

# Kurzgeschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe 2004

## Innovationen bewegen



Münchener Rück  
Munich Re Group





125 Jahre  
Innovationen bewegen

# 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

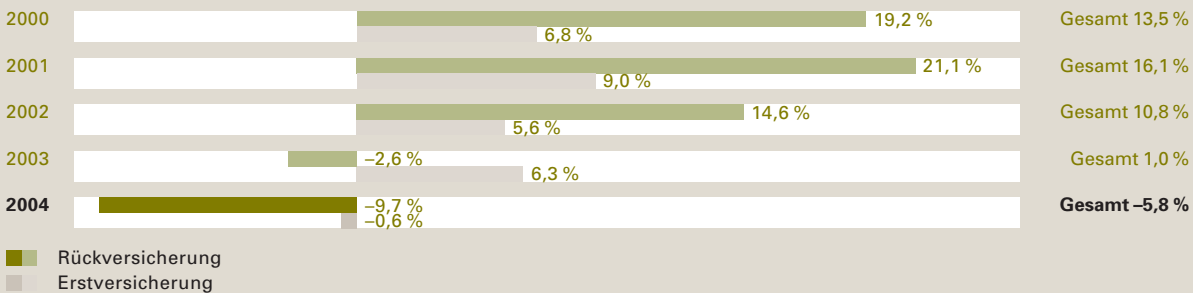
\*Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

### 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.

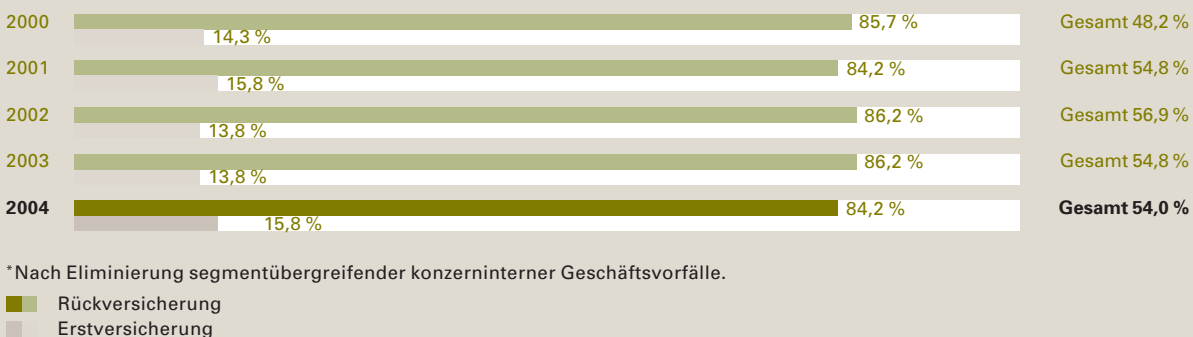
### Umsatzentwicklung



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



### Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz\*



# Inhaltsverzeichnis

Aktionärsbrief	2
125 Jahre Münchener Rück	6
01 Strategie	12
02 Münchener-Rück-Aktie	15
03 Corporate Governance	17
04 Aufsichtsrat und Vorstand	19
05 Finanzbericht	
Lagebericht (Auszug)	22
>> Geschäftsverlauf	22
>> Ausblick	34
Konzernabschluss (Auszug)	36
>> Konzernbilanz	36
>> Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	38
>> Konzern-Eigenkapitalentwicklung	39
>> Konzern-Kapitalflussrechnung	40
Wichtige Termine	

## 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 Marktconstellationen, sondern 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.

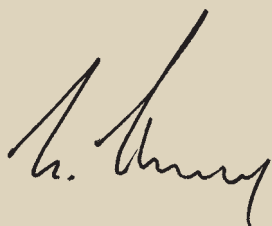



Dafür brauchen wir Methoden und Instrumente, mit denen wir die Übernahme der Risiken vorausschauend, dynamisch und kapitalschonend steuern können. Der integrierten Betrachtung der Risiken auf der Aktivseite – etwa Kapitalanlagen – und der Passivseite der Bilanz, dem versicherungstechnischen Geschäft, 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 Böhler Carl Thieme eine völlig neue Versicherungsform für Maschinen vor. Böhler 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 Feindgesetze Geschäftskontakte mit dem Deutschen Reich. Zahllose Rückversicherungsverträge werden aufgehoben und Unternehmen im Ausland liquidiert. Nach Kriegsende bleiben wichtige Länder wie Russland, England und die 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 verglühn 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/bkv 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 AssetManagement 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.

**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.

**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.

**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.

**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.

**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.

**DKV in China**

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

**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.

## 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 der Diversifizierung 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.

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

In der Lebenserst- und -rückversicherung sowie in der Krankenversicherung steuern wir 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 Diversifikationseffekten 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.

### 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.

## 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. 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.

#### 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	1827	2402
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

Zum Jahresende 2004 lag die Zahl der Münchener-Rück-Aktionäre bei 178 000.

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

#### 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%.

#### 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.

#### 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)

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.

## 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 auseinandergesetzt, 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 des Geschäftsberichts der Münchener-Rück-Gruppe ersehen Sie, wie viel der Vorstand insgesamt im Geschäftsjahr 2004 verdient hat, und zwar aufgeschlüsselt nach den verschiedenen Gehaltsbestandteilen. Ferner ist dort die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand ausführlich dargestellt. Zusätzlich finden sich dort 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. 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, über die Kompetenzen der Hauptversammlung bzw. die Teilnahme an der Hauptversammlung sowie über weitere Themen der Corporate Governance.

## 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





# 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**

# Lagebericht (Auszug)

## 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	1750

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.

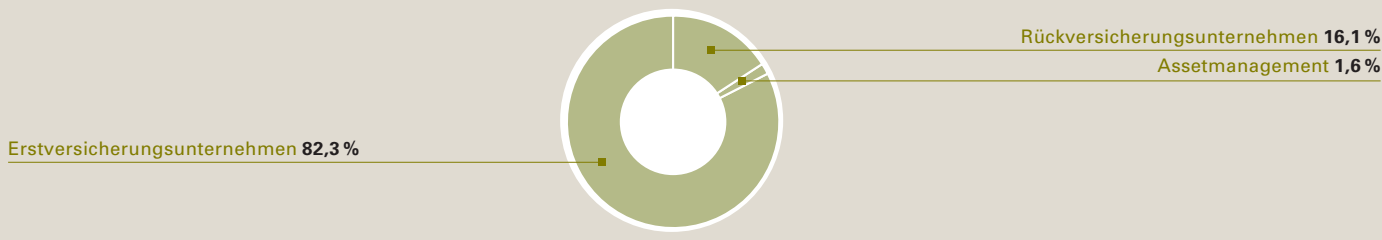
#### Mitarbeiter

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.

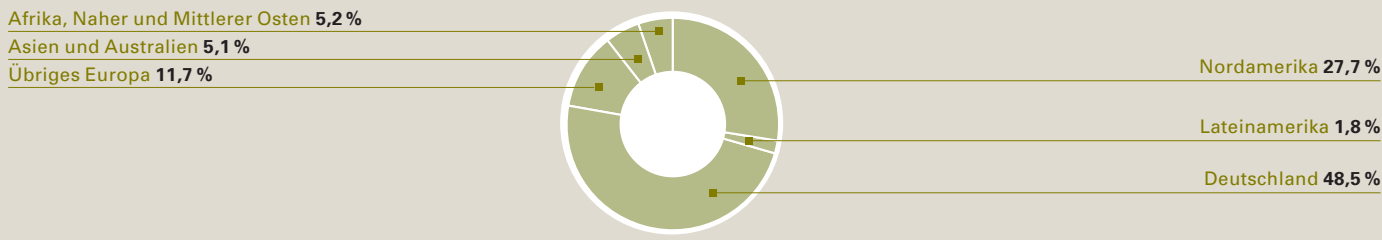
Gegenüber dem Vorjahr ist die Gesamtzahl der Mitarbeiter nahezu konstant geblieben. In der Rückversicherung und im Assetmanagement sind mit 2,6 bzw. 3,4 % jeweils leichte Zuwächse zu verzeichnen. Der Personalrückgang um 1,9 % bei den Erstversicherungsgesellschaften ist auf Kostensparprogramme zurückzuführen. 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 Jahreswerte entsprechend angepasst.

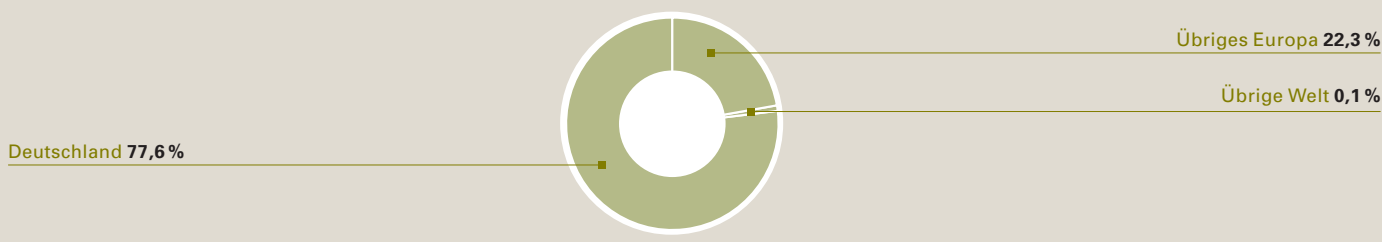
### Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe



### 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 Konzernergebnis mit –180 Millionen € jedoch wesentlich niedriger.
- Unsere Ertragsteuquote 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.

### 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, 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. Die Bewertungsreserven für die nicht zu Zeitwerten bilanzierten Aktiva finden Sie auf Seite 24.

### 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 Euro 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 40 aufgeführt.

### 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.

Die aktuelle Bewertung der Münchener-Rück-Gruppe und ihrer Tochterunternehmen finden Sie auf unseren Internetseiten [www.munichre.com](http://www.munichre.com).

## 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: 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 Teilurteil 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 Teilurteil 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.

## 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>

## 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.

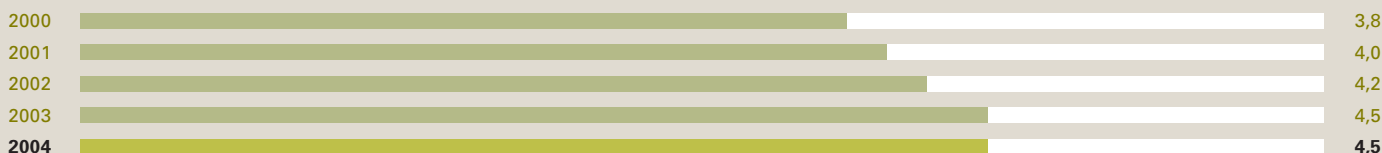
**Bruttobeiträge Segment Leben in Mrd. €**



Aufgrund von Desinvestitionen im Ausland 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 erheblich 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. €

2000		4,1
2001		4,6
2002		4,8
2003		5,1
2004		5,2

## Geschäftsverlauf: Assetmanagement

### 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

#### 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>

### 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>	<b>7 131</b>	<b>4 935</b>	<b>10 420</b>	<b>12 166</b>

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>	<b>7 131</b>	<b>12,8</b>

## 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.

### 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. 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.

## Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe

### Assetmanagement

Bereits 2004 haben wir die Laufzeiten unserer Rentenpapiere 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 Kapitalanlagenerträgen 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.

# Konzernabschluss (Auszug)

## Konzernbilanz zum 31. Dezember 2004

Aktiva				Vorjahr	Veränderung	
	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %
A. Immaterielle Vermögensgegenstände						
I. Geschäfts- oder Firmenwert		3 144		3 568	-424	-11,9
II. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände		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		9 046		10 075	-1 029	-10,2
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen		3 883		4 353	-470	-10,8
III. Darlehen		20 310		16 046	4 264	26,6
IV. Sonstige Wertpapiere						
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	562			747	-185	-24,8
2. Jederzeit veräußerbar	124 956			122 367	2 589	2,1
3. Handelsbestände	657			548	109	19,9
		126 175		123 662	2 513	2,0
V. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Depotforderungen	14 530			14 480	50	0,3
2. Übrige	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			6 964	8 038	-1 074	-13,4
E. Forderungen			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			8 396	7 997	399	5,0
H. Aktive Steuerabgrenzung			4 326	5 140	-814	-15,8
I. Übrige Aktiva			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			Vorjahr	Veränderung	
	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %
A. Eigenkapital					
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		541	483	58	12,0
C. Nachrangige Verbindlichkeiten		3 393	3 390	3	0,1
D. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge	5 874		6 315	–441	–7,0
II. Deckungsrückstellung	101 926		98 134	3 792	3,9
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	42 839		42 619	220	0,5
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	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		3 450	3 577	–127	–3,6
G. Verbindlichkeiten					
I. Anleihen	2 242		2 209	33	1,5
II. Sonstige Verbindlichkeiten	16 612		18 098	–1 486	–8,2
		18 854	20 307	–1 453	–7,2
H. Passive Steuerabgrenzung		7 041	7 159	–118	–1,6
I. Übrige Passiva		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)	<b>38 071</b>	40 431	-2 360	-5,8
2. Verdiente Beiträge (netto)	(26)	<b>36 534</b>	37 617	-1 083	-2,9
3. Ergebnis aus Kapitalanlagen davon: – Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	(27)	<b>8 041</b> <b>-331</b>	7 131 -853	910 522	12,8 61,2
4. Sonstige Erträge	(28)	<b>1 116</b>	1 211	-95	-7,8
Summe Erträge (2. bis 4.)		<b>45 691</b>	45 959	-268	-0,6
5. Leistungen an Kunden (netto)	(29)	<b>31 636</b>	32 487	-851	-2,6
6. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	(30)	<b>8 847</b>	8 997	-150	-1,7
7. Sonstige Aufwendungen	(31)	<b>2 260</b>	2 504*	-244	-9,7
Summe Aufwendungen (5. bis 7.)		<b>42 743</b>	43 988*	-1 245	-2,8
<b>8. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte</b>		<b>2 948</b>	1 971*	977	49,6
9. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	(1)	<b>344</b>	687	-343	-49,9
10. Operatives Ergebnis vor Ertragsteuern*		<b>2 604</b>	1 284*	1 320	102,8
11. Ertragsteuern*	(32)	<b>712</b>	1 752*	-1 040	-59,4
12. Anteile anderer Gesellschafter am Ergebnis	(16)	<b>59</b>	-34	93	-
<b>13. Konzernergebnis</b>		<b>1 833</b>	-434	2 267	-
	Anhang	<b>in €</b>	in €	in €	in %
Ergebnis je Aktie	(44)	<b>8,01</b>	-2,25	10,26	-

\*Ab dem Jahresende 2004 werden Sonstige Steuern unter „Sonstige Aufwendungen“ ausgewiesen. In der gesamten Berichterstattung 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>	-468
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	5 396	5 042
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	-407	-489
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	-177	-1 921
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-995	1 189
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-2 339	-2 484
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	-100	632
Veränderung sonstiger Bilanzposten	29	482
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	2 009	1 162
<b>I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>5 308</b>	<b>3 145</b>
Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen	373	-
Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen	78	88
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von übrigen Kapitalanlagen	-3 389	-9 677
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	-252	-248
Sonstige	-877	-1 198
<b>II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4 223</b>	<b>-11 211</b>
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	-	3 941
Dividendenzahlungen	295	230
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	-637	3 532
<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	-10	-28
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	1 884	2 735
Zahlungsmittelbestand am Ende des Geschäftsjahres	2 027	1 884
<b>Zusatzinformationen</b>		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	707	683
Gezahlte Zinsen	644	385

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.

# 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

## 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  
<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. 10  
AP Photo/Jeff Robbins, S. 7  
dpa, Hamburg S. 9  
Getty Images/Hulton Archive, S. 8, 9, 10  
Hartmut Nägele, Düsseldorf, Titel, Rücktitel  
MR-Archiv, S. 7  
Karsten de Riese, Bairawies, S. 2, 20  
PicturePress, S. 10



© 2005

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft  
Königinstraße 107  
80802 München

Bestellnummer 302-04332