Umgliederung Währungsrücklage	-	-	-337	-	-	337	-	-	-
Währungsumrechnung	-	-	-	-	-	-736	-	-	-736
Kapitalerhöhungen	131	3810	-	-	-	-	-	-	3941
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	65	-	-	-	-	-65	-
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-	-58	-	-294	-	-	-	-352
Veränderung aus der Equitybewertung	-	-	-778	-	-54	-	-	-	-832
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Sonstigen Wertpapieren	-	-	-	-	4052	-	-	-	4052
Konzernergebnis	-	-	-	-	-	-	-	-887	-887
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-223	-223
Sonstige Veränderungen	-	-	-8	-14	-	-	10	-	-12
- Assoziierte Unternehmen	-	-	-	-	101	-	-	-101	-
- Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	-	-	-	-	-554	-	-	554	-
<b>Stand 31.12.2003</b>	<b>588</b>	<b>6800</b>	<b>7930</b>	<b>-107</b>	<b>4511</b>	<b>-399</b>	<b>10</b>	<b>-434</b>	<b>18899</b>
Währungsumrechnung	-	-	-	-	-	-284	-	-	-284
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	-720	-	-	-	-	720	-
Veränderung Konsolidierungskreis	-	-	-13	-	-	9	-	-	-4
Veränderung aus der Equitybewertung	-	-	-1	-	102	-	-	-	101
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Sonstigen Wertpapieren	-	-	-	-	8	-	-	-	8
Konzernergebnis	-	-	-	-	-	-	-	1833	1833
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-286	-286
Erwerb eigener Aktien	-	-	-	-51	-	-	-	-	-51
Sonstige Veränderungen	-	-	-20	-	-	-	-	-	-20
<b>Stand 31.12.2004</b>	<b>588</b>	<b>6800</b>	<b>7176</b>	<b>-158</b>	<b>4621</b>	<b>-674</b>	<b>10</b>	<b>1833</b>	<b>20196</b>

# Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2004

	in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
<b>Konzernergebnis einschließlich der Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis</b>	<b>1 892</b>	<b>–468</b>
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	<b>5 396</b>	<b>5 042</b>
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	<b>–407</b>	<b>–489</b>
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	<b>–177</b>	<b>–1 921</b>
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	<b>–995</b>	<b>1 189</b>
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	<b>–2 339</b>	<b>–2 484</b>
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	<b>–100</b>	<b>632</b>
Veränderung sonstiger Bilanzposten	<b>29</b>	<b>482</b>
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	<b>2 009</b>	<b>1 162</b>
<b>I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>5 308</b>	<b>3 145</b>
Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen	<b>373</b>	<b>–</b>
Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen	<b>78</b>	<b>88</b>
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von übrigen Kapitalanlagen	<b>–3 389</b>	<b>–9 677</b>
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	<b>–252</b>	<b>–248</b>
Sonstige	<b>–877</b>	<b>–1 198</b>
<b>II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>–4 223</b>	<b>–11 211</b>
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	<b>–</b>	<b>3 941</b>
Dividendenzahlungen	<b>295</b>	<b>230</b>
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	<b>–637</b>	<b>3 532</b>
<b>III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>–932</b>	<b>7 243</b>
<b>Veränderung des Zahlungsmittelbestandes (I. + II. + III.)</b>	<b>153</b>	<b>–823</b>
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	<b>–10</b>	<b>–28</b>
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	<b>1 884</b>	<b>2 735</b>
Zahlungsmittelbestand am Ende des Geschäftsjahres	<b>2 027</b>	<b>1 884</b>
<b>Zusatzinformationen</b>		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	<b>707</b>	<b>683</b>
Gezahlte Zinsen	<b>644</b>	<b>385</b>

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/Gesundheit		Schaden/Unfall	
	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
<b>A. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>239</b>	<b>243</b>	<b>1 206</b>	<b>1 370</b>
<b>B. Kapitalanlagen</b>				
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	731	1 066	928	1 430
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	3 449	3 247	3 842	4 011
III. Darlehen	244	63	258	63
IV. Sonstige Wertpapiere				
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–
2. Jederzeit veräußerbar	19 603	17 926	30 180	31 054
3. Handelsbestände	54	65	61	133
	19 657	17 991	30 241	31 187
V. Sonstige Kapitalanlagen	9 949	9 362	11 890	12 010
	34 030	31 729	47 159	48 701
<b>C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice</b>	–	–	–	–
<b>D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen</b>	<b>1 403</b>	<b>1 457</b>	<b>3 483</b>	<b>4 359</b>
<b>E. Übrige Segmentaktiva</b>	<b>4 720</b>	<b>4 330</b>	<b>9 173</b>	<b>9 157</b>
<b>Summe der Segmentaktiva</b>	<b>40 392</b>	<b>37 759</b>	<b>61 021</b>	<b>63 587</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/Gesundheit sowie Schaden/Unfall – und Assetmanagement 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				Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €						
	1961	2 171	1 014	1 139	5	17	-38	-	4 387	4 940
	6 642	6 866	710	714	43	7	-8	-8	9 046	10 075
	3 009	3 327	3 361	2 800	119	112	-9 897	-9 144	3 883	4 353
	20 893	16 921	1 011	751	185	202	-2 281	-1 954	20 310	16 046
	518	700	44	47	-	-	-	-	562	747
	68 613	67 258	6 532	6 076	28	53	-	-	124 956	122 367
	247	128	295	221	-	1	-	-	657	548
	69 378	68 086	6 871	6 344	28	54	-	-	126 175	123 662
	1 597	1 181	390	251	373	302	-6 800	-6 370	17 399	16 736
	101 519	96 381	12 343	10 860	748	677	-18 986	-17 476	176 813	170 872
	1 319	1 009	-	-	-	-	-	-	1 319	1 009
	8 756	8 233	1 529	1 548	-	-	-8 207	-7 559	6 964	8 038
	10 001	10 157	2 801	2 931	183	186	-1 570	-2 236	25 308	24 525
	123 556	117 951	17 687	16 478	936	880	-28 801	-27 271	214 791	209 384



# Segmentberichterstattung

Passiva	Rückversicherung				
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		
	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	
A. Nachrangige Verbindlichkeiten	1 453	1 539	1 587	1 851	
B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge	230	281	4 571	5 064	
II. Deckungsrückstellung	19 468	18 598	642	636	
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	5 238	4 675	31 988	32 664	
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	722	371	214	236	
	25 658	23 925	37 415	38 600	
C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	–	–	–	–	
D. Andere Rückstellungen	300	394	785	1 040	
E. Übrige Segmentpassiva	3 154	3 197	9 337	10 145	
Summe der Segmentpassiva	30 565	29 055	49 124	51 636	

Erstversicherung				Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall							
31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
–	–	353	–	–	–	–	–	3 393	3 390
79	79	1 208	1 134	–	–	–214	–243	5 874	6 315
88 155	85 169	278	123	–	–	–6 617	–6 392	101 926	98 134
2 010	1 905	4 637	4 438	–	–	–1 034	–1 063	42 839	42 619
8 604	6 821	108	109	–	–	–324	–49	9 324	7 488
98 848	93 974	6 231	5 804	–	–	–8 189	–7 747	159 963	154 556
1 343	945	–	–	–	–	–15	13	1 328	958
1 024	880	1 287	1 234	84	76	–30	–47	3 450	3 577
17 642	18 017	5 224	5 475	773	656	–10 210	–9 969	25 920	27 521
118 857	113 816	13 095	12 513	857	732	–18 444	–17 750	194 054	190 002
Eigenkapital*								20 737	19 382
Summe der Passiva								214 791	209 384

\*Eigenkapital Konzern und Anteile anderer Gesellschafter.

# Segmentberichterstattung

Gewinn-und-Verlust-Rechnung	Rückversicherung			
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall	
	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
1. Gebuchte Bruttobeiträge	7 540	6 876	14 857	17 919
davon:				
– aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten	957	969	869	1 010
– aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten	6 583	5 907	13 988	16 909
2. Verdiente Beiträge (netto)	7 294	6 362	14 181	16 289
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	1 431	1 361	2 166	2 223
davon:				
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	–24	–35	–87	–130
4. Sonstige Erträge	125	112	350	400
Summe Erträge (2. bis 4.)	8 850	7 835	16 697	18 912
5. Leistungen an Kunden (netto)	6 244	5 277	10 178	11 308
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	1 688	1 819	3 857	4 390
7. Sonstige Aufwendungen	320	302	879	940
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	8 252	7 398	14 914	16 638
8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	598	437	1 783	2 274
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwert	6	1	94	104
10. Operatives Ergebnis vor Ertragsteuern	592	436	1 689	2 170
11. Ertragsteuern	160	174	455	810
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	–	–	5	–10
Konzernergebnis	432	262	1 229	1 370

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.

	Erstversicherung				Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall							
	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
	12 324	12 558	5 202	5 082	–	–	–1 852	–2 004	38 071	40 431
	2	17	24	8	–	–	–1 852	–2 004	–	–
	12 322	12 541	5 178	5 074	–	–	–	–	38 071	40 431
	11 121	11 318	3 938	3 648	–	–	–	–	36 534	37 617
	4 163	3 703	424	506	19	31	–162	–693	8 041	7 131
	–198	–541	–28	–159	6	12	–	–	–331	–853
	711	710	734	803	250	292	–1 054	–1 106	1 116	1 211
	15 995	15 731	5 096	4 957	269	323	–1 216	–1 799	45 691	45 959
	12 886	13 712	2 328	2 176	–	–	–	14	31 636	32 487
	1 939	1 387	1 374	1 392	–	–	–11	9	8 847	8 997
	972	752	977	1 057	271	284	–1 159	–831	2 260	2 504
	15 797	15 851	4 679	4 625	271	284	–1 170	–808	42 743	43 988
	198	–120	417	332	–2	39	–46	–991	2 948	1 971
	167	275	69	306	8	1	–	–	344	687
	31	–395	348	26	–10	38	–46	–991	2 604	1 284
	1	610	56	144	35	14	5	–	712	1 752
	20	–45	41	13	–3	4	–4	4	59	–34
	10	–960	251	–131	–42	20	–47	–995	1 833	–434

## Segmentberichterstattung

Kapitalanlagen*	Rückversicherer		Erstversicherer		Assetmanagement		Gesamt	
	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
Europa	43 074	43 188	106 802	100 764	515	395	150 391	144 347
Nordamerika	21 540	21 609	1 669	1 593	38	49	23 247	23 251
Asien und Australasien	2 517	2 560	625	476	3	21	3 145	3 057
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	595	507	119	88	–	–	714	595
Lateinamerika	485	462	142	161	8	8	635	631
<b>Gesamt</b>	<b>68 211</b>	<b>68 326</b>	<b>109 357</b>	<b>103 082</b>	<b>564</b>	<b>473</b>	<b>178 132</b>	<b>171 881</b>

\*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	
	2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	2004 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
<b>Europa</b>						
Deutschland	3 275	3 704	14 243	14 553	17 518	18 257
Frankreich	351	432	28	36	379	468
Großbritannien	4 516	4 970	224	209	4 740	5 179
Italien	549	794	720	656	1 269	1 450
Niederlande	456	413	283	490	739	903
Übrige	2 108	2 406	1 777	1 386	3 885	3 792
	11 255	12 719	17 275	17 330	28 530	30 049
<b>Nordamerika</b>						
USA	4 969	5 749	80	91	5 049	5 840
Kanada	1 842	1 596	4	3	1 846	1 599
	6 811	7 345	84	94	6 895	7 439
<b>Asien und Australasien</b>						
Japan	288	305	3	4	291	309
Australien	453	452	3	4	456	456
Taiwan	120	197	–	–	120	197
Übrige	617	610	50	78	667	688
	1 478	1 564	56	86	1 534	1 650
<b>Afrika, Naher und Mittlerer Osten</b>						
Südafrika	267	258	60	75	327	333
Israel	136	181	1	–	137	181
Übrige	164	243	15	21	179	264
	567	682	76	96	643	778
<b>Lateinamerika</b>						
Mexiko	102	147	7	4	109	151
Kolumbien	47	51	–	–	47	51
Übrige	311	308	2	5	313	313
	460	506	9	9	469	515
<b>Gesamt</b>	<b>20 571</b>	<b>22 816</b>	<b>17 500</b>	<b>17 615</b>	<b>38 071</b>	<b>40 431</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung.  
Die Darstellung im Lagebericht weicht hiervon ab. Vgl. hierzu den Hinweis auf Seite 96.

# 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.

Am 31. März 2004 hat der IASB den IFRS 4, Insurance Contracts, verabschiedet, welcher erstmals die Bilanzierung und Bewertung von Versicherungsverträgen regelt. Die Münchener Rück wird diesen Standard wie vorgeschrieben ab dem 1. Januar 2005 anwenden. Im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2004 werden daher wie bisher die versicherungstechnischen Posten 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. Beide Standards wurden retrospektiv eingesetzt. Der Konzernabschluss 2003 wird so dargestellt, als seien die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden von IAS 32 (rev. 2003) und IAS 39 (rev. 2003) von Anfang an befolgt worden. Soweit sie den derzeit geltenden IFRS nicht entgegenstehen, wurden zudem die vom Deutschen Rechnungslegungsstandard-Committee (DRSC) verabschiedeten deutschen Rechnungslegungsstandards (DRS) beachtet.

## Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG sowie der ERGO Versicherungsgruppe AG haben im Dezember 2004 jeweils eine aktualisierte Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (§ 161 AktG) abgegeben und ihren Aktionären über das Internet dauerhaft zugänglich gemacht.

## Wesentliche Unterschiede zwischen IFRS und HGB

Die Befreiung gemäß § 292 a HGB setzt voraus, dass die wesentlichen Unterschiede in den Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsmethoden zwischen IFRS und HGB dargestellt werden.

Nach IFRS 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 IFRS und HGB sind im Münchener-Rück-Konzern folgende:

- Gemäß IFRS werden Geschäfts- oder Firmenwerte in maximal 20 Jahren erfolgswirksam abgeschrieben. Aus Unternehmenszusammenschlüssen mit Vertragsdatum nach dem 31. März 2004 resultierende Geschäfts- oder Firmenwerte werden nicht planmäßig abgeschrieben. Nach HGB besteht das Wahlrecht, Geschäfts- oder Firmenwerte mit den Gewinnrücklagen zu verrechnen.
- Ein erheblicher Teil der Kapitalanlagen wird nach IFRS 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 IFRS-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 IFRS als Teil der Deckungsrückstellungen ausgewiesen – im Gegensatz zu HGB, wo der Schlussüberschussanteil-fonds einen Teil der Rückstellung für Beitragsrückerstattung darstellt. Mindernd wirken sich hingegen Fälle aus, in denen nach IFRS 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 IFRS 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 IFRS nicht zulässig; sie sind deswegen aufzulösen.
- Rückstellungen für Terrorrisiken stellen nach IFRS 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 IFRS-Abschluss werden keine „Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung“ ausgewiesen. Stattdessen werden die entsprechenden Beträge erfolgsneutral der Deckungsrückstellung zugewiesen.
- Die Abschreibungen auf Kapitalanlagen werden gemäß 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 Vorjahreszahlen haben wir auf derselben Grundlage ermittelt wie die Zahlen für das Geschäftsjahr 2004.

### 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 195.

Konsolidierte Tochterunternehmen *	Inland	Ausland	Gesamt
31.12.2003	75	160	235
Zugänge	22	1	23
Abgänge	4	20	24
31.12.2004	93	141	234

\* Zudem wurden 87 inländische und 13 ausländische Investmentfonds in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Im Geschäftsjahr hat die DKV Deutsche Krankenversicherung 100 % der Anteile an der Globale Krankenversicherung-AG sowie der Zürich Krankenversicherung AG (Deutschland) zum Kaufpreis von insgesamt 63 Millionen € erworben.

Die Veränderung der nichtkonsolidierten Tochterunternehmen im Geschäftsjahr stellt sich wie folgt dar:

Nichtkonsolidierte Tochterunternehmen	Inland	Ausland	Gesamt
31.12.2003	180	79	259
Zugänge	51	9	60
Abgänge	24	8	32
31.12.2004	207	80	287

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. Geschäfts- oder Firmenwerte, die aus Unternehmenszusammenschlüssen mit Vertragsdatum nach dem 31. März 2004 resultieren, werden gemäß IFRS 3 nicht planmäßig, sondern nach Überprüfung auf Wertminderungen gegebenenfalls außerplanmäßig 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 konzerninternen 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
31.12.2003	27	39	66
Zugänge	6	6	12
Abgänge	–	4	4
31.12.2004	33	41	74

Übrige assoziierte Unternehmen	Inland	Ausland	Gesamt
31.12.2003	36	19	55
Zugänge	7	5	12
Abgänge	7	5	12
31.12.2004	36	19	55

#### 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 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 8.

## Aktivseite

### A Immaterielle Vermögensgegenstände

**Geschäfts- oder Firmenwerte** aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen werden über ihre Nutzungsdauer – maximal 20 Jahre – linear abgeschrieben. Geschäfts- oder Firmenwerte, die aus Unternehmenszusammenschlüssen mit Vertragsdatum nach dem 31. März 2004 resultieren, werden gemäß IFRS 3 nicht planmäßig, sondern nach Überprüfung auf Wertminderungen gegebenenfalls außerplanmäßig 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 50 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. Die Änderungen des beizulegenden Zeitwertes werden in den Übrigen Rücklagen unter den unrealisierten Gewinnen und Verlusten erfasst.

**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. Diese Position enthält auch Schuldscheinforderungen und Namensschuldverschreibungen.

**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.

Grundsätzlich erfassen wir unsere finanziellen Vermögenswerte im Direktbestand zum Erfüllungstag. In Spezialfonds gehaltene Kapitalanlagen werden zum Handelstag erfasst.

### **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 Brutorückstellungen; 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 Tilgung erfolgt entweder proportional zu den Beitragseinnahmen (FAS 60) oder proportional zu den erwarteten Ertragsmargen (FAS 97, 120).

Die Abschlusskosten in der Krankenerstversicherung werden gemäß FAS 60 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.

## Passivseite

### **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 grundsätzlich mit den fortgeführten Anschaffungskosten. Eigengenutzte Grundstücke und Bauten werden bewertet wie unter B. Kapitalanlagen – Grundstücke und Bauten – dargestellt.

### **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 IAS 32 (rev. 2003) 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 vereinbarten 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. Die dabei verwendeten Rechnungsgrundlagen umfassen eine adäquate Sicherheitsmarge, die das Änderungs-, Irrtums- und Zufallsrisiko berücksichtigt. Die Rechnungsgrundlagen entsprechen denen der Prämienkalkulation und werden angepasst, sofern die ursprünglichen Sicherheitsmargen als nicht mehr ausreichend anzusehen sind.

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 E).

Wenn die Versicherungsnehmer innerhalb vertraglich bestimmter Grenzen ihre Beitragszahlungen variieren können (Universal Life), entspricht die Deckungsrück-

stellung 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.

Die versicherungstechnischen Rückstellungen werden im Rahmen eines Liability-Adequacy-Tests regelmäßig auf ihre Angemessenheit hin überprüft. Wenn in einem Versicherungsbestand die künftigen Beiträge und das anteilige Ergebnis aus Kapitalanlagen voraussichtlich nicht ausreichen, die zu erwartenden Schäden und Kosten zu decken, werden Deckungsrückstellungen angepasst bzw. Rückstellungen für drohende Verluste gebildet.

### **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 gegenüber (z. B. einem Fond, einem Contractual-Trust-Agreement in Form einer doppelseitigen Treuhand), 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. Übersteigt der beizulegende Zeitwert der Vermögenswerte (Planvermögen) die zugehörigen ausgelagerten Pensionsverpflichtungen, ist dieser Rückzahlungsanspruch unter den Sonstigen Forderungen 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 %	31.12.2004	Vorjahr
Rechnungszins	5,2	5,5
Erwartete Rendite des Fondsvermögens	5,7	5,8
Erwartete Rendite der Erstattungsansprüche	4,5	4,0
Anwartschafts-/Gehaltstrend	3,6	3,7
Rententrend	1,9	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 zu Beginn des Geschäftsjahres den höheren der folgenden Beträge übersteigen: 10 % des Barwerts der erdienten Pensionsansprüche oder 10 % des Zeitwerts des Planvermögens.

**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 Ausnahme der Optionskomponenten der Umtauschanleihen der Münchener Rück AG und der ERGO International AG mit dem Rückzahlungsbetrag bewertet. Der Wert der Optionskomponenten wird als Residualgröße aus dem Marktkurs der Umtauschanleihen und dem anhand der aktuellen Markttrenditen berechneten Wert der Anleihekompenten ermittelt.

### **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.

### **I** Übrige Passiva

Die hierunter ausgewiesenen passiven Rechnungsabgrenzungsposten betreffen Einnahmen vor dem Bilanzstichtag, die Ertrag für eine bestimmte Zeit nach dem Bilanzstichtag darstellen. Sie werden verursachungsgerecht berechnet und entsprechend aufgelöst.



## 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 Quartalsdurchschnittskursen; Umrechnungsdifferenzen, die hieraus resultieren, gehen direkt in das Eigenkapital (Übrige Rücklagen) ein.

Die Umrechnung von Fremdwährungsgeschäften in die jeweilige Landeswährung der Konzernunternehmen erfolgt grundsätzlich gemäß IAS 21. Für die Rückversicherung findet ergänzend das Prinzip der kongruenten Deckung Anwendung. Dies bedeutet, dass Konzern-

unternehmen, die einen wesentlichen Teil ihres Geschäfts in Fremdwährung zeichnen, sich gegen Verluste aus Wechselkursänderungen in der Regel dadurch absichern, dass sie versuchen, Aktiva und Passiva in den einzelnen Fremdwährungen in der gleichen Höhe zu halten. 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):

	31.12.2004	Bilanz Vorjahr	Q4 2004	Q3 2004	Q2 2004	Q1 2004	Q4 2003	Q3 2003	Erfolgsrechnung	
									Q2 2003	Q1 2003
Australischer Dollar	1,73395	1,67410	1,71287	1,72222	1,68814	1,63427	1,66285	1,70970	1,77451	1,81064
Kanadischer Dollar	1,62860	1,62995	1,58402	1,59919	1,63748	1,64815	1,56858	1,55413	1,58798	1,62165
Pfund Sterling	0,70795	0,70460	0,69539	0,67228	0,66688	0,68042	0,69783	0,69926	0,70174	0,66948
Rand	7,65770	8,41950	7,83521	7,79333	7,93235	8,46186	8,02480	8,34545	8,78376	8,95188
Schweizer Franken	1,54565	1,56000	1,53345	1,53623	1,53775	1,56825	1,55400	1,54494	1,51717	1,46582
US-Dollar	1,35925	1,26135	1,29814	1,22233	1,20494	1,25018	1,19195	1,12636	1,13609	1,07310
Yen	139,2820	135,1790	137,1300	134,3640	132,1350	134,0120	129,6160	132,2500	134,6170	127,6270

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

### (1) Geschäfts- oder Firmenwert

Alle Angaben in Mio. €	2004	2003
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	5 398	5 584
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	1 830	1 143
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	3 568	4 441
Währungsänderungen	–106	–264
Bilanzwert 1.1. Geschäftsjahr	3 462	4 177
Zugänge	30	78
Abgänge	4	–
Abschreibungen	344	687
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	3 144	3 568
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	2 172	1 830
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	5 316	5 398

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. Durch Zukäufe in der ERGO Versicherungsgruppe wurde ein Geschäfts- oder Firmenwert von 30 Millionen € als Zugang bilanziert.

In den Abschreibungen von 344 Millionen € sind außerplanmäßige Wertberichtigungen von 122 Millionen € enthalten, die bei Geschäfts- oder Firmenwerten in der ERGO Versicherungsgruppe vorgenommen wurden.

### (2) Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände

	Software	Entgeltlich erworbene Versicherungsbestände	Übrige	2004	2003
Alle Angaben in Mio. €					
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	847	1 036	294	2 177	1 940
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	388	205	212	805	604
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	459	831	82	1 372	1 336
Währungsänderungen	–	–6	–	–6	–16
Bilanzwert 1.1. Geschäftsjahr	459	825	82	1 366	1 320
Veränderung Konsolidierungskreis	2	32	–2	32	–1
Zugänge	128	18	14	160	299
Abgänge	6	–	–	6	31
Abschreibungen					
– Planmäßig	120	98	20	238	214
– Außerplanmäßig	2	69	–	71	1
Zuschreibungen	–	–	–	–	–
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	461	708	74	1 243	1 372
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	497	371	231	1 099	805
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	958	1 079	305	2 342	2 177

In den entgeltlich erworbenen Versicherungsbeständen sind mit 619 Millionen € fortgeführte Buchwerte enthalten, die 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 resultieren. Aus den entgeltlich erworbenen

Versicherungsbeständen der Münchener Rück Italia und der VICTORIA Leben resultieren außerplanmäßige Abschreibungen von 41 bzw. 19 Millionen €.

Die übrigen Sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände schließen grundstücksgleiche Rechte in Höhe von 1 (4) Millionen € ein.

**(3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken**

Alle Angaben in Mio. €	2004	2003
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	11 200	11 371
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	1 125	1 523
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	10 075	9 848
Währungsänderungen	–	–21
Bilanzwert 1.1. Geschäftsjahr	10 075	9 827
Veränderung Konsolidierungskreis	–18	84
Zugänge	282	1 187
Abgänge	59	746
Zuschreibungen	4	–
Abschreibungen		
– Planmäßig	338	99
– Außerplanmäßig	217	178
Umgliederung	–683	–
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	9 046	10 075
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	1 460	1 125
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	10 506	11 200

Im Geschäftsjahr 2004 wurden die eigengenutzten Grundstücke und Bauten der Münchener Rück AG in die Position „Übrige Aktiva“ umgegliedert.

Für den Grundbesitz bestehen in Höhe von 688 (1 152) Millionen € Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit. Die Ausgaben für Anlagen im Bau betragen zum Bilanzstichtag 71 (68) Millionen €. Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz ergeben zum Bilanzstichtag 124 (221) Millionen €.

Der beizulegende Zeitwert der Grundstücke und Bauten beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 11 497 (11 630) Millionen € und wird wie folgt ermittelt: Für bebaute und unbebaute Grundstücke im Direktbestand wird der Ertragswert

gemäß der Wertermittlungsverordnung durch interne Gutachter berechnet. Grundstücke mit Anlagen im Bau werden bis zur Fertigstellung zu Anschaffungskosten bewertet. Die Bewertung erfolgt für jedes Grundstück einzeln zum 31. Dezember 2004, sofern keine Bewertungseinheit gebildet wurde. Bei bebauten und unbebauten Grundstücken in Grundstücksgesellschaften erfolgt die Zeitwertermittlung in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Regelungen durch interne oder externe Gutachter.

Die maximale Nutzungsdauer für Gebäude wurde im Berichtsjahr auf 50 Jahre verkürzt, sodass sich die Abschreibungen um 242 Millionen € erhöhen.

**(4) Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Verbundene Unternehmen	158	157
Assoziierte Unternehmen	3 725	4 196
<b>Gesamt</b>	<b>3 883</b>	<b>4 353</b>

Der beizulegende Zeitwert der Anteile an assoziierten Unternehmen, die meist nach der Equitymethode bewertet werden, beträgt zum Stichtag 4 191 (4 596) Millionen €.

Eine Übersicht über die wichtigsten Beteiligungen finden Sie ab Seite 195.

**(5) Darlehen**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Bilanzwerte Vorjahr
Hypothekendarlehen	6 509	6 644
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	692	721
Übrige Darlehen	13 109	8 681
<b>Gesamt</b>	<b>20 310</b>	<b>16 046</b>

Der beizulegende Zeitwert der Darlehen beträgt zum Stichtag 21 259 (15 876) Millionen €. Die Übrigen Darlehen enthalten Darlehen an verbundene Unternehmen in Höhe von

45 (41) Millionen € sowie Darlehen an assoziierte Unternehmen in Höhe von 611 (688) Millionen €.

Vertragliche Restlaufzeit Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Bilanzwerte Vorjahr
Bis zu einem Jahr	1 260	1 361
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	956	1 273
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	1 179	1 082
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	870	1 097
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	1 083	1 021
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	9 696	6 563
Mehr als zehn Jahre	5 266	3 649
<b>Gesamt</b>	<b>20 310</b>	<b>16 046</b>

**(6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit**

Emittenten Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Bilanzwerte Vorjahr	Beizulegende Zeitwerte 31.12.2004	Vorjahr
Staatsanleihen				
– Deutschland	23	8	23	8
– Übrige EU	14	14	14	14
– Sonstige	–	–	–	–
Schuldtitel von Kapitalgesellschaften	525	634	555	662
Sonstige	–	91	–	91
<b>Gesamt</b>	<b>562</b>	<b>747</b>	<b>592</b>	<b>775</b>

Vertragliche Restlaufzeit Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Bilanzwerte Vorjahr	Beizulegende Zeitwerte 31.12.2004	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	82	125	84	126
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	164	109	171	115
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	41	93	44	98
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	66	94	71	99
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	43	87	45	92
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	166	227	177	233
Mehr als zehn Jahre	–	12	–	12
<b>Gesamt</b>	<b>562</b>	<b>747</b>	<b>592</b>	<b>775</b>

**Rating auf der Basis beizulegender Zeitwerte**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
AAA	23	26
AA	73	99
A	226	251
BBB und niedriger	74	78
Kein Rating	196	321
<b>Gesamt</b>	<b>592</b>	<b>775</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	
	31.12.2004	Vorjahr	31.12.2004	Vorjahr	31.12.2004	Vorjahr
<b>Festverzinsliche Wertpapiere</b>						
– Staatsanleihen						
– Deutschland	15 478	19 545	507	176	14 971	19 369
– Übrige EU	18 422	14 632	561	182	17 861	14 450
– USA	3 178	3 378	–16	–29	3 194	3 407
– Sonstige	4 290	4 282	259	168	4 031	4 114
– Schuldtitle von Kapitalgesellschaften	35 090	35 575	1 674	1 143	33 416	34 432
– Sonstige	25 812	21 421	779	320	25 033	21 101
	102 270	98 833	3 764	1 960	98 506	96 873
<b>Nichtfestverzinsliche Wertpapiere</b>						
– Aktien	19 950	20 569	4 342	4 627	15 608	15 942
– Investmentfonds						
– Aktienfonds	914	802	119	54	795	748
– Rentenfonds	490	794	26	23	464	771
– Immobilienfonds	339	391	23	29	316	362
– Sonstige	993	978	166	196	827	782
	22 686	23 534	4 676	4 929	18 010	18 605
<b>Gesamt</b>	<b>124 956</b>	<b>122 367</b>	<b>8 440</b>	<b>6 889</b>	<b>116 516</b>	<b>115 478</b>

Die Schuldtitle von Kapitalgesellschaften enthalten vor allem Pfandbriefe mit hoher Bonität.

Es bestehen Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit von 6 257 (8 212) Millionen €.

Aufgrund der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert ergaben sich Bewertungsreserven von 8 440 (6 889) 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 4 441 (4 431) Millionen € in das Eigenkapital (Übrige Rücklagen) eingestellt.

Die Erlöse aus Veräußerungen im Geschäftsjahr stellen sich wie folgt dar:

Alle Angaben in Mio. €	2004	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere	48 994	53 606
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere		
– Börsennotiert	11 629	11 188
– Nichtbörsennotiert	990	264
<b>Gesamt</b>	<b>61 613</b>	<b>65 058</b>

### Realisierte Gewinne und Verluste

Alle Angaben in Mio. €	2004	Vorjahr
Gewinne aus dem Abgang	2 835	4 893
davon:		
– Festverzinsliche Wertpapiere	692	1 738
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	2 143	3 155
Verluste aus dem Abgang	495	1 624
davon:		
– Festverzinsliche Wertpapiere	149	337
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	346	1 287
<b>Gesamt</b>	<b>2 340</b>	<b>3 269</b>

Vertragliche Restlaufzeit der festverzinslichen Wertpapiere	Bilanzwerte		Fortgeführte Anschaffungskosten	
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr	31.12.2004	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	8 460	9 761	8 418	9 696
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	6 895	10 817	6 795	10 576
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	9 089	9 194	8 875	8 989
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	9 592	9 320	9 326	9 112
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	9 021	8 677	8 687	8 483
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	34 101	30 968	32 728	30 298
Mehr als zehn Jahre	25 112	20 096	23 677	19 719
<b>Gesamt</b>	<b>102 270</b>	<b>98 833</b>	<b>98 506</b>	<b>96 873</b>

### Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
AAA	60 524	58 767
AA	27 977	24 364
A	8 137	10 043
BBB	3 973	3 847
Niedriger	335	274
Kein Rating	1 324	1 538
<b>Gesamt</b>	<b>102 270</b>	<b>98 833</b>

**(8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände**

Die Handelsbestände enthalten festverzinsliche Wertpapiere in Höhe von 304 (251) Millionen €, nichtfestverzinsliche Wertpapiere in Höhe von 53 (104) Millionen € sowie Derivate in Höhe von 300 (193) 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 in der Münchener-Rück-Gruppe 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 2004 offenen Positionen betrug mit 249 (113) Millionen € weniger als 1 (1) % der Bilanzsumme. Dabei belief sich der beizulegende Zeitwert der zu Sicherungszwecken eingesetzten Positionen auf 35 Millionen € und der beizulegende Zeitwert der reinen Handelspositionen auf 214 Millionen €.

Die in der nachfolgenden Tabelle ausgewiesenen beizulegenden Zeitwerte geben notierte Preise wieder oder beruhen auf Stichtagsbewertungen anhand anerkannter Bewertungsmethoden:

Offene Position									
Restlaufzeiten									
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
OTC-Produkte									
Beizulegende Zeitwerte									
Währungsgeschäfte									
– Forwards	10	–	–	–	–	–	–	–	10
Zinsgeschäfte									
– Vorkäufe	5	1	–	8	9	6	5	77	111
– Swaps	–1	–1	1	5	1	1	12	78	96
Kreditgeschäfte									
– Swaps	–	–	–	–	–	–	–	–1	–1
Aktien-/Indexgeschäfte									
– Optionen	–2	–	–	1	–	–	–	–	–1
– Sonstige	–	–	–	–	1	–	–	–	1
	12	–	1	14	11	7	17	154	216
Börsengehandelt									
Währungsgeschäfte									
– Futures	–	–	–	–	3	–	–	–	3
Zinsgeschäfte									
– Futures	–1	–	–	–	–	–	–	–	–1
Aktien-/Indexgeschäfte									
– Futures	–3	–	–	–	–	–	–	–	–3
– Optionen	1	–	–	–	–	83	–	–	84
– Sonstige	–	–1	–	–	–	–	–	–49	–50
	–3	–1	–	–	3	83	–	–49	33
Gesamt	9	–1	1	14	14	90	17	105	249



Die entsprechenden Nominalbeträge, die den Umfang der zugrunde liegenden Vermögenswerte wiedergeben, hatten ein Volumen von 8 244 Millionen €. Die folgende

Tabelle zeigt die Nominalbeträge aufgegliedert nach Produktart und Restlaufzeit:

Offene Position									
Restlaufzeiten									
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
OTC-Produkte									
Währungsgeschäfte									
– Forwards	1 676	–	–	–	–	–	–	–	1 676
Zinsgeschäfte									
– Vorkäufe	46	350	–	403	409	60	66	1 286	2 620
– Swaps	–	–	–	115	23	10	140	1 791	2 079
Kreditgeschäfte									
– Swaps	–	–	–	–	–	–	–	10	10
Aktien-/Indexgeschäfte									
– Optionen	1 021	39	–	149	–	–	–	–	1 209
– Sonstige	–	–	–	–	4	–	–	–	4
	2 743	389	–	667	436	70	206	3 087	7 598
Börsengehandelt									
Währungsgeschäfte									
– Futures	–	–	–	41	–	–	–	–	41
Zinsgeschäfte									
– Futures	90	–	–	–	–	–	–	–	90
Aktien-/Indexgeschäfte									
– Futures	404	–	–	–	–	–	–	–	404
– Optionen	3	–	–	–	–	82	–	–	85
– Sonstige	–	19	–	–	–	–	7	–	26
	497	19	–	41	–	82	7	–	646
Gesamt	3 240	408	–	708	436	152	213	3 087	8 244

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 27 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
<b>Nominalbeiträge abgesicherter Transaktionen</b>	–	–	–	115	26	10	140	264	555

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 2 829 (1 887) Millionen €.

**(10) Forderungen**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	1 052	1 002
davon:		
– An Versicherungsnehmer	627	650
– An Versicherungsvermittler	425	352
Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft	3 710	3 654
Zinsen und Mieten	2 050	2 014
Steuern	458	281
Sonstige Forderungen	1 413	1 224
<b>Gesamt</b>	<b>8 683</b>	<b>8 175</b>

Vertragliche Restlaufzeit der Forderungen	Bilanzwerte	
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	8 479	8 050
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	37	94
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	7	19
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	5	–
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	2	–
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	140	2
Mehr als zehn Jahre	13	10
<b>Gesamt</b>	<b>8 683</b>	<b>8 175</b>

**(11) Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen**

Alle Angaben in Mio. €	Verbundene Unternehmen		Assoziierte Unternehmen	
	31.12.2004	Vorjahr	31.12.2004	Vorjahr
Depotforderungen	–	–	147	123
Abrechnungsforderungen	–	–	6	3
Übrige Forderungen	27	14	12	17
Abrechnungsverbindlichkeiten	1	1	–	2
Übrige Verbindlichkeiten	9	15	311	275

**(12) Aktivierte Abschlusskosten**

Bei der Berechnung der aktivierten Abschlusskosten haben wir – analog zum Vorjahr – Zinssätze zwischen 3 und 8 % angewandt.

Die Aufteilung der aktivierten Abschlusskosten auf die Segmente des Konzerns finden Sie in folgender Tabelle:

Alle Angaben in Mio. €*	31.12.2004	Vorjahr
Rückversicherer	2 260	2 734
davon:		
– Leben/Gesundheit	1 291	1 651
– Schaden/Unfall	969	1 083
Erstversicherer	6 136	5 263
davon:		
– Leben/Gesundheit	5 683	4 849
– Schaden/Unfall	453	414
<b>Gesamt</b>	<b>8 396</b>	<b>7 997</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

**(13) Steuerabgrenzung**

Die Steuerabgrenzungen ergeben sich aus folgenden Posten:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004		Vorjahr	
	Aktiv	Passiv	Aktiv	Passiv
Verlustvorträge	1 641	–	1 791	–
Immaterielle Vermögensgegenstände	14	252	33	248
Real Estate	11	466	8	552
Kapitalanlagen	409	1 456	398	1 357
Versicherungstechnische Rückstellungen	1 934	1 538	2 174	1 708
Pensionsrückstellungen	130	1	101	3
Schwankungsrückstellungen	–	2 587	–	2 426
Sonstige	187	741	635	865
<b>Gesamt</b>	<b>4 326</b>	<b>7 041</b>	<b>5 140</b>	<b>7 159</b>

**(14) Übrige Aktiva**

Hier sind vor allem eigengenutzte Grundstücke und Bauten mit 683 (–) Millionen €, Sachanlagen und Vorräte mit 339 (331) Millionen € sowie Rechnungsabgrenzungsposten

in Höhe von 392 (409) Millionen € ausgewiesen. Der beizulegende Zeitwert der Grundstücke und Bauten beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 760 Millionen €. Weitere Informationen finden Sie unter (3).

## Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

### (15) Eigenkapital

Das Grundkapital von 587 725 396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2004 in insgesamt 229 580 233 voll eingezahlte und stimmberechtigte Namensaktien.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 11. Juni 2003 war die Münchener Rück bis zum 11. Dezember 2004 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 26. Mai 2004 hat diesen Beschluss aufgehoben und der Vorstand wurde ermächtigt, bis zum 25. November 2005 eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben.

Am 31. Dezember 2004 waren 1 060 826 Aktien der Münchener Rück mit einem rechnerischen Nennwert von 2 715 714,56 € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 0,46 %.

Für das 2004 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der Münchener Rück AG wurden 10 000 Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von je 78,64 € erworben. Nach dem Bezug durch die Mitarbeiter im Jahr 2004 und unter Berücksichtigung der 1 559 Stück Restaktien aus dem Mitarbeiteraktienprogramm 2002 verbleibt ein Restbestand von 1 436 Stück. Ferner hält ein Tochterunternehmen 803 269 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 Versicherungsgruppe AG.

Im Geschäftsjahr 2004 haben die Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe zur Absicherung der zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen, die zum 1. Juli der Jahre 2004 und 2003 aufgelegt wurden, 1 651 Aktien zu je 96,30 € sowie weitere 60 712 Stück zu je 90,03 € gekauft. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die in den Jahren 2002 und 2003 zur Absicherung ausgegebener Wertsteigerungsrechte erworben wurden und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der ERGO-Gruppe ein Gesamtbestand von 251 921 Stück.

Die Europäische Reiseversicherung AG hat ebenfalls im Jahr 2004 zur Absicherung ihres am 1. Juli 2003 aufgelegten Langfristigen Incentive-Plans weitere 3 200 Münchener-Rück-Aktien zu 91,00 € je Stück gekauft. Zum 31. Dezember 2004 befinden sich zusammen mit den bereits 2003 zur Absicherung des Langfristigen Incentive-Plans erworbenen Aktien insgesamt 4 200 Aktien im Bestand.

Die Anschaffungskosten der Aktien der Münchener Rück AG, die zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften waren, betrugen insgesamt 157 519 934,32 €.

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

Das genehmigte Kapital gliedert sich wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004
Genehmigtes Kapital 2004 (bis zum 25. Mai 2009)	280,0
Genehmigtes Kapital 2001 (bis zum 18. Juli 2006)	3,8
<b>Gesamt</b>	<b>283,8</b>

Das bedingte Kapital setzt sich folgendermaßen zusammen:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004
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>

### Eigenkapitalentwicklung

Das Eigenkapital setzt sich wie folgt zusammen:

	31.12.2004	Vorjahr
Gezeichnetes Kapital	588	588
Kapitalrücklagen	6 800	6 800
Gewinnrücklagen	7 018	7 823
Übrige Rücklagen	3 957	4 122
Konzernergebnis	1 833	-434
<b>Eigenkapital gesamt</b>	<b>20 196</b>	<b>18 899</b>

Die Übrigen Rücklagen enthalten 150 (48) Millionen € unrealisierte Gewinne und Verluste aus der Equitybewertung assoziierter Unternehmen und 4 471 (4 463) Millionen unrealisierte Gewinne und Verluste aus Anteilen an nicht-konsolidierten verbundenen Unternehmen und den Söns-

tigen 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. €	31.12.2004	Vorjahr
Nichtkonsolidierte verbundene Unternehmen	33	35
Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		
– Festverzinsliche	3 764	1 960
– Nichtfestverzinsliche	4 676	4 929
Abzüglich:		
– Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	3 279	1 924
– Latente Steuern	721	482
– Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital	87	61
– Konsolidierungseffekte	–85	–6
<b>Gesamt</b>	<b>4 471</b>	<b>4 463</b>

### (16) Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital

Im Wesentlichen handelt es sich um Anteile konzernfrem-

der Gesellschafter am Eigenkapital der ERGO Versicherungsgruppe und der Karlsruher Versicherungsgruppe.

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Nichtrealisierte Gewinne und Verluste	87	62
Konzerngewinn	59	–34
Übriges Eigenkapital	395	455
<b>Gesamt</b>	<b>541</b>	<b>483</b>

### (17) Nachrangige Verbindlichkeiten

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Munich Re Finance b.v., Amsterdam, 6,75 %, 3 000 Millionen €, Anleihe 2003/2023	2 973	2 969
Munich Re Finance b.v., Amsterdam, 7,625 %, 300 Millionen €, Anleihe 2003/2028	420	421
<b>Gesamt</b>	<b>3 393</b>	<b>3 390</b>

### (18) Beitragsüberträge

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Brutto	5 874	6 315
Anteil der Rückversicherer	320	334
Netto	5 554	5 981

Die Aufteilung der Nettobeitragsüberträge auf die Segmente des Konzerns finden Sie in folgender Tabelle:

Alle Angaben in Mio. €*	31.12.2004	Vorjahr
Rückversicherer	4 291	4 823
davon: – Leben/Gesundheit	218	275
– Schaden/Unfall	4 073	4 548
Erstversicherer	1 263	1 158
davon: – Leben/Gesundheit	80	75
– Schaden/Unfall	1 183	1 083
<b>Gesamt</b>	<b>5 554</b>	<b>5 981</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

**(19) Deckungsrückstellung**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Brutto	101 926	98 134
Anteil der Rückversicherer	2 782	3 016
Netto	99 144	95 118

Die Deckungsrückstellungen werden auf der Grundlage vorsichtiger Annahmen in Bezug auf die erwartete Sterblichkeit und Invalidisierung bestimmt. Insbesondere ist bei der Bemessung der Deckungsrückstellungen für Rentenversicherungen die zukünftige Entwicklung der Lebens-

erwartung im Einklang mit den Bilanzierungsvorschriften berücksichtigt.

Die Nettodeckungsrückstellung verteilt sich auf die Segmente des Konzerns wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €* Rückversicherer	31.12.2004	Vorjahr
davon:	6 949	6 118
– Leben/Gesundheit	6 317	5 504
– Schaden/Unfall	632	614
Erstversicherer	92 195	89 000
davon:		
– Leben/Gesundheit	92 035	88 868
– Schaden/Unfall	160	132
<b>Gesamt</b>	<b>99 144</b>	<b>95 118</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. €	31.12.2004	Vorjahr
Brutto	42 839	42 619
Anteil der Rückversicherer	3 749	4 576
Netto	39 090	38 043

Die Nettorückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle verteilt sich folgendermaßen auf die Segmente des Konzerns:

Alle Angaben in Mio. €* Rückversicherer	31.12.2004	Vorjahr
davon:	32 584	32 179
– Leben/Gesundheit	4 858	4 407
– Schaden/Unfall	27 726	27 772
Erstversicherer	6 506	5 864
davon:		
– Leben/Gesundheit	2 025	1 837
– Schaden/Unfall	4 481	4 027
<b>Gesamt</b>	<b>39 090</b>	<b>38 043</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die folgende Tabelle 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. Darin 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 Financial Reporting 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 Reservestärkungen in unserem US-Geschäft bei der American Re schlagen sich negativ in den Abwicklungsergebnissen nieder.

Nettoschadenrückstellung und ihre Abwicklung in Mio. €	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	31.12. 2004
Nettorückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	15 780	16 855	18 096	19 681	19 546	23 209	24 334	29 665	33 091	31 818	32 201
Kumulierte Zahlungen für das betreffende Jahr und Vorjahre ein Jahr später	3 474	3 882	4 740	4 305	5 430	7 384	7 381	8 658	7 637	7 053	
zwei Jahre später	5 547	6 720	6 833	7 191	9 281	11 685	12 258	13 319	12 067		
drei Jahre später	7 640	8 084	8 694	9 731	11 721	14 987	14 991	16 251			
vier Jahre später	8 591	9 450	10 299	11 242	13 777	16 836	17 062				
fünf Jahre später	9 645	10 788	11 589	12 649	15 000	18 289					
sechs Jahre später	10 773	11 679	12 686	13 599	15 983						
sieben Jahre später	11 543	12 599	13 496	14 229							
acht Jahre später	12 358	13 262	13 855								
neun Jahre später	12 942	13 433									
zehn Jahre später	12 957										
Nettorückstellung für das betreffende Jahr und Vorjahre zuzüglich der bislang geleisteten Zahlungen auf die ursprüngliche Rückstellung	15 780	16 855	18 096	19 681	19 546	23 209	24 334	29 665	33 091	31 818	32 201
ein Jahr später	15 173	17 003	18 579	17 883	20 487	24 564	26 589	32 220	31 911	32 268	
zwei Jahre später	15 462	17 460	17 451	18 342	21 031	25 666	28 661	32 437	32 158		
drei Jahre später	16 038	16 232	17 759	18 368	21 339	27 225	28 511	32 495			
vier Jahre später	15 258	16 651	17 660	18 509	22 556	26 765	28 980				
fünf Jahre später	15 668	16 410	17 774	19 382	21 891	26 972					
sechs Jahre später	15 571	16 516	18 421	18 566	22 055						
sieben Jahre später	15 754	16 976	17 755	18 649							
acht Jahre später	16 079	16 340	17 754								
neun Jahre später	15 444	16 314									
zehn Jahre später	15 367										
Nettoabwicklung der Schadenrückstellung	413	541	342	1 032	-2 509	-3 763	-4 646	-2 830	933	-450	
davon Währungseinfluss	-44	-1 152	-1 206	334	-1 316	-689	-161	1 897	2 282	49	
Nettoabwicklungsergebnis ohne Währungseinfluss	457	1 693	1 548	698	-1 193	-3 074	-4 485	-4 727	-1 349	-499	



**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. Angesichts neuerer Erkenntnisse stockte die American Re 2004 ihre Nettorückstellungen für Asbestschäden um 180 Millionen US\$ auf.

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.

**Rückstellung für Asbest- und Umweltschäden:\***

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004		31.12.2003		31.12.2002	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Asbest	1 219	947	1 080	842	1 156	896
Umwelt	365	303	400	335	574	505

\*Die Vorjahreszahlen wurden um die Wechselkurseinflüsse angepasst.

**(21) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen**

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004 Brutto	31.12.2004 Rück	31.12.2004 Netto	Vorjahr Brutto	Vorjahr Rück	Vorjahr Netto
Rückstellung für Beitragsrückerstattung	8 528	58	8 470	6 794	67	6 727
Sonstige	796	53	743	694	42	652
<b>Gesamt</b>	<b>9 324</b>	<b>111</b>	<b>9 213</b>	<b>7 488</b>	<b>109</b>	<b>7 379</b>

Die Nettorückstellung für Beitragsrückerstattung verteilt sich auf die Segmente des Konzerns wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Erstversicherer		
– Leben/Gesundheit	8 424	6 725
– Schaden/Unfall	46	2
<b>Gesamt</b>	<b>8 470</b>	<b>6 727</b>

Die Nettorückstellung für Beitragsrückerstattung hat sich folgendermaßen entwickelt:

Alle Angaben in Mio. €	2004	2003
a) Nach nationalen Vorschriften ausgewiesene Beträge (brutto)		
Stand 1.1. Geschäftsjahr	3 004	3 798
Zuführungen/Entnahmen	–287	–794
Stand 31.12. Geschäftsjahr	2 717	3 004
b) Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung (brutto)		
Stand 1.1. Geschäftsjahr	3 790	3 290
Veränderung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen	1 553	–797
Veränderung aufgrund von Umbewertungen	468	1 297
Stand 31.12. Geschäftsjahr	5 811	3 790
Gesamt (brutto)	8 528	6 794
Anteil der Rückversicherer	58	67
<b>Gesamt (netto)</b>	<b>8 470</b>	<b>6 727</b>

Den Versicherungsnehmern wurden im Geschäftsjahr 232 (313) 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. €*	31.12.2004	Vorjahr
Rückversicherer	589	525
davon:		
– Leben/Gesundheit	408	369
– Schaden/Unfall	181	156
Erstversicherer	154	127
davon:		
– Leben/Gesundheit	85	64
– Schaden/Unfall	69	63
<b>Gesamt</b>	<b>743</b>	<b>652</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle

## (22) Andere Rückstellungen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	945	879
Steuerrückstellungen	1084	1319
Übrige Rückstellungen	1421	1379
<b>Gesamt</b>	<b>3450</b>	<b>3577</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 betrug 29 (27) Millionen €.

### Leistungsorientierte Pensionszusagen

Der Finanzierungsstatus der leistungsorientierten Pensionszusagen stellt sich wie folgt dar:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Barwert der erdienten Pensionsansprüche		
– direkt von Konzernunternehmen zugesagt	1030	874
– über Pensionsfonds zugesagt	729	712
Vermögen der Pensionsfonds	–609	–553
Nicht berücksichtigte versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	–249	–211
Nicht berücksichtigter nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	–2	–1
Sonstige Forderungen	46	58
<b>Bilanzierte Nettoverbindlichkeit</b>	<b>945</b>	<b>879</b>

Für Pensionsansprüche in Höhe von 59 (58) Millionen € bestehen Rückdeckungsversicherungen (Erstattungsansprüche).

Die Rückstellung für leistungsorientierte Pensionszusagen hat sich im Geschäftsjahr wie folgt verändert:

Alle Angaben in Mio. €	2004	Vorjahr
Stand 1.1.	879	1 138
Währungsänderungen	-6	-20
Aufwand (siehe unten)	134	129
Zahlungen	-48	-92
Kapitalübertrag der Münchener Rück AG auf CTA-Modell	-	-334
Übertrag auf sonstige Forderungen	-12	58
Übrige	-2	-
<b>Stand 31.12.</b>	<b>945</b>	<b>879</b>

Der im Geschäftsjahr gebuchte Aufwand setzt sich folgendermaßen zusammen:

Alle Angaben in Mio. €	2004	Vorjahr
Dienstzeitaufwand	67	57
Zinsaufwand	86	80
Erwartete Erträge aus Pensionsfonds	31	19
Erwartete Erträge aus Erstattungsansprüchen	2	1
Tilgung an versicherungsmathematischen Gewinnen/Verlusten	8	4
Tilgung von nachzuverrechnendem Dienstzeitaufwand	7	12
Übrige	-1	-4
<b>Gesamt</b>	<b>134</b>	<b>129</b>

Die Aufwendungen sind in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung im Wesentlichen unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb und denen für Versicherungsfälle (Schadenregulierungsaufwendungen) 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

Alle Angaben in Mio. €	Vorjahr	Zugänge	Inanspruchnahme	Auflösung	Übrige Veränderungen	31.12.2004
Provisionen	183	205	109	21	-3	255
Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit	135	91	30	24	-	172
Ausstehende Rechnungen	126	78	102	21	2	83
Gratifikationen	55	50	41	7	-	57
Jubiläumsleistungen	52	6	1	5	-	52
Urlaubs- und Zeitguthaben	40	32	29	-	-	43
Sonstige	788	319	263	83	-2	759
<b>Gesamt</b>	<b>1 379</b>	<b>781</b>	<b>575</b>	<b>161</b>	<b>-3</b>	<b>1 421</b>

Die sonstigen Rückstellungen betreffen eine Vielzahl unterschiedlicher Sachverhalte, darunter Gehaltsverpflichtungen 36,4 Millionen €, Spartenwettbewerbe 26,2 Millionen €, sonstige Innen- und Außendienstver-

gütung 16,1 Millionen €, Abschluss- und Berichtskosten 10,2 Millionen €, Berufsgenossenschaft 8,4 Millionen € sowie Abfindungen in Höhe von 7,0 Millionen €.

### (23) Anleihen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
American Re Corporation, Princeton 7,45 %, 500 Millionen us\$, Anleihe 1996/2026	367	396
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	652	647
Münchener Rück AG, München 1,0 %, 1 150 Millionen €, Umtauschanleihe in Allianz AG 2000/2005	1 223	1 166
<b>Gesamt</b>	<b>2 242</b>	<b>2 209</b>

Die Umtauschanleihen der ERGO International AG und der Münchener Rück AG umfassen eingebettete Derivate in Form der Umtauschoptionen. Sie wurden gemäß IAS 39 jeweils in eine Derivate- und eine Verbindlichkeitskomponente zerlegt. Unter den Anleihen werden nur die Ver-

bindlichkeitskomponenten ausgewiesen, die Derivatekomponenten von 16 Millionen € sind in den Sonstigen Verbindlichkeiten enthalten.

Das Rating der Anleihen finden Sie auf Seite 82.

### (24) Sonstige Verbindlichkeiten

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft	2 900	4 186
Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	5 993	6 111
Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft	3 243	2 164
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2 519	3 035
Übrige Verbindlichkeiten	1 957	2 602
<b>Gesamt</b>	<b>16 612</b>	<b>18 098</b>

Von den Übrigen Verbindlichkeiten entfallen auf Steuerverbindlichkeiten 197 (185) Millionen €, auf Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit 39 (41) Millionen € und

auf Zins- und Mietverbindlichkeiten 153 (212) Millionen €.

Die Restlaufzeiten der Sonstigen Verbindlichkeiten stellen sich wie folgt dar:

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2004	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	13 077	15 601
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	760	245
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	70	1 416
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	35	120
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	305	–
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	572	402
Mehr als zehn Jahre	1 793	314
<b>Gesamt</b>	<b>16 612</b>	<b>18 098</b>

Ebenfalls hier ausgewiesen werden die Derivatekomponenten der Umtauschanleihen der ERGO International AG und der Münchener Rück AG von 16 Millionen €. Weitere Informationen dazu finden Sie unter (23).

### (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/Gesundheit 2004	Vorjahr	Schaden/Unfall 2004	Vorjahr	Leben/Gesundheit 2004	Vorjahr	Schaden/Unfall 2004	Vorjahr	2004	Vorjahr
Gebuchte Brutto- beiträge	6 583	5 907	13 988	16 909	12 322	12 541	5 178	5 074	38 071	40 431
Abgegebene Rück- versicherungs- beiträge	277	310	939	1 212	231	303	296	307	1 743	2 132
Gebuchte Netto- beiträge	6 306	5 597	13 049	15 697	12 091	12 238	4 882	4 767	36 328	38 299
Veränderung der Beitragsüberträge – Bruttobetrag	34	–195	245	–373	–6	–2	–56	–45	217	–615
– Anteil der Rück- versicherer	2	3	–10	–6	–1	–1	–2	–63	–11	–67
– Nettobetrag	36	–192	235	–379	–7	–3	–58	–108	206	–682
Verdiente Netto- beiträge	6 342	5 405	13 284	15 318	12 084	12 235	4 824	4 659	36 534	37 617

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Von den Beiträgen für Lebensversicherungsprodukte, bei denen der Kunde das Kapitalanlage-Risiko trägt (z. B. in der fondsgebundenen Lebensversicherung), werden nur die

zur Deckung des Risikos und der Kosten kalkulierten Teile als Beiträge ausgewiesen.

## (27) Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	2004	Vorjahr
Ergebnis:		
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	194	370
Anteile an verbundenen Unternehmen	–36	23
Anteile an assoziierten Unternehmen	–331	–853
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	1 009	886
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	36	47
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar		
– Festverzinslich	4 886	5 497
– Nichtfestverzinslich	2 143	1 806
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände		
– Festverzinslich	–2	19
– Nichtfestverzinslich	1	–368
– Derivate	90	–303
Sonstige Kapitalanlagen	575	551
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	524	544
<b>Gesamt</b>	<b>8 041</b>	<b>7 131</b>

Das Ergebnis aus Grundstücken und Bauten enthält Mieterträge von 663 (769) Millionen €. In den Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen sind Betriebskosten und Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung von Grundstücken und Bauten von 121 (174) Millionen € enthalten.

Das Ergebnis aus den Anteilen an assoziierten Unternehmen wurde 2004 durch die phasengleiche Bilanzierung der Sonderabschreibung der HVB im vierten Quartal 2004 (2,5 Milliarden €) in Höhe unseres Anteils mit 459 Millionen € brutto negativ beeinflusst.

Aus Darlehen sowie aus Sonstigen Wertpapieren, gehalten bis zur Endfälligkeit, wurden Zinserträge von 911 Millionen € bzw. 36 Millionen € erzielt.

Alle Angaben in Mio. €* Erträge aus Kapitalanlagen	Rückversicherung				Erstversicherung				Assetmanagement		Gesamt	
	Leben/Gesundheit 2004	Vorjahr	Schaden/Unfall 2004	Vorjahr	Leben/Gesundheit 2004	Vorjahr	Schaden/Unfall 2004	Vorjahr	2004	Vorjahr	2004	Vorjahr
Laufende Erträge	1234	1291	1507	1308	4368	4392	348	311	41	26	7498	7328
Erträge aus Zuschreibungen	24	73	105	301	139	156	7	17	–	–	275	547
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	264	335	1218	1520	1642	3395	173	141	7	4	3304	5395
Sonstige Erträge	12	–	–	1	66	87	2	13	1	5	81	106
	1534	1699	2830	3130	6215	8030	530	482	49	35	11158	13376
Aufwendungen für Kapitalanlagen												
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	56	70	323	331	577	1150	69	173	25	–	1050	1724
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	79	147	205	704	601	1915	77	144	3	1	965	2911
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	85	80	282	316	671	1018	54	184	10	12	1102	1610
	220	297	810	1351	1849	4083	200	501	38	13	3117	6245
<b>Gesamt</b>	<b>1314</b>	<b>1402</b>	<b>2020</b>	<b>1779</b>	<b>4366</b>	<b>3947</b>	<b>330</b>	<b>–19</b>	<b>11</b>	<b>22</b>	<b>8041</b>	<b>7131</b>

\*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die Abschreibungen auf Kapitalanlagen betreffen folgende Kategorien:

Alle Angaben in Mio. €	2004	Vorjahr
Kategorie		
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	498	277
Anteile an verbundenen Unternehmen	13	20
Anteile an assoziierten Unternehmen	1	18
Darlehen	11	32
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	–	2
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	355	849
Sonstige Kapitalanlagen	172	526
<b>Gesamt</b>	<b>1050</b>	<b>1724</b>

### (28) Sonstige Erträge

Die Sonstigen Erträge enthalten neben Währungskursgewinnen von 400 (440) Millionen € vor allem Erträge aus erbrachten Dienstleistungen von 283 (306) Millionen €,

Zinsen und ähnliche Erträge von 111 (145) Millionen € sowie Erträge aus der Auflösung/Verminderung von sonstigen Rückstellungen bzw. von Wertberichtigungen auf Forderungen.

**(29) Leistungen an Kunden (netto)**

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit 2004	Vorjahr	Schaden/Unfall 2004	Vorjahr	Leben/Gesundheit 2004	Vorjahr	Schaden/Unfall 2004	Vorjahr	2004	Vorjahr
Alle Angaben in Mio. €* <b>Brutto</b>										
Schadenaufwendungen										
– Schadenzahlungen	3 965	1 871	9 326	10 334	10 387	10 675	2 736	2 802	26 414	25 682
– Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	478	2 195	710	944	159	447	259	169	1 606	3 755
Veränderung der übrigen versicherungs- technischen Rückstellungen										
– Deckungsrückstellung	656	748	18	4	2 432	1 443	23	27	3 129	2 222
– Sonstige	194	4	69	27	89	57	5	6	357	94
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung	–1	–2	1	4	1 023	2 155	17	19	1 040	2 176
<b>Gesamtleistung</b>	<b>5 292</b>	<b>4 816</b>	<b>10 124</b>	<b>11 313</b>	<b>14 090</b>	<b>14 777</b>	<b>3 040</b>	<b>3 023</b>	<b>32 546</b>	<b>33 929</b>
<b>Anteil der Rückversicherer</b>										
Schadenaufwendungen										
– Schadenzahlungen	502	155	1 152	1 230	118	162	147	285	1 919	1 832
– Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	–175	64	–677	–691	–5	–11	37	41	–820	–597
Veränderung der übrigen versicherungs- technischen Rückstellungen										
– Deckungsrückstellung	–308	75	–	–8	134	115	–	–	–174	182
– Sonstige	–1	–	–	–3	–13	29	–2	1	–16	27
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung	–	–	–1	–4	1	1	1	1	1	–2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>18</b>	<b>294</b>	<b>474</b>	<b>524</b>	<b>235</b>	<b>296</b>	<b>183</b>	<b>328</b>	<b>910</b>	<b>1 442</b>
<b>Netto</b>										
Schadenaufwendungen										
– Schadenzahlungen	3 463	1 716	8 174	9 104	10 269	10 513	2 589	2 517	24 495	23 850
– Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	653	2 131	1 387	1 635	164	458	222	128	2 426	4 352
Veränderung der übrigen versicherungs- technischen Rückstellungen										
– Deckungsrückstellung	964	673	18	12	2 298	1 328	23	27	3 303	2 040
– Sonstige	195	4	69	30	102	28	7	5	373	67
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung	–1	–2	2	8	1 022	2 154	16	18	1 039	2 178
<b>Gesamtleistung</b>	<b>5 274</b>	<b>4 522</b>	<b>9 650</b>	<b>10 789</b>	<b>13 855</b>	<b>14 481</b>	<b>2 857</b>	<b>2 695</b>	<b>31 636</b>	<b>32 487</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

**(30) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)**

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit 2004	Vorjahr	Schaden/Unfall 2004	Vorjahr	Leben/Gesundheit 2004	Vorjahr	Schaden/Unfall 2004	Vorjahr	2004	Vorjahr
Alle Angaben in Mio. €* <b>Abschlussaufwendungen</b>										
– Zahlungen	1 663	1 562	3 040	3 749	1 840	1 697	1 014	974	7 557	7 982
– Veränderung der aktivierten Abschlusskosten (brutto)	–230	–110	22	–18	–281	–549	–16	–12	–505	–689
	1 433	1 452	3 062	3 731	1 559	1 148	998	962	7 052	7 293
Verwaltungsaufwendungen	229	202	715	660	516	524	700	705	2 160	2 091
Abschreibungen PVFP	4	3	–	–	96	40	–	–	100	43
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)	1 666	1 657	3 777	4 391	2 171	1 712	1 698	1 667	9 312	9 427
Anteil der Rückversicherer	141	53	197	198	63	106	64	73	465	430
<b>Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)</b>	<b>1 525</b>	<b>1 604</b>	<b>3 580</b>	<b>4 193</b>	<b>2 108</b>	<b>1 606</b>	<b>1 634</b>	<b>1 594</b>	<b>8 847</b>	<b>8 997</b>

\* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.



**(31) Sonstige Aufwendungen**

Die Sonstigen Aufwendungen enthalten neben Währungskursverlusten von 589 (727) Millionen € im Wesentlichen Aufwendungen für erbrachte Dienstleistungen von 183 (238) Millionen €, Zinsen und ähnliche Aufwendungen von 622 (562) Millionen €, Abschreibungen von 209 (84) Millionen € sowie Sonstige Steuern von 37 (41) Millionen €.

**(32) Ertragsteuern**

Unter dieser Position werden die Körperschaft- und Gewerbeertragsteuern der inländischen Gesellschaften (einschließlich Solidaritätszuschlag) sowie die vergleichbaren Ertragsteuern der ausländischen Konzerngesellschaften ausgewiesen. Die Ermittlung der Ertragsteuern nach IAS 12 schließt ferner die Berechnung von Steuerabgrenzungen (latenten Steuern) ein.

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag verteilen sich wie folgt:

Alle Angaben in Mio. €	2004	Vorjahr
<b>Tatsächliche Steuern</b>	<b>389</b>	<b>683</b>
Deutschland	191	530
Ausland	198	153
<b>Latente Steuern</b>	<b>323</b>	<b>1 069</b>
Deutschland	350	992
Ausland	-27	77
<b>Ertragsteuern</b>	<b>712</b>	<b>1 752</b>

Die tatsächlichen und die latenten Ertragsteuern ergeben sich im Wesentlichen aus folgenden Sachverhalten:

Alle Angaben in Mio. €	2004	Vorjahr
<b>Tatsächliche Steuern für das Berichtsjahr</b>	<b>544</b>	<b>595</b>
<b>Periodenfremde tatsächliche Steuern</b>	<b>-155</b>	<b>88</b>
<b>Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. Umkehrung temporärer Unterschiede</b>	<b>265</b>	<b>993</b>
<b>Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. des Verbrauchs von Verlustvorträgen</b>	<b>165</b>	<b>-316</b>
<b>Auswirkungen von Steuersatzänderungen auf latente Steuern</b>	<b>-107</b>	<b>392</b>
<b>Ertragsteuern</b>	<b>712</b>	<b>1 752</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.

Latente Steuern auf Verlustvorträge werden aktiviert, soweit zu versteuernde Einkommen in ausreichender Höhe zur Realisierung verfügbar sind.

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.

Alle Angaben in Mio. €	2004	Vorjahr
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (nach Sonstigen Steuern)</b>	<b>2 604</b>	<b>1 284</b>
<b>Konzernsteuersatz in %</b>	<b>40,0</b>	<b>40,0</b>
<b>Abgeleitete Ertragsteuern</b>	<b>1 042</b>	<b>514</b>
<b>Steuerauswirkung von Steuersatzdifferenzen</b>	<b>-49</b>	<b>-30</b>
<b>steuerfreien Erträgen</b>	<b>-338</b>	<b>-696</b>
<b>nichtabzugsfähigen Aufwendungen</b>	<b>159</b>	<b>1 332</b>
<b>Änderungen der Steuersätze und Steuergesetzgebung</b>	<b>-107</b>	<b>392</b>
<b>Steuern Vorjahre</b>	<b>-121</b>	<b>88</b>
<b>Gewerbeertragsteuer</b>	<b>52</b>	<b>16</b>
<b>Sonstigem</b>	<b>74</b>	<b>136</b>
<b>Ausgewiesene Ertragsteuern</b>	<b>712</b>	<b>1 752</b>

Die effektive Steuerbelastung ermittelt sich aus den ausgewiesenen Ertragsteuern im Verhältnis zu dem Ergebnis vor Ertragsteuern (nach Sonstigen Steuern). Im Vorjahr betrug die Steuerentlastung 136 %. Im Berichtsjahr ergibt sich eine Steuerbelastung von 27 %.

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.

Die Position Gewerbeertragsteuer umfasst auch die Unterschiede des Gewerbesteueratzes der jeweiligen Konzerngesellschaft zum Konzern-Gewerbesteuermischsatz.

Auf einbehaltene Gewinne verbundener Unternehmen wurden keine latenten Steuern ermittelt, da beabsichtigt ist, diese Gewinne auf absehbare Zeit nicht auszuschütten.

## Sonstige Angaben

### (33) Mutterunternehmen

Oberstes Mutterunternehmen des Konzerns ist die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, Königinstraße 107, 80802 München. Der Sitz der Gesellschaft ist in München, Bundesrepublik Deutschland. Die Gesellschaft erfüllt neben ihrer Aufgabe als Rückversicherer auch die Aufgaben einer Holding des Konzerns.

### (34) Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen

Die HypoVereinsbank AG, eine der größten deutschen Privatbanken, ist unverändert ein assoziiertes und der Münchener Rück AG nahe stehendes Unternehmen. Am 1. März 2004 führte die HypoVereinsbank AG eine Kapitalerhöhung durch. An dieser Maßnahme beteiligten sich die Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe nicht. Infolgedessen reduzierte sich der Anteil der Münchener-Rück-Gruppe am Kapital der Gesellschaft: Am 31. Dezember 2004 betrug er 18,4 %. Ihrerseits hielt die HVB Group rund 10 % 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 2004 im Aufsichtsrat der Münchener Rück AG. Vertreter der jeweils anderen Gruppe nehmen in weiteren Konzernunternehmen vereinzelt Aufsichtsratsmandate wahr.

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 HVB Group. 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 HVB Group, zum Beispiel Versicherungsverträge für eigene Risiken (u. a. Gebäudeversicherungen).

### (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. €	2004	Vorjahr
Löhne und Gehälter	2 259	2 160
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	382	387
Aufwendungen für Altersversorgung	209	197
<b>Gesamt</b>	<b>2 850</b>	<b>2 744</b>

### (36) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück hat zum 1. Juli der Jahre 1999 bis 2004 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 einer Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 wurden die Basiskurse der bis dahin ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie die Anzahl der bis dahin bereits gewährten Wertsteigerungsrechte bedingungsgemäß angepasst.

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 456 336 (459 398) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 133 803 (139 698) an Mitglieder des Vorstands. Zur Absicherung der zukünftigen Verpflichtungen aus dem Langfristigen Incentive-Plan wurden Aktien der Münchener Rück AG erworben.

Der aus den Wertsteigerungsrechten resultierende Personalaufwand bzw. Ertrag wird auf der Grundlage der Kursveränderung der Münchener-Rück-Aktie ermittelt: Zu jedem Bilanzstichtag wird der innere Wert als Differenz zwischen Münchener-Rück-Aktienkurs und Basiskurs der Wertsteigerungsrechte berechnet und zurückgestellt; während der zweijährigen Sperrfrist wird der zurückzustellende Betrag zeitanteilig erfasst. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand entspricht somit – unter Berücksichtigung von gegebenenfalls ausgeübten Rechten – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr.

Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe von 3,2 (1,5) Millionen €, der Personalaufwand betrug 1,7 (1,5) Millionen €.

Der beizulegende Zeitwert aller gewährten Wertsteigerungsrechte betrug zum Bilanzstichtag für die Rückversicherer der Gruppe 11,7 (4,6) Millionen €. Dieser Betrag berücksichtigt neben dem inneren Wert zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte und wird unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt.

#### Incentive-Pläne 1999–2004 der Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe

	Incentive-Plan 1999	Incentive-Plan 2000	Incentive-Plan 2001	Incentive-Plan 2002	Incentive-Plan 2003	Incentive-Plan 2004
Planbeginn	1.7.1999	1.7.2000	1.7.2001	1.7.2002	1.7.2003	1.7.2004
Basiskurs alt	182,60 €	319,34 €	320,47 €	260,37 €	86,24 €	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	173,67 €	303,72 €	304,80 €	247,64 €	82,02 €	88,65
Innerer Wert 2004 für ein Recht	–	–	–	–	8,98 €	2,35 €
Beizulegender Zeitwert 2004 für ein Recht	0,41 €	0,09 €	0,36 €	2,04 €	25,82 €	25,15 €
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	–
Zugang	–	–	–	–	–	456 336
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–
Verfallen	–	438	600	748	2 354	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	78 981	77 417	106 828	134 452	437 227	456 336
Ausübbar am Jahresende	78 981	77 417	106 828	134 452	–	–

Die ERGO Versicherungsgruppe AG und einzelne ihrer Tochterunternehmen sowie die Europäische Reiseversicherung AG, die Karlsruher Lebensversicherung Aktiengesellschaft und die Karlsruher Versicherung Aktiengesellschaft haben zum 1. Juli der Jahre 2002 bis 2004 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 und werden analog bilanziert.

Im Berichtsjahr wurden insgesamt 155 839 (181 579) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 132 653 (156 656) 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.

Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe in Höhe von 1,1 (–) Millionen €, der Personalaufwand betrug

1,1 (–) Millionen €. Der beizulegende Zeitwert aller Wertsteigerungsrechte der Erstversicherer betrug zum Bilanzstichtag 4,1 (1,6) Millionen €.

#### Incentive-Pläne 2002–2004 der Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe

	Incentive-Plan 2002	Incentive-Plan 2003	Incentive-Plan 2004
Planbeginn	1.7.2002	1.7.2003	1.7.2004
Basiskurs alt	260,37 €	86,24 €	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	247,64 €	82,02 €	88,65 €
Innerer Wert 2004 für ein Recht	–	8,98 €	2,35 €
Beizulegender Zeitwert 2004 für ein Recht	2,04 €	25,82 €	25,15 €
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	–
Zugang	–	1 650	154 189
Ausgeübt	–	–	–
Verfallen	3 050	13 414	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	54 795	156 917	154 189
Ausübbar am Jahresende	54 795	–	–

#### (37) Beteiligungsprogramme

Die Beschäftigten der Münchener Rück AG hatten im Jahr 2004 erneut die Möglichkeit, Mitarbeiteraktien zu Vorzugsbedingungen zu erwerben und damit als Mitarbeiter und Aktionär unmittelbar am Erfolg der Münchener Rück AG teilzuhaben. Hierfür wurden 10 000 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 78,64 € erworben. Ferner waren noch 1 559 Restaktien aus dem Mitarbeiterprogramm der Münchener Rück AG im Jahre 2002 im Bestand. Im Rahmen des Mitarbeiteraktienprogramms 2004 wurden den nichtleitenden Angestellten der Münchener Rück AG bis zu fünf Aktien zu einem Kaufpreis von 54,00 € pro Aktie angeboten. Insgesamt haben 2 037 Mitarbeiter dieses Angebot genutzt und 10 123 Aktien erworben. Der Restbestand 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 18,2 (13,8) Millionen €. Hierin sind auch enthalten die Bezügebestandteile, die Herr Phelan für seine Tätigkeit als President, Chief Executive Officer und Chairman of the Board der American Re Corporation erhält. Erstmals im Ausweis berücksichtigt sind die Rückstellungen für die langfristigen Incentive-Pläne sowie die Rückstellungen/Aufwendungen der Tochterunternehmen für variable Bezügebestandteile des Vorstands der Münchener Rück AG. Um einen Vergleich zu ermöglichen, wurden die Vorjahreszahlen entsprechend angepasst.

Alle Angaben in T€	2004	Vorjahr
<b>Gesamtbezüge</b>	<b>18 200</b>	<b>13 770</b>
<b>Feste Bestandteile</b>	<b>6 328</b>	<b>7 399</b>
Grundvergütung	5 674	6 423
Sachbezüge/Nebenleistungen	654	976
Gesetzliche Sozialleistungen	20	16
Freiwillige Sozialleistungen	35	449 <sup>1</sup>
Dienstwagen	97	102
Gesundheitsvorsorge	4	3
Sicherheitsmaßnahmen	–	1
Versicherungen	59	69
Sonderaufwendungen	278 <sup>2</sup>	172
Steuer auf geldwerte Vorteile	161	164
<b>Variable Bestandteile</b>	<b>11 872</b>	<b>6 371</b>
Jahresbonus 2002	–	–
Auflösung Rückstellung	–	–574 <sup>3</sup>
Jahresbonus 2003	–	–
Zuführung Rückstellung 2003	–	3 288
Aufwand	1 635 <sup>4</sup>	–
Jahresbonus 2004	–	–
Zuführung Rückstellung 2004	4 860	–
Mittelfristiger Incentive-Plan	–	–
Zuführung Rückstellung 2003	–	1 440
Zuführung Rückstellung 2004	3 262 <sup>5</sup>	–
Langfristige Incentive-Pläne	–	–
Zuführung Rückstellung 2003	–	469
Zuführung Rückstellung 2004	506	–
Rückstellungen/ Aufwendungen Tochterunternehmen	–	–
Jahresbonus	627	669
Langfristiger Bonus	982	1 079
<b>Zusätzlicher Personalaufwand bei Bewertung der Wertsteigerungsrechte zum beizulegenden Zeitwert<sup>6</sup></b>	<b>1 622</b>	<b>–407</b>

<sup>1</sup> Mehraufwand 2003 ist begründet durch Jubiläumsszahlungen.

<sup>2</sup> Mehraufwand 2004 ergibt sich durch die Abrechnung der Reisekosten von Herrn Phelan für 2003 und 2004.

<sup>3</sup> Auszahlung Bonus 2002 geringer als geschätzte und zurückgestellte Bonuszahlung.

<sup>4</sup> Auszahlung Bonus 2003 höher als geschätzte und zurückgestellte Bonuszahlung.

<sup>5</sup> Höhere Rückstellung ergibt sich aus dem guten Geschäftsverlauf 2004.

<sup>6</sup> Zusätzlicher fiktiver Personalaufwand aller ab 1999 gewährten Wertsteigerungsrechte im Berichtsjahr. Dieser Betrag berücksichtigt die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte. Er wird unter Beachtung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt, jedoch nicht als Personalaufwand erfasst.

Der prozentuale Anteil der Grundvergütung an den Gesamtbezügen betrug im Geschäftsjahr 2004 31 %, der Anteil der Sachbezüge und Nebenleistungen 4 %.

Die variablen Bezüge enthalten die Zuführungen zu den Rückstellungen für die aus heutiger Sicht wahrscheinlichen Zahlungen. Ob und in welcher Höhe diese zurückgestellten Beträge tatsächlich an die Vorstandsmitglieder ausbezahlt werden, ist noch nicht sicher und hängt von den jeweiligen Zielerreichungen und den Ausübungs-

bedingungen der langfristigen Incentive-Pläne ab. Im Geschäftsjahr erfolgte bedingungsgemäß keine Auszahlung aus dem Mittelfristigen Incentive-Plan.

Der Durchschnitt des Versorgungsgrads für die Pensionsanswartschaften der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück AG liegt im Geschäftsjahr bei 38 % der Grundvergütung.

Die Gesamtbezüge früherer Vorstandsmitglieder und ihrer Hinterbliebenen beliefen sich auf 4,3 (3,3) Millionen €.

**Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder für das Geschäftsjahr 2004 gemäß § 15 der Satzung<sup>1</sup>**

Name	jährlich	Feste Vergütung für Ausschusstätigkeiten <sup>2</sup>	jährlich	Dividendenabhängige Vergütung <sup>3</sup> für Ausschusstätigkeiten	Gesamt
Schinzler, Vorsitzender ab 26.5.2004	39 890,70	14 959,02	73 797,81	27 674,18	156 321,71 <sup>4</sup>
Bach, Stv. Vorsitzender	37 500,00	12 500,00	69 375,00	23 125,00	142 500,00
Hartmann, Vorsitzender bis 26.5.2004	35 040,99	10 040,98	64 825,82	18 575,82	128 483,61 <sup>4</sup>
Dr. Schmidt	25 000,00	28 750,00	46 250,00	34 687,50	134 687,50
Dr. Pischetsrieder	25 000,00	12 500,00	46 250,00	23 125,00	106 875,00
Prof. Dr. Kagermann	25 000,00	16 250,00	46 250,00	11 562,50	99 062,50
Süßl	25 000,00	6 250,00	46 250,00	11 562,50	89 062,50
Appel	25 000,00	9 739,75	46 250,00	6 918,55	87 908,30
Stögbauer	25 000,00	9 739,75	46 250,00	6 918,55	87 908,30
Biebrach (bis 26.5.2004)	10 040,98	6 510,25	18 575,82	4 643,95	39 771,00
Dr. Schumann (bis 26.5.2004)	10 040,98	6 510,25	18 575,82	4 643,95	39 771,00

Alle weiteren wiedergewählten Aufsichtsratsmitglieder (Prof. Dr. Markl, Mayrhuber, Prof. Van Miert, Dr. v. Pierer, Dr. Sommer, Vö) erhalten eine Gesamtvergütung in Höhe von 71 250,00 € (feste Vergütung: 25 000,00 € und dividendenabhängige Vergütung<sup>3</sup>: 46 250,00 €).

Alle weiteren dem Aufsichtsrat ab 26.5.2004 angehörenden Mitglieder (Emmert, Dr. Janßen, Müller, Dr. Schimetschek, Seefried) erhalten eine Gesamtvergütung in Höhe von 42 633,20 € (feste Vergütung: 14 959,02 € und dividendenabhängige Vergütung<sup>3</sup>: 27 674,18 €).

Die übrigen mit Ablauf der Hauptversammlung am 26.5.2004 ausgeschiedenen Aufsichtsratsmitglieder (Burgmayr, Köppen, Wegmann) erhalten eine Gesamtvergütung in Höhe von 28 616,80 € (feste Vergütung: 10 040,98 € und dividendenabhängige Vergütung<sup>3</sup>: 18 575,82 €).

<sup>1</sup> In Euro, jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gem. § 15 Abs. 5 der Satzung.

<sup>2</sup> Bei Mitgliedern des Prüfungsausschusses jeweils einschließlich Sitzungsgeld gemäß § 15 Abs. 3 der Satzung

<sup>3</sup> Auszahlung nach Beschluss der Hauptversammlung des Jahres 2005 über den Dividendenvorschlag der Verwaltung (2,00 €).

<sup>4</sup> Nach Kappung gem. § 15 Abs. 4 der Satzung.

Für die früheren Mitglieder des Vorstands und ihre Hinterbliebenen beträgt der Barwert der Pensionsverpflichtungen 58 (55) Millionen €. Der genannte Personenkreis ist in das im Vorjahr etablierte Contractual-Trust-Agreement einbezogen.

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse oder Kredite.

**(39) Struktur des Vergütungssystems des Vorstands**

Die Vorstandsvergütung setzt sich aus verschiedenen Komponenten zusammen, die in der folgenden Tabelle aufgeführt sind:

Bestandteil	Bemessungsgrundlage/ Parameter	Korridor	Voraussetzung für Zahlung	Auszahlung
Grundvergütung, Sachbezüge/Nebenleistungen (Dienstwagen, Gesundheitsvorsorge, Sicherheitsmaßnahmen, Versicherungen, Sonderaufwendungen)	Funktion, Verantwortung, fix Risikokapital, Vorstandszugehörigkeit	fix	Vertragliche Regelungen	monatlich
Jahresbonus	50 % Jahresergebnis 50 % persönliche Zielerreichung	0–100 % 0–100 %	Erreichung der Ziele	einmal jährlich im darauf folgenden Jahr
Mittelfristiger Incentive-Plan	50 % Jahresergebnis 50 % persönliche Zielerreichung	70–100 % 70–100 %	Zielerreichung im Durchschnitt von 3 Jahren mindestens 70 %	im 4. Jahr
Langfristiger Incentive-Plan (Wertsteigerungsrechte; Laufzeit 7 Jahre)	Aktienkurssteigerung	0–150 %	> Ablauf Sperrfrist (2 Jahre) > Kurssteigerung 20 % > Münchener-Rück-Aktie hat EURO STOXX 50 zweimal am Ende eines Zeitraums von 3 Monaten während der Planlaufzeit geschlagen.	ab 3. Planjahr bis Planende
Pensionsanwartschaft	Grundvergütung, Dienstjahre als Vorstand	Festbetrag	Versorgungsfall oder Pensionierung	–



Bei 100%iger Zielerreichung (Jahresbonus, Mittelfristiger Incentive-Plan) und 35%iger Aktienkurssteigerung (Langfristiger Incentive-Plan) stellen sich die Anteile der einzelnen Komponenten wie folgt dar: Grundvergütung ca. 33 %, Jahresbonus ca. 29 %, Mittelfristiger Incentive-Plan ca. 14 % und Langfristiger Incentive-Plan ca. 24 %.

Für die Wertsteigerungsrechte aus dem Langfristigen Incentive-Plan wird hierbei ein theoretischer rechnerischer Wert zum Zeitpunkt der Gewährung (35%ige Aktienkurssteigerung und Erfüllung aller Bedingungen) zugrunde gelegt. Ob und wann die Wertsteigerungsrechte tatsächlich ausgeübt werden können, steht bei Zuteilung nicht fest. Die Ausübung und der Erlös hängen von der Aktienkursentwicklung, dem Ausübungskurs und dem Ausübungstag ab. Bisher konnten bedingungsgemäß nur aus dem zum 1.7.1999 aufgelegten Plan Wertsteigerungsrechte ausgeübt werden.

Den Vergütungsbestandteilen Jahresbonus und Mittelfristiger Incentive-Plan sind unterschiedliche Zielkategorien zugrunde gelegt. Für die vom Jahresergebnis abhängigen Anteile wird ein Ziel für die gesamte Münchener-Rück-Gruppe vereinbart, für die persönliche Zielerreichung bilden finanzielle Ressortziele und individuelle Ziele die Basis. Die Vorgaben und Skalierungen für Gruppen- und Ressortziele sind kennzahlenorientiert. Beim Gruppenziel werden Kenngrößen der externen Rechnungslegung, bei den Ressortzielen werden wertorientierte Steuerungsgrößen verwendet.

Jahresbonus, Mittelfristiger Incentive-Plan und Langfristiger Incentive-Plan bilden zusammen ein ausgewogenes Anreizsystem.

Vergütungen aus Mandaten sind an die Gesellschaft abzuführen bzw. werden im Rahmen der Verdienstabrechnung in Abzug gebracht. Ausgenommen sind lediglich Vergütungen aus persönlichen Mandaten, die derzeit nicht bestehen.

Für die Pensionsanwartschaft beginnt der Versorgungsgrad bei 30 % und kann maximal 60 % der jährlichen Grundvergütung erreichen.

Entsprechend den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex 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.

Die Vergütung von Herrn Phelan, der Mitglied des Vorstands und zugleich President, Chief Executive Officer und Chairman of the Board der American Re Corporation ist, weicht von dieser Struktur ab. Er hat 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 2004 nicht zu verzeichnen. Der Gesamtbesitz aller Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder an Aktien der Münchener Rück AG beträgt weniger als 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien.

#### (41) Mitarbeiterzahl

Zum Jahresende waren in Deutschland 29 851 (30 223) Mitarbeiter und im Ausland 11 111 (11 208) beschäftigt.

	31.12.2004	Vorjahr
Rückversicherungsunternehmen	6 612	6 445
Erstversicherungsunternehmen	33 703	34 360
Assetmanagement	647	626
<b>Gesamt</b>	<b>40 962</b>	<b>41 431</b>

#### (42) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die Verpflichtungen aus Werk- und Dienstleistungsverträgen betrugen 95 (154) Millionen €. Die Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverhältnissen beliefen sich auf 613 (590) Millionen €. Finanzierungsleasinggeschäfte haben mit 9 Millionen € nur einen unwesentlichen Umfang. Die Investitionsverpflichtungen bezifferten sich auf 423 (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. €	31.12.2004	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	127	124
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	115	115
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	93	95
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	56	43
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	56	37
Mehr als fünf Jahre	166	176
<b>Gesamt</b>	<b>613</b>	<b>590</b>



Des Weiteren gab es sonstige finanzielle Verpflichtungen in Höhe von 40 (12) Millionen € sowie Verpflichtungen aus Bürgschaften und Garantien von insgesamt 227 (162) Millionen €. Im Rahmen eines Aktienverkaufs wurde eine Haftung gegenüber dem Käufer von maximal 2 Millionen Pfund Sterling übernommen. In Höhe von 105 (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 13 % zu übernehmen.

Aufgrund gesetzlicher Änderungen in den §§ 124 ff. VAG sind die deutschen Lebens- und Krankenerstversicherer unserer Gruppe zur Mitgliedschaft in einem Sicherungsfonds verpflichtet. Der Sicherungsfonds kann zusätzlich zur laufenden Beitragsverpflichtung Sonderbeiträge bis zur Höhe von einem Promille bei Lebensversicherern bzw. zwei Promille bei Krankenversicherern der versicherungstechnischen Nettorückstellungen erheben. Daraus könnte sich auf Konzernebene eine mögliche Verpflichtung von 97 Millionen € ergeben.

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

Nach dem Bilanzstichtag sind keine Ereignisse eingetreten, über die gesondert zu berichten wäre.

München, den 25. Februar 2005

Der Vorstand

The image shows ten handwritten signatures of the board members, arranged in two rows of five. The signatures are in black ink and appear to be cursive or semi-cursive.

#### (44) Ergebnis je Aktie

		2004	Vorjahr
Konzernergebnis	Mio. €	1 833	-434
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	2 948	1 971
Anzahl der Aktien zum 1.1. Geschäftsjahr		229 101 024	178 330 916
Zugang an eigenen Aktien		581 617	142 838
Gewichteter Durchschnitt der Aktien		228 745 350	193 304 228
Ergebnis je Aktie		8,01	-2,25
Ergebnis je Aktie vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte*		12,89	10,20

#### (45) Gewinnverwendungsvorschlag

Das Jahresergebnis 2004 der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft beträgt laut Einzelabschluss nach deutschem Recht (HGB) 777,0 (510,8) Millionen €. Aus diesem Ergebnis wurden 318,5 Millionen € in die Gewinnrücklagen eingestellt, sodass zusammen mit dem Gewinnvortrag aus dem Vorjahr 459,2 Millionen € als Bilanzgewinn 2004 verbleiben. Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, diesen Gewinn als gegenüber dem Vorjahr erhöhte Dividende von 2,00 € je gewinnberechtigte Aktie auszuschütten und den verbleibenden Rest auf die nächsten Jahre vorzutragen.

# 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 %	2 804 436	63 459
Great Lakes Reinsurance (UK) PLC, London	100,00 %	229 601	30 231
Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand	100,00 %	229 894	4 781
Munich American Reassurance Company, Atlanta	100,00 %	721 683	21 718
Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis	100,00 %	10 295	6 464
Munich Reinsurance Company of Africa Ltd., Johannesburg	100,00 %	99 574	24 329
Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd., Sydney	100,00 %	183 375	12 295
Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto	100,00 %	192 464	28 783
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf	100,00 %	306 227	34 409
Temple Insurance Company, Toronto	100,00 %	69 503	8 081
<b>Rückversicherung, assoziierte Unternehmen</b>			
Prévoyance Ré, S. A., Paris	34,00 %	25 083	-2 619
<b>Erstversicherung, konsolidierte Tochterunternehmen</b>			
ERGO Versicherungsgruppe AG, Düsseldorf	93,67 %	1 934 740	68 167
VICTORIA Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf***	93,67 %	59 669	0
VICTORIA Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf***	93,67 %	738 642	0
VICTORIA MERIDIONAL Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros, S.A., Madrid	93,67 %	17 176	1 475
VICTORIA Versicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf***	93,67 %	528 738	0
VICTORIA-Seguros de Vida, S. A., Lissabon	93,67 %	18 642	1 056
VICTORIA-Seguros S. A., Lissabon	93,67 %	10 516	-1 437
VICTORIA General Insurance Company S. A., Saloniki	93,67 %	17 019	792
VICTORIA Life Insurance Company S. A., Saloniki	93,67 %	5 965	-209
VICTORIA-VOLKSBANKEN Versicherungsaktiengesellschaft, Wien	72,28 %	41 432	1 862
Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf	93,67 %	21 930	1 415
Vorsorge Luxemburg Lebensversicherung S. A., Munsbach	93,67 %	5 767	1 294
Hamburg-Mannheimer Rechtsschutzversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg***	93,67 %	13 153	0
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg***	93,67 %	262 570	0
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg***	93,67 %	403 250	0
Hamburg-Mannheimer N. v./S. A., Brüssel	93,67 %	9 172	-1 405
DKV BELGIUM S. A., Brüssel	93,67 %	29 354	-2 510
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Köln***	93,67 %	465 267	0
DKV Luxembourg S. A., Luxemburg	70,25 %	12 960	889
DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa	93,67 %	50 029	4 532
Union Medica La Fuencisla, S. A., Compania de Seguros, Saragossa	93,67 %	6 161	429
GLOBALE Krankenversicherungs-Aktiengesellschaft, Köln	93,67 %	8 674	219
D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München***	93,67 %	209 113	61
D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Versicherungs-Aktiengesellschaft, München***	93,67 %	38 959	176
D. A. S. Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N. v., Amsterdam	49,86 %	24 590	5 205
D. A. S. Österreichische Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	93,65 %	27 361	4 286
DAS Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol	93,67 %	55 131	2 148
KarstadtQuelle Lebensversicherung AG, Fürth	72,60 %	26 480	7 700
KarstadtQuelle Krankenversicherung AG, Fürth	72,60 %	7 027	1 477
KarstadtQuelle Versicherung AG, Fürth	72,60 %	47 450	9 581
Neckermann Lebensversicherung AG, Fürth	54,45 %	9 093	349

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital T€**	Jahres- ergebnis T€**
ERGO International Aktiengesellschaft, Düsseldorf	93,67 %	853 676	-542 101
ERGO Kindlustuse AS, Tallinn	93,09 %	12 140	2 894
ERGO Lietuva draudimo UAB, Vilnius	93,67 %	9 203	378
ERGO Latvija Versicherung AG, Riga	92,38 %	5 431	74
ERGO Assicurazioni S. p. A., Mailand	93,67 %	53 638	7 016
ERGO Previdenza S. p. A., Mailand	65,90 %	242 391	19 275
ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima, Saragossa	93,67 %	13 014	1 869
Bayerische Vida España S. A., Barcelona	47,77 %	11 666	300
Nieuwe Hollandse Lloyd Levensverzekeringmaatschappij N. V., Woerden	93,67 %	24 022	185
Nieuwe Hollandse Lloyd Schadeverzekeringmaatschappij N. V., Woerden	93,67 %	23 805	2 740
STU ERGO HESTIA S. A., Sopot	93,67 %	184 394	6 114
STUNZ ERGO HESTIA S. A., Sopot	93,67 %	9 050	-2 914
Powszechna Towarzystwo Emerytalne Ergo Hestia S. A. (Pension Fund), Warschau	93,67 %	15 144	-146
EUROPÄISCHE Reiseversicherung Aktiengesellschaft, München	100,00 %	85 458	3 311
Europæiske Rejseforsikring A/S, Kopenhagen	100,00 %	20 596	1 993
Europeiska Försäkringsaktiebolaget, Stockholm	100,00 %	4 632	0
Compagnie Européenne d'Assurances S. A., Neuilly	100,00 %	5 116	45
Karlsruher Lebensversicherung AG, Karlsruhe	90,10 %	162 664	10 030
Karlsruher Beamten-Versicherung AG, Karlsruhe	90,10 %	5 519	-907
Karlsruher Rechtsschutzversicherung AG, Karlsruhe	90,10 %	8 515	639
Karlsruher Versicherung-Aktiengesellschaft, Karlsruhe	90,10 %	53 437	1 601
Mercur Assistance Aktiengesellschaft Holding, München	90,00 %	-5 787	-565
<b>Erstversicherung, assoziierte Unternehmen</b>			
Bloemers Holding B. V., Rotterdam	22,73 %	13 759	2 842
D. A. S. Difesa Automobilistica Sinistri, S. p. A. di Assicurazione, Verona	46,83 %	7 443	1 635
Orel-G-Holding AD, Sofia	29,67 %	12 522	11
Storebrand Helseforsikring AS, Oslo	46,84 %	9 031	282
UNION VERSICHERUNGS-AKTIENGESELLSCHAFT, Wien	42,15 %	54 342	10 356
VEREINSBANK VICTORIA Bauspar Aktiengesellschaft, München	28,10 %	62 460	-1 008
VICTORIA-VOLKSBANKEN Pensionskassen Aktiengesellschaft, Wien	43,87 %	8 001	360
Saudi National Insurance Company E.C., Manama	22,50 %	8 488	3 575
<b>Finanzdienstleistung und Assetmanagement, konsolidierte Tochterunternehmen</b>			
ERGO Trust GmbH, Düsseldorf	93,67 %	22 234	382
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München	97,47 %	85 685	21 531
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München***	97,47 %	19 665	0
<b>Finanzdienstleistung und Assetmanagement, assoziierte Unternehmen</b>			
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, München****	18,34 %	10 735 000	-3 303 000
<b>Sonstige Beteiligungen an Versicherungsunternehmen</b>			
Allianz AG, München	8,98 %	25 482 652	977 893
Credit Guarantee Insurance Corporation, Johannesburg	6,90 %	47 135	38 003
Helvetia Patria Holding, St. Gallen	8,16 %	286 813	15 621
Jordan Insurance Co. p.l.c., Amman	10,00 %	14 231	1 004
Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG, Hannover	12,50 %	12 600	2 000
Middlesea Insurance p.l.c., Floriana	12,73 %	48 850	2 665
Middle Sea Valetta Life Assurance Co. Ltd., Floriana	10,00 %	46 400	3 046
Nürnberger Beteiligungs AG, Nürnberg	19,84 %	394 413	11 910

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital T€**	Jahres- ergebnis T€**
<b>Sonstige Anteile an börsennotierten Unternehmen</b>			
BHS tabletop AG, Selb	28,91 %	25 920	6 844
BHW Holding AG, Berlin****	9,24 %	1 478 328	232 226
Commerzbank AG, Frankfurt am Main****	7,00 %	9 091 000	-2 320 000
Forst Ebnath AG, Ebnath	96,73 %	2 252	194
Heidelberger Druckmaschinen Aktiengesellschaft, Heidelberg	6,04 %	1 290 650	-694 900
Jenoptik AG, Jena****	9,37 %	396 914	-25 789
Mediclin AG, Frankfurt am Main	23,40 %	166 520	-34 919
Österreichische Volksbanken-AG, Wien	10,00 %	723 307	38 957
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 2004 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 2004 bis 31. Dezember 2004 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 auch auf den von dem Vorstand für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2004 bis 31. Dezember 2004 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 2004 bis 31. Dezember 2004 die Voraussetzungen für eine Befreiung der Gesellschaft von der Aufstellung eines Konzernabschlusses und Konzernlageberichts nach deutschem Recht erfüllen.

München, den 4. März 2005

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 Kontroll- gremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler Vorsitzender (ab 26.5.2004)	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Deutsche Telekom AG METRO AG	
Ulrich Hartmann Vorsitzender (bis 26.5.2004)	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	Sanofi-Aventis S. A., Paris Royal Dutch Petroleum Company/Shell, Den Haag
Wolfgang Mayrhuber	Bayerische Motoren Werke AG Eurowings Luftverkehrs AG Thomas Cook AG  LSG Lufthansa Service Holding AG* Lufthansa Cargo AG* Lufthansa CityLine GmbH* (Vorsitz) Lufthansa Technik AG*	Heico Corporation, Miami
Prof. Karel Van Miert	RWE AG	Agfa-Gevaert nv, Mortsel Anglo American plc, London De Persgroep, Asse Royal Philips Electronics nv, Amsterdam Solvay S. A., Brüssel Vivendi Universal S. A., Paris 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. e. h. Dipl.-Ing. Bernd Pischetsrieder	Dresdner Bank AG METRO AG Audi AG* (Vorsitz)	Tetra-Laval Group, Pully Scania AB, Södertälje* (Vorsitz) SEAT S. A., Barcelona*
Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (Vorsitz) Siemens AG	Thyssen'sche Handelsgesellschaft m. b. H.
Dr. phil. Ron Sommer	Celanese AG	Motorola Inc., Schaumburg

<sup>1</sup>Stand: 31.12.2004.

\* Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

<b>Vorstand</b>	<b>Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften</b>	<b>Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen</b>
Dr. jur. Nikolaus von Bomhard Vorsitzender	ERGO Versicherungsgruppe AG* (Vorsitz)	–
Georg Daschner	–	Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand* (Vorsitz)
Dr. jur. Heiner Hasford	Commerzbank AG D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG* ERGO Versicherungsgruppe AG* Europäische Reiseversicherung AG (Vorsitz) 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	–
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek	–	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*

\* Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.



<b>Vorstand</b>	<b>Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften</b>	<b>Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen</b>
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 Kapitalanlagegesellschaft 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.

# 07

## Allgemeine Informationen

Glossar S. 203

Stichwortverzeichnis S. 209

Wichtige Anschriften S. 210

# Glossar A–C

## Aktiensplit

Aufteilung einer Aktie in zwei oder mehr Anteile mit kleinerem Nennwert bzw. bei Stückaktien mit kleinerem Anteil am Grundkapital. Sein Ziel ist eine leichtere Handelbarkeit der jeweiligen Aktie. An den Beteiligungsverhältnissen ändert sich dadurch nichts.

## 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.

## Aktuar

Wissenschaftlich ausgebildeter Experte, der mit mathematischen Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie und der Finanzmathematik Fragestellungen aus den Bereichen Versicherungs- und Bausparen, Kapitalanlagen und Altersversorgungssysteme analysiert und unter Berücksichtigung des rechtlichen und wirtschaftlichen Umfelds Lösungen entwickelt.

## 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.

## Assetmanagement

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 Kostenersatzgedanken hinausgeht. Assistancedienstleistungen 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.

## Blue Chip

Bezeichnung für umsatzstarke Aktien großer und international bedeutender Unternehmen. Ihre Kursentwicklung wird auch der Berechnung maßgeblicher Indizes zugrunde gelegt.

## 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 Geschäftsabschlüsse daraufhin überprüft, ob ihnen eventuell Insiderinformationen zugrunde liegen.

# C–F

## 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 Zinssatzänderungen.

## 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 Nettoerträge 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.

## Ereignislimit

Das Ereignislimit begrenzt die Höchsthaftung bei einem Schadenereignis mit typischerweise vielen Einzelschäden, z. B. einem Erdbeben.

## Ergebnis je Aktie

Eine Kennziffer, die das Konzernergebnis 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.

## erneuerbare Energie

Erneuerbare Energien (auch: regenerative oder alternative Energien) sind Energieträger/-quellen, die sich ständig erneuern bzw. nachwachsen oder nach menschlichen Maßstäben unerschöpflich sind, d. h. in unbegrenztem Maße zur Verfügung stehen. Die wichtigsten erneuerbaren Energien sind: Sonne, Wind, Wasser, Biomasse und Erdwärme (Geothermie).

## 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 Nettoverkaufspreis (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.

## F–M

### 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 hinzugerechnet 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.

Bei Geschäfts- oder Firmenwerten, die aus Unternehmenszusammenschlüssen nach dem 31. März 2004 resultieren, erfolgt keine planmäßige Abschreibung, sondern nach Überprüfung auf Wertminderung gegebenenfalls eine außerplanmäßige Abschreibung.

### 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.

### Integriertes Risikomanagement (IRM)

Ganzheitliches Management von Versicherungsrisiken im Lebens- und Nichtlebensbereich sowie von Anlagerisiken. IRM stützt sich im Wesentlichen auf die vier Säulen → Asset-Liability-Management, aktives Kapitalmanagement, → Kumulkontrolle und operationale Risiken.

### 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, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird“ aufgeführt.

### 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 abgewickelte 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).

# N–R

## nachhaltige Entwicklung

Entwicklung, welche die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können.

## Nachranganleihen

Die Ansprüche der Gläubiger von Nachranganleihen 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 Nachranganleihen 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 Schaden-erfahrungen 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).

## Offshore-Energy-Versicherung

Sammelbegriff für die Versicherung von Meerestechnikrisiken, d. h. in erster Linie von Ölbohr- und Förderanlagen auf See und technischen Einrichtungen, die damit zusammenhängen.

## operatives Ergebnis vor Ertragsteuern

Konzernergebnis aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des Unternehmens vor Anteilen anderer Gesellschafter am Ergebnis und vor Ertragsteuern.

## 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.

## Portefeuille/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 Portefeuille 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/Gesundheit 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.

## Return on Equity (RoE)

Kennzahl der Messung des finanziellen Erfolgs eines Unternehmens (Eigenkapitalrendite). Sie errechnet sich aus dem Verhältnis des erzielten Ergebnisses zum durchschnittlich eingesetzten Eigenkapital.

## 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.

# R–S

## 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 abgewinkelte Versicherungsfälle

Rückstellung für die Verpflichtungen aus am Bilanzstichtag bereits eingetretenen Versicherungsfällen, die aber noch nicht gemeldet wurden bzw. noch nicht vollständig abgewinkelte 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.

## Schadenreserve

Rückstellung zur Deckung eingetretener, aber noch nicht abgewinkelter Schäden.

## 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.

## 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 30 Anteilsinhabern, die keine natürlichen Personen sind. Da die Fondseigner mit ihren Anlagen spezielle Ziele verfolgen, richtet sich die Anlagepolitik nach individuellen Erfordernissen.

## Statutory Surplus

Überschuss in der Bilanz eines us-amerikanischen Versicherungsunternehmens auf der 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.

## 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 tausenden Zahlungsverpflichtungen in verschiedenen Währungen begründet.



# S–Z

## 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.

## Third Party Administration (TPA)

Ein unabhängiges (Dritt)unternehmen übernimmt als Spezialdienstleister für Risikoträger und selbstversicherte Unternehmen die Leistungs- und Schadenverwaltung. Es trägt dabei selbst keine Risiken.

## 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 Industrieobligation, 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 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

125 Jahre us\*, 23, 27 ff., 35, 43, 49, 61, 75, 91

Aktie us\*, 36 ff.

Allianz 31, 39

Altersvorsorge 72 f., 122

American Re 25, 30, 55, 69, 113

Anleihen 41, 80

Asien, Australasien, Afrika 55, 110 ff.

Asset-Liability-Management 44, 73

Assetmanagement 53, 59, 126 ff., 131

Aufsichtsrat 52, 76 ff.

Auszeichnungen 56

China 33, 71, 105

Corporate Governance 77, 80 f.

Corporate Underwriting/Global Clients 56, 114 f.

Customized Portfolio Solutions (cps) 67 f.

D.A.S. 58

Diversifizieren 26, 44

Dividende 38, 77

dkv 33, 58, 68 f., 71

Entsprechenserklärung 81, 158

ERGO 25, 30, 33, 57 ff., 76 f., 85, 89, 120 ff.

ERGO Trust 59, 126

Erneuerbare Energien 14, 16 f., 88 f.

Erstversicherung us\*, 53, 57 f., 119 ff., 132

Europa 1 55, 108

Europa 2 und Lateinamerika 55, 109 f.

Europäische Reiseversicherung 30, 57 f., 124

Flutwelle 33, 70, 87, 115, 124

Fündigkeitsversicherung 14, 17

GeoRisikoForschung 32, 74, 115

Geothermie 14, 33, 89

Gesundheitsmanagement 68 ff.

Great Lakes Reinsurance (UK) PLC 53, 55

Hamburg-Mannheimer 58

Hauptversammlung 40

HVB Group 24, 58

HypoVereinsbank 39, 77, 121, 188

Indien 11 ff., 33, 105

Innovationsteams 8, 56, 135

Kapitalmarktinstrumente 41

Karlsruher Versicherungsgruppe 57 f., 123

KarstadtQuelle Versicherungen 58

Kennzahlen us\*, 38, 44, 96, 101, 118

Klimawandel 14, 16, 62, 65, 83, 88

Krankenversicherung 12 f., 69, 71, 119, 122

Leben und Gesundheit us\*, 55, 103 ff.

Lebensversicherung 72 f., 119, 122 f.

Maschinenversicherung 9

Mathematik 3 f.

MEAG 30, 56, 59, 84, 126 ff.

Mercur Assistance 58, 70

Mitarbeiter 19, 85 f., 96 f.

Münchener Rück Italia (MRI) 55, 109

Munich American Capital Markets (MACM) 55 f., 63, 65 f.

Munich American Reassurance Company 55, 104

Munich Reinsurance Company of Africa 55, 87, 111

Munich Reinsurance Company of Australasia 55, 111

Munich Reinsurance Company of Canada 55, 87, 113

Munich Reinsurance Company of Canada Branch Life 55, 69

Munich-American RiskPartners (MARP) 55, 116

Nachhaltigkeit 83 f., 88

Nachhaltigkeitsindizes 39, 84

Neue Rück 55, 117

Nordamerika 55, 112 f.

Osteuropa 64 f.

Paramount Health Care Management 12 f., 33

Personalrisikomanagement 19 ff.

Risikomanagement 26, 44, 47, 134

Rückversicherung us\*, 53 ff., 101 ff., 131

Schaden und Unfall us\*, 25, 105 f., 119 f., 122 f.

Schadenreserve/-rückstellung 3 ff., 67 f., 115

Special and Financial Risks 56, 115 ff.

Umweltmanagement 89

Underwriting 44 f.

VICTORIA 58, 76, 87, 89, 121

Watkins-Syndikat 58, 125

wertorientierte Unternehmensführung 45 f.

Wetterderivate 65

Wirbelstürme 33, 62 f., 115

\* 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 7AA  
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  
Corso Venezia, 48  
20121 Milano  
Tel.: +39 02 764 161  
Fax: +39 02 76 41 69 00  
E-Mail: [mritalia@munichre.com](mailto:mritalia@munichre.com)  
[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  
E-Mail: [info@amre.com](mailto:info@amre.com)  
[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: 0 18 03/12 34 60  
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: 0 18 03/12 34 60  
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 Rechtsschutzversicherungs-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  
 81728 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  
 40472 Düsseldorf  
 Tel.: 02 11/4 77 88-00  
 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 2004 der ERGO Versicherungsgruppe AG.

**Europäische Reiseversicherung AG**

Vogelweidestraße 5  
 81677 München  
 Tel.: 0 89/41 66-17 17  
 Fax: 0 89/41 66 07 17  
 E-Mail: [info@erv.de](mailto:info@erv.de)  
[www.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  
[www.karlsruher.de](http://www.karlsruher.de)

**Karlsruher Versicherung Aktiengesellschaft**

Hermann-Veit-Straße 6  
 76121 Karlsruhe  
 Tel.: 07 21/3 53-0  
 Fax: 07 21/3 53-26 99  
[www.karlsruher.de](http://www.karlsruher.de)

**Mercur Assistance AG Holding**

Vogelweidestraße 3  
 81677 München  
 Tel.: 0 89/4 18 64-0  
 Fax: 0 89/4 18 64-130  
[www.mercur.de](http://www.mercur.de)

**Assetmanagement****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  
[www.meag.com](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)

# Versicherungszweige

## Rückversicherung

Bruttobeiträge in Mio. €	2004	2003	2002	2001	2000
Leben	6 119	5 461	5 277	4 769	3 865
Kranken	1 421	1 415	1 284	1 131	836
Haftpflicht	2 606	3 444	3 514	2 402	1 934
Unfall	1 080	1 293	1 302	1 213	1 043
Kraftfahrt	2 890	3 186	3 337	3 448	3 335
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1 609	1 742	1 896	1 398	1 158
Feuer	3 775	4 874	5 294	4 481	3 363
Technische Versicherungen	1 281	1 393	1 443	1 449	929
Sonstige Versicherungszweige	1 616	1 987	2 098	1 905	1 862
Schadenquote in %					
Kranken	68,5	69,9	77,5	82,5	70,8
Haftpflicht	96,4	84,1	144,4	114,4	89,2
Unfall	82,2	72,8	128,6	80,6	68,1
Kraftfahrt	87,6	79,1	84,6	85,9	90,7
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	66,1	60,0	72,7	134,3	92,7
Feuer	54,2	60,3	80,9	136,1	95,2
Technische Versicherungen	57,4	64,4	75,8	103,3	74,5
Sonstige Versicherungszweige	47,1	60,3	98,2	70,2	70,8
Kostenquote in %					
Kranken	30,4	29,1	26,9	31,4	31,1
Haftpflicht	27,8	27,9	26,8	33,1	31,8
Unfall	33,6	31,0	29,6	32,1	30,8
Kraftfahrt	25,1	23,6	23,2	25,2	24,5
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	23,5	24,8	22,3	30,0	27,4
Feuer	27,6	26,2	26,4	29,4	31,4
Technische Versicherungen	32,1	30,1	29,4	34,9	39,8
Sonstige Versicherungszweige	28,4	29,3	32,4	36,2	33,7
Schaden-Kosten-Quote in %					
Kranken	98,9	99,0	104,4	113,9	101,9
Haftpflicht	124,2	112,0	171,2	147,5	121,0
Unfall	115,8	103,8	158,2	112,7	98,9
Kraftfahrt	112,7	102,7	107,8	111,1	115,2
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	89,6	84,8	95,0	164,3	120,1
Feuer	81,8	86,5	107,3	165,5	126,6
Technische Versicherungen	89,5	94,5	105,2	138,2	114,3
Sonstige Versicherungszweige	75,5	89,6	130,6	106,4	104,5

## Erstversicherung

Bruttobeiträge in Mio. €	2004	2003	2002	2001	2000
Leben	7 787	8 011	7 514	7 112	6 471
Kranken	4 537	4 547	4 238	4 010	3 834
Schaden/Unfall	5 202	5 082	4 841	4 593	4 110
Schaden-Kosten-Quote in %					
Schaden/Unfall (inkl. Rechtsschutz)	93,0	96,4	99,9	101,4	97,2

# Mehrjahresübersicht

		31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2000
<b>Bilanz</b>						
Kapitalanlagen	Mio. €	178 132	171 881	156 278	161 994	159 408
Eigenkapital	Mio. €	20 196	18 899	13 948	19 357	23 602
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	154 327	147 476	142 966	138 642	131 526
Bilanzsumme	Mio. €	214 791	209 384	196 441	202 054	193 567
<b>Aktie</b>						
Dividende je Aktie	€	2,00	1,25	1,25	1,25	1,25
Ausschüttung	Mio. €	457	286	223	221	221
Kurs je Aktie	€	90,45	96,12	114,0	305,00	380,00
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	20,8	22,1	20,4	54,0	67,2
<b>Sonstige</b>						
Schaden-Kosten-Quote Rückversicherung Nichtleben	%	98,9	96,7	122,4	135,1	115,3
Mitarbeiter		40 962	41 431	41 396	38 317	36 481

in Mio. €	2004	2003	2002	2001	2000
Gebuchte Bruttobeiträge	38 071	40 431	40 014	36 123	31 113
Verdiente Nettobeiträge	36 534	37 617	36 306	31 680	28 129
Ergebnis aus Kapitalanlagen	8 041	7 131	4 935	10 420	12 166
Sonstige Erträge	1 116	1 211	1 351	892	501
Summe Erträge	45 691	45 959	42 592	42 992	40 796
Leistungen an Kunden (netto)	31 636	32 487	31 265	34 162	29 770
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	8 847	8 997	8 933	7 758	7 340
Sonstige Aufwendungen	2 260	2 504*	2 414*	1 517*	1 091*
Summe Aufwendungen	42 743	43 988*	42 612*	43 437*	38 201*
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	2 948	1 971*	–20*	–445*	2 595*
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	344	687	371	230	145
Operatives Ergebnis vor Ertragsteuern *	2 604	1 284*	–391*	–675*	2 450*
Ertragsteuern *	712	1 752*	–605*	–1 070*	379*
Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	59	–34	–74	145	321
Konzernergebnis	1 833	–434	288	250	1 750

\*Angepasst nach Umgliederung der Sonstigen Steuern in „Sonstige Aufwendungen“.

in €	2004	2003	2002	2001	2000
Ergebnis je Aktie	8,01	–2,25	1,54*	1,34*	9,41*
Ergebnis je Aktie verwässert	–	–	–	1,34*	9,36*

\*Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

# Quartalszahlen

		31.12.2004	30.9.2004	30.6.2004	31.3.2004
Bilanz					
Kapitalanlagen	Mio. €	178 132	177 712	173 449	173 708
Eigenkapital	Mio. €	20 196	19 502	19 109	19 529
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	154 327	155 508	153 896	152 816
Bilanzsumme	Mio. €	214 791	214 759	212 272	214 437
Aktie					
Kurs je Aktie	€	90,45	77,56	89,10	90,37
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	20,8	17,8	20,5	20,7
Sonstige					
Schaden-Kosten-Quote					
Rückversicherung Nichtleben	%	98,9	98,8	95,5	96,3
Mitarbeiter		40 962	40 891	40 774	41 004

in Mio. €	Gesamt	Q4 2004	Q3 2004	Q2 2004	Q1 2004
1. Gebuchte Bruttobeiträge	38 071	9 139	9 256	9 318	10 358
2. Verdiente Beiträge (netto)	36 534	9 318	9 055	9 111	9 050
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen	8 041	2 311	1 667	2 209	1 854
4. Sonstige Erträge	1 116	270	263	231	352
Summe Erträge (2. bis 4.)	45 691	11 899	10 985	11 551	11 256
5. Leistungen an Kunden (netto)	31 636	7 820	8 008	7 935	7 873
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	8 847	2 545	2 097	2 070	2 135
7. Sonstige Aufwendungen	2 260	1 024	395*	443*	398*
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)	42 743	11 389	10 500*	10 448*	10 406*
8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	2 948	510	485*	1 103*	850*
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	344	172	51	66	55
10. Operatives Ergebnis vor Ertragsteuern*	2 604	338	434*	1 037*	795*
11. Ertragsteuern*	712	24	48*	388*	252*
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	59	8	21	21	9
13. Konzernergebnis	1 833	306	365	628	534

\*Angepasst nach Umgliederung der Sonstigen Steuern in „Sonstige Aufwendungen“.

		Gesamt	Q4 2004	Q3 2004	Q2 2004	Q1 2004
Ergebnis je Aktie	€	8,01	1,34	1,60	2,75	2,33



# Wichtige Termine 2005/2006

28. April 2005	Hauptversammlung
29. April 2005	Dividendenzahlung
9. Mai 2005	Zwischenbericht 1. Quartal 2005
4. August 2005	Zwischenbericht 2. Quartal 2005
4. August 2005	Halbjahres-Pressekonferenz
7. November 2005	Zwischenbericht 3. Quartal 2005
14. März 2006	Bilanzpressekonferenz zum Konzernabschluss 2005
14. März 2006	Analystenkonferenz zum Konzernabschluss 2005
19. April 2006	Hauptversammlung
20. April 2006	Dividendenzahlung
9. Mai 2006	Zwischenbericht 1. Quartal 2006
3. August 2006	Zwischenbericht 2. Quartal 2006
7. November 2006	Zwischenbericht 3. Quartal 2006

© 2005  
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft  
Königinstraße 107  
80802 München  
<http://www.munichre.com>

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

Redaktionsschluss: 25. Februar 2005

**Konzept und Gestaltung**  
häfelinger + wagner design,  
München

**Druck**  
Druckerei Fritz Kriechbaumer,  
Wettersteinstr. 12  
82024 Taufkirchen

**Bildnachweis**  
AP Photo/ Matthias Rietschel, S. 32  
AP Photo/Jeff Robbins, S. 29  
dpa, Hamburg S. 31  
Getty Images/Hulton Archive, S. 30, 31, 32  
Getty Images/Photodisc, S. 23, 91  
Hartmut Nägele, Düsseldorf, Titel, S. 2, 5, 7, 10,  
13, 15, 16, 18, 21, Rücktitel  
IBM, S. 23, 61  
MODIS Rapid Response Project  
der NASA/GSFC, S. 63  
MR-Archiv, S. 23, 29, 35, 43, 75  
Müller-Naumann, München S. 23, 49  
Karsten de Riese, Bairawies, S. 9, 24, 50, 76  
PicturePress, S. 32

Unseren Geschäftsbericht veröffentlichen wir  
auch auf Englisch. Darüber hinaus finden Sie  
unsere Geschäfts- und Zwischenberichte sowie  
weitere aktuelle Informationen zur Münchener  
Rück und zu ihrer Aktie im Internet unter  
[www.munichre.com](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)



© 2005

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft  
Königinstraße 107  
80802 München

Bestellnummer 302-04330