

Kurzgeschäftsbericht der Münchener-Rück-Gruppe 2005

Wir bahnen Chancen den Weg



Münchener Rück
Munich Re Group



Wichtige Kennzahlen (IFRS)
Münchener-Rück-Gruppe

		2005	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	38,2	38,1	40,4	40,0	36,1
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	4 137	3 369*	1 971	–20	–445
Ertragsteuern	Mio. €	1 009	712	1 752	–605	–1 070
Konzernergebnis	Mio. €	2 743	1 887*	–468*	214*	395*
davon: auf Minderheitsanteile entfallend	Mio. €	72	54*	–34*	–74*	145*
Kapitalanlagen	Mrd. €	177,2	178,1	171,9	156,3	162,0
Eigenkapitalrendite	%	12,3	9,5***	–3,0***	1,1***	1,6***
Eigenkapital	Mrd. €	24,7	20,6*	19,3*	13,9	19,4
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven**	Mrd. €	2,6	3,2	1,8	1,1	16,4
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	154,1	154,3	147,5	143,0	138,6
Mitarbeiter zum 31. Dezember		37 953	40 962	41 431	41 396	38 317

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).
** Einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen.
*** Vorjahreszahlen aufgrund geänderter Bewertungsmethode angepasst.

Rückversicherung*

		2005	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	22,3	22,4	24,8	25,4	22,2
Kapitalanlagen	Mrd. €	87,0	81,2	80,4	68,6	71,0
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	63,4	58,2	56,7	55,3	50,8
Reservesätze Schaden/Unfall	%	295,8	243,8	205,0	201,1	245,6
Groß- und Größtschäden (netto)	Mio. €	3 293	1 201	1 054	1 844	3 407
davon: Schäden aus Naturkatastrophen	Mio. €	2 629	713	288	577	212
Schaden-Kosten-Quote Nichtleben	%	110,5	98,9	96,7	122,4	135,1

* Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Erstversicherung*

		2005	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	17,6	17,5	17,6	16,6	15,7
Kapitalanlagen	Mrd. €	105,9	115,0	108,3	104,4	103,6
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	90,7	96,1	91,0	88,4	87,4
Reservesätze Schaden/Unfall	%	113,1	116,8	114,5	116,3	113,9
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	93,1	93,0	96,4	99,9	101,4

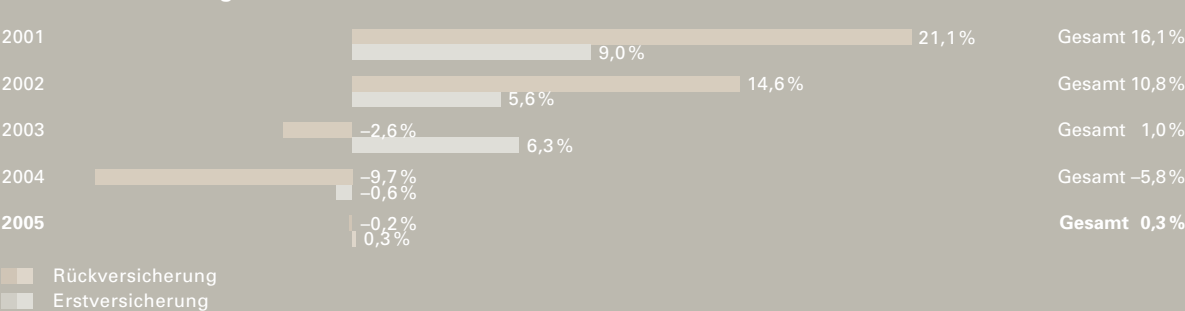
* Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Unsere Aktie

		2005	2004	2003	2002	2001
Ergebnis je Aktie	€	11,70	8,01	–2,25	1,54*	1,34*
Dividende je Aktie	€	3,10	2,00	1,25	1,25	1,25
Ausschüttung	Mio. €	707	457	286	223	221
Kurs der Aktie zum 31. Dezember	€	114,38	90,45	96,12	114,00	305,00
Börsenwert der Münchener Rück zum 31. Dezember	Mrd. €	26,3	20,8	22,1	20,4	54,0

* Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

Umsatzentwicklung



Die Münchener-Rück-Gruppe

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

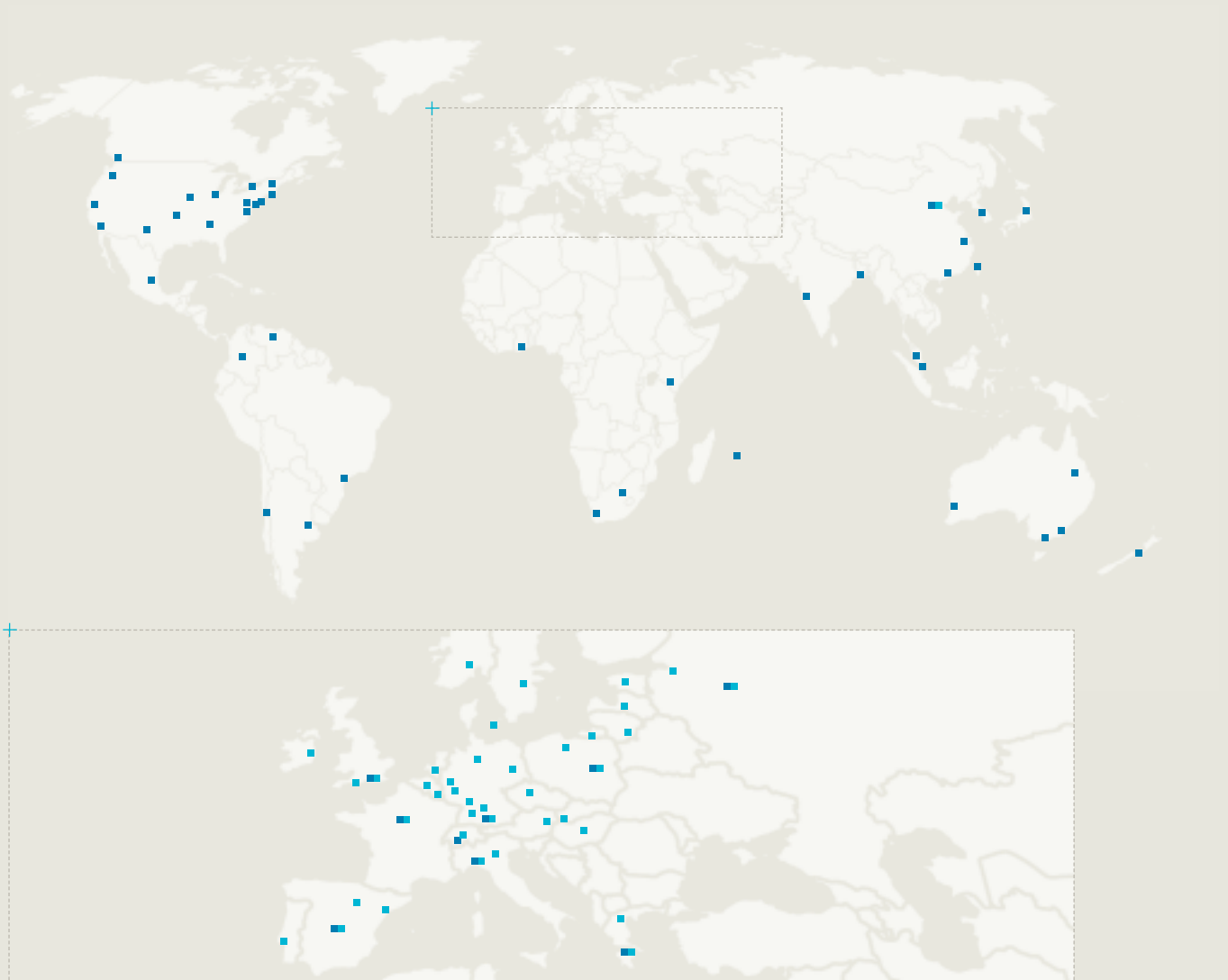
Rückversicherung: Seit 1880 versichern wir Versicherungen.

Erstversicherung: Unsere Erstversicherer – die ERGO-Gruppe mit ihren Marken VICTORIA, Hamburg-Mannheimer, DKV, D. A. S. und KarstadtQuelle Versicherungen sowie die 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	
Rückversicherung	Erstversicherung
<div>Münchener Rück AG</div> <div><div>Münchener Rück Munich Re Group</div><div>American Re-Insurance Company</div><div><div>AMERICAN RE</div></div><div>Munich American Reassurance Company</div><div><div>MARC Life</div></div><div>Munich Reinsurance Company of Canada</div><div><div>MROC</div></div><div>Temple Insurance Company</div><div><div>Temple</div></div><div>Munich Holdings of Australasia Pty Limited</div><div><div>MHA Munich Re Group</div></div><div>Munich Reinsurance Company of Africa Ltd.</div><div><div>MRoA</div></div><div>Münchener Rück Italia S. p. A.</div><div><div>MRI</div></div><div>Neue Rückversicherungs-Gesellschaft</div><div><div>n nouvelle ré neue rück new re</div></div><div>Great Lakes Reinsurance (UK) PLC</div><div><div>Great Lakes UK</div></div></div>	<div>ERGO Versicherungsgruppe AG</div> <div><div>ERGO</div><div>VICTORIA</div><div><div>VICTORIA</div></div><div>Hamburg-Mannheimer</div><div><div>HAMBURG MANNHEIMER</div></div><div>Deutsche Krankenversicherung AG</div><div><div>DKV</div></div><div>Deutscher Automobil Schutz</div><div><div>DAS</div></div><div>KarstadtQuelle Versicherungen</div><div><div>KarstadtQuelle Versicherungen</div></div><div>ERGO Previdenza S.p.A.</div><div><div>ERGO Previdenza</div></div><div>ERGO Hestia S.A.</div><div><div>HESTIA</div></div><div>Europäische Reiseversicherung AG</div><div><div>DIE EUROPÄISCHE. Reiseschutz und mehr...</div></div><div>Mercur Assistance AG</div><div><div>MERCUR ASSISTANCE</div></div><div>Munich Re Underwriting Ltd.</div><div><div>Watkins Syndicate</div></div></div>
Assetmanagement	
<div>MUNICH ERGO AssetManagement GmbH</div> <div>MEAG</div>	

Standorte der Münchener-Rück-Gruppe



Rückversicherung

Europa: München, Athen, Genf, London, Madrid, Mailand, Moskau, Paris, Warschau

Asien: Hongkong, Kalkutta, Kuala Lumpur, Mumbai, Peking, Schanghai, Seoul, Singapur, Taipeh, Tokio

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

Südamerika: Bogotá, Buenos Aires, Caracas, Mexiko-Stadt, Santiago de Chile, São Paulo

Afrika: Accra, Johannesburg, Kapstadt, Nairobi, Réduit

Australien: Auckland, Brisbane, Melbourne, Perth, Sydney

Erstversicherung

Europa: München, Agrate Brianza, Amsterdam, Athen, Barcelona, Berlin, Bratislava, Bristol, Brüssel, Budapest, Dublin, Düsseldorf, Frankfurt/Main, Fürth, Hamburg, Hilden, Königsberg, Köln, Kopenhagen, Lausanne, Lissabon, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Moskau, Munsbach, Neuilly-sur-Seine, Nürnberg, Oslo, Ostfildern, Prag, Riga, Saragossa, Stockholm, St. Petersburg, Strassen, Tallinn, Thessaloniki, Verona, Wilna, Warschau, Wien, Zoppot

Asien: Peking

Aktionärsbrief	2
Abu Dhabi: Besser versorgt im Wüstenstaat	6
Vorstand und Aufsichtsrat	10
Strategie	13
Münchener-Rück-Aktie	16
Konzernlagebericht (Auszug)	18
Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung	18
Überblick und wichtige Kennzahlen	23
Geschäftsverlauf	26
Finanzlage	34
Corporate Governance	38
Ausblick	41
Konzernabschluss (Auszug)	44



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

Sehr geehrte Aktionäre,

in der Münchener-Rück-Gruppe blicken wir auf ein ereignisreiches Jubiläumsjahr 2005 zurück, das wir insgesamt sehr erfolgreich abgeschlossen haben. Den Rekordgewinn 2004 von 1,9 Milliarden € steigerten wir auf 2,7 Milliarden €. Unser Ergebnisziel von 12 % auf das IFRS-Eigenkapital nach Steuern haben wir mit einer Rendite von 12,3 % übertroffen. Dies erlaubt es uns, die Dividende substantiell um 55 % zu erhöhen auf jetzt 3,10 € je Aktie.

Sehr gut verlief das Basisgeschäft unserer Erst- und Rückversicherung, also das versicherungstechnische Geschäft unterhalb der Schwelle von Groß- und Katastrophenrisiken. In der Erstversicherung ist das schon seit geraumer Zeit so. Doch auch in der Rückversicherung hat sich das Basisgeschäft seit einigen Jahren kontinuierlich verbessert und längst eine ausgezeichnete Qualität erreicht. Das ist das Verdienst unserer konsequenten Linie, zyklischen Schwankungen der Märkte auch dann nicht zu folgen, wenn dies Beitragsvolumen kostet.

Auf der Habenseite des Geschäftsjahres sehe ich in der Rückversicherung auch unsere Entscheidung, mit einem Bündel verschiedener Maßnahmen das Thema „Nachreservierungen für das Geschäft der American Re“ zu beenden. Diese Entscheidung war zwar mit einem finanziellen Kraftakt verbunden, aber wir haben die Münchener Rück damit von einer Last befreit, die ihr Bild in der Öffentlichkeit und insbesondere auf dem Kapitalmarkt belastete.

Bei den Kapitalanlagen bauten wir Konzentrationsrisiken und Beteiligungen außerhalb unseres Kerngeschäfts weiter ab und entsprachen so unserer Strategie, die Diversifikation der Risiken auch auf der Aktivseite der Bilanz voranzubringen. Die Erlöse vor allem aus dem Verkauf unserer Beteiligung an der MAN und der Karlsruher Versicherungsgruppe, dem Abbau unserer Anteile an der Allianz und der Commerzbank sowie dem Umtausch der HVB- in UniCredit-Aktien mit der anschließenden Rückführung der UniCredit-Beteiligung auf unter 5 % schlugen mit 2,1 Milliarden € positiv im Kapitalanlageergebnis zu Buche. Insofern wirkte sich unsere Diversifikationsstrategie auch auf das Jahresergebnis erfreulich aus.

Dem steht die gewaltige Belastung aus der Naturkatastrophenserie im Sommer und Herbst gegenüber. 2005 kann mit Fug und Recht als „Jahr der Naturkatastrophen“ bezeichnet werden. Nicht nur die Hurrikane mit ihren großen Schäden, insbesondere in den USA, bestimmten die Schlagzeilen. Das schwere Erdbeben in Pakistan, bei dem sehr viele Menschen ihr Leben verloren, und die katastrophalen Überschwemmungen im Alpenraum, mit Schwerpunkt in der Schweiz, tragen ebenso zu diesem Bild bei. Unser Ergebnis



Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück

beeinflussten vor allem die Schäden aus Hurrikan Katrina, für den wir mit Aufwendungen von über 1,6 Milliarden € rechnen. Insgesamt veranschlagen wir für die Naturkatastrophen 2005 auf Gruppenebene 2,6 Milliarden €. Während Naturkatastrophenschäden im vergangenen Jahr nicht weniger als fast 18 % der gesamten Beitragseinnahmen der Rückversicherungsgruppe verzehrten, waren es im Zehnjahreszeitraum von 1995 bis 2004 durchschnittlich nur 3 % p. a.; der Zehnjahresdurchschnitt von 1996 bis 2004 wird allein durch die Schäden des letzten Jahres auf 4,6 % angehoben. Ausdrücklich hinweisen will ich jedoch darauf, dass wir unsere Preis- und Bedingungs politik im Naturkatastrophengeschäft nicht retrospektiv festlegen, also nicht allein mit „Rückblick“ auf die Schadendaten vieler Jahrzehnte, sondern selbstverständlich auch prospektiv: mit Rücksicht auf erwartete Entwicklungen, beispielsweise des Klimas.

Die Hurrikansaison 2005 verdeutlichte, dass sich die Gefährdungssituation nochmals verschärft hat. Deshalb müssen einige Aspekte der Risiken neu eingeschätzt werden; damit ist ebenso eine Anpassung der Modelle notwendig, mit denen wir arbeiten, um die Risiken naturwissenschaftlich und versicherungsmathematisch bewerten und den richtigen Preis dafür kalkulieren zu können. Diese Korrekturen halte ich gleichermaßen für normal wie notwendig. Denn nur wenn unsere Underwritingkompetenz stets auf dem aktuellsten Stand der Erkenntnisse ist, können wir die Profitabilität des uns angebotenen Geschäfts angemessen beurteilen und die richtigen Entscheidungen treffen. Wir müssen auf diesem Gebiet „Klassenbester“ sein, nur dann besitzen wir den so unverzichtbaren Vorsprung im Wettbewerb.

Unter dem Strich kann ich sagen, dass ich mich über die Ergebnisse, also das in den beiden Vorjahren Erreichte, durchaus freue. Ganz zufrieden oder gar selbstzufrieden bin ich allerdings nicht. Dazu bleibt nach wie vor zu viel zu tun.

Vor einem Jahr hatte ich Ihnen an dieser Stelle als Fundament unserer Strategie drei „Kardinaltugenden“ beschrieben, auf denen wir unser Arbeitsprogramm für die kommenden Jahre aufbauen. Dies waren die Konzentration auf das „Risiko“ als unseren eigentlichen Geschäftsgegenstand, die aktive Diversifikation der Risiken sowie die Optimierung der Managementqualität und der Methoden und Instrumente der Geschäftssteuerung. An diesen Vorgaben richten wir unsere Arbeit weiter konsequent aus, um unser wichtigstes Unternehmensziel zu erreichen: aus Risiko Wert schaffen.

Unbedingt näher eingehen will ich hier auf die Umstellung unserer extern kommunizierten Ergebnisziele, die ohne die Arbeit an den eben genannten Tugenden nicht möglich gewesen wäre. Bisher haben wir unser Ergebnisziel auf das in der Bilanz ausgewiesene

Eigenkapital, „Equity“, bezogen und als „Return on Equity“ (RoE) definiert. Das ändert sich nun. Wir orientieren uns künftig am „Return on Risk adjusted Capital“ oder kurz „RoRaC“ und meinen damit ein Ergebnisziel, das sich auf das Risikokapital bezieht. Das ist meines Erachtens die einzige ökonomische Bezugsgröße, die sinnvolle Aussagen über den Erfolg unserer Geschäftstätigkeit erlaubt. Deshalb steuern und messen wir unser Geschäft intern – der Pilot war die Rückversicherung – nach dieser Methode, die wir Value-based Management nennen. So beeinflusst die Entwicklung der Marktwerte unserer Kapitalanlagen unmittelbar die Höhe des bilanziellen Eigenkapitals. Damit würde sich gleichzeitig die Ergebnisvorgabe ändern, wobei sich jedoch unser Geschäft selbst, insbesondere unsere Risikoposition, nicht verändert hat. Dasselbe gilt natürlich auch umgekehrt: Bei fallenden Marktwerten sinkt die Ergebnisvorgabe. Wenn wir nun das Risikokapital durchgängig zum Maßstab nehmen, schlagen wir eine direkte Brücke zur Entwicklung der Risiken, die wir auf der Passiv- und Aktivseite unserer Bilanz übernehmen, also indem wir Haftungen zeichnen und Kapitalanlagen erwerben. Denn im Risikokapital wird unsere Risikoposition aggregiert. Bezogen auf diese Größe müssen wir den Ertrag bringen, den Sie, unsere Aktionäre, erwarten.

Ich gestehe gerne ein, das es sich hier um eine nicht gerade leicht zugängliche Materie handelt. Mir war es aber wichtig, Ihnen die Zusammenhänge darzustellen, da Unternehmensführung und -steuerung immer „methodenlastiger“ werden und diese Fragen deshalb an Bedeutung gewinnen.

Beim Umgang mit dem „Risiko“ als ihrem Kerngeschäft unterscheidet sich die Münchener-Rück-Gruppe von den meisten Wettbewerbern. Denn wir haben – wie wir meinen – die sehr vorteilhafte Möglichkeit, Kompetenzen in der Erst- und Rückversicherung zu koordinieren und zu bündeln. Dies erlaubt es uns, integrierte Geschäftsmodelle über die gesamte Wertschöpfungskette der Assekuranz umzusetzen. Voraussetzung dafür ist natürlich, dass wir in den Entscheidungsgremien der Gruppe die geeigneten Strukturen schaffen. Das haben wir getan, indem wir im Vorstand der Münchener Rück AG je einen Ausschuss für Konzern- und für Rückversicherungsfragen eingerichtet haben. Damit können wir die Strategie für die gesamte Gruppe und davon getrennt für die Rückversicherung jeweils stringenter und gezielter festlegen und umsetzen. Die Unternehmenssteuerung und das Risikomanagement werden effizienter, Synergien stärker berücksichtigt.

Ein Gebiet, auf dem wir das fachliche Know-how aus Erst- und Rückversicherung gezielt verknüpfen und dadurch deutliche Synergieeffekte erzielen, ist der weltweite Gesundheitsmarkt. Er zeichnet sich durch hohes Wachstums- und Ertragspotenzial aus

und bietet viel Raum für Innovation. Zwei Beispiele für die Umsetzung unserer integrierten Gesundheitsmarktstrategie sind unsere Aktivitäten in China und Abu Dhabi. Auf dem Wachstumsmarkt China ist die Münchener-Rück-Gruppe über die DKV an der Neugründung des ersten privaten Krankenversicherers PICC Health beteiligt; in Abu Dhabi übernehmen wir Aufbau und Betrieb der ersten privaten Krankenversicherung, bieten Grund- und Zusatzversicherungen für ausländische Arbeitnehmer und schaffen damit eine bessere medizinische Versorgung.

Durch diese und ähnliche Initiativen wollen wir ertragsorientiert Wachstum generieren. Nach wie vor aber ist „Wachstum“ für uns kein Selbstzweck. Ich betone immer wieder, dass der Profitabilität des Geschäfts eindeutig Vorrang gebührt. Darauf können Sie sich verlassen.

Auch im laufenden Jahr wollen wir weiter auf dem Weg nachhaltiger Profitabilität gehen. Wir streben 2006 einen „Return on Risk adjusted Capital“ von 15 % an; das entspricht einem anvisierten Konzerngewinn zwischen 2,6 und 2,8 Milliarden €. Dieses Ziel soll Ihre Investition in die Münchener Rück weiter interessant machen.



Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück

Besser versorgt im Wüstenstaat.

Dank der Kompetenz der Münchener Rück entsteht der erste private Krankenversicherer in Abu Dhabi.

Das Risiko_ Medizinischer Fortschritt und Langlebigkeit sind Kostentreiber und Wachstumsmotor zugleich.

Der Versicherungsmarkt ist beim Thema Gesundheit in Bewegung. Die demographische Entwicklung, der medizinische Fortschritt und eine bessere wirtschaftliche Situation vieler Menschen lassen ihn wachsen – von knapp 3 000 Milliarden US\$ im Jahr 2000 auf gut 4 000 Milliarden 2005 und auf geschätzte knapp 7 000 Milliarden 2015. Die Versicherer der Zukunft – oder besser alle Beteiligten im Geschäftsfeld Gesundheit – wollen an diesem Wachstum partizipieren und müssen sich neu positionieren.

In der modernen Welt sind Risiken auf vielerlei Weise verknüpft. Sie lassen sich jedoch in der Wertschöpfungskette nicht mehr in klassischer Weise zuordnen. In der Krankenversicherung verschieben sich die organisatorischen Grenzen und neben der reinen Risikotragung gewinnen in Erst- und Rückversicherung Service- und Managementangebote rapide an Bedeutung. Zum Beispiel bei den MedNet-Gesellschaften in der Münchener-Rück-Gruppe: Als Managed-Care-Service-Organisationen (MSO) schlagen sie eine kompetente Brücke zwischen unseren Erstversicherungskunden, den Beitragszahlern und den medizinischen Behandlern. Das Ziel: qualitativ hochwertige Versorgung zu Preisen organisieren, die man zahlen kann. Der Service für den Patienten hat Priorität. Unsere MSOs übernehmen Kernfunktionen in der Wertschöpfung wie Risikoprüfung und Managed-Care-Service-Leistungen und bündeln ihr Know-how und Marktvolumen, um das Verhältnis von Kosten und Nutzen bestmöglich auszuschöpfen. Den Auftrag zur Rückversicherung erhalten wir aufgrund dieser erfolgreichen „hauseigenen“ Organisationsleistung.

Auch wenn die Welt nahe zusammengerückt ist, bleiben Unterschiede zwischen etablierten und wachsenden Ländern: Insbesondere auf sich entwickelnden Krankenversicherungsmärkten, auf denen die Marktteilnehmer nicht ausreichend verzahnt sind, bieten sich attraktive Gelegenheiten, die Gesundheitsversorgung und -finanzierung zu gestalten. Wer das Wachstumspotenzial auf dem Gesundheitsmarkt nutzen will, muss in der Lage sein, unterschiedliche Entwicklungsstadien zu erkennen und frühzeitig flexible und wettbewerbsorientierte Lösungen zu entwickeln und umzusetzen.



ازهار باريس

هار طبيعية

بيعية



Damit DAMAN auf den richtigen Weg kommt, braucht Projektleiter Dr. Michael Bitzer (2. v. l.) Verschnaufpausen ebenso wie Gespräche mit dem Gesundheitsminister Mubarak Al Mazroui und konstruktive Meetings im Team.



Die Chance_ Die General Authority for Health Services Abu Dhabi und die Münchener Rück haben eine Kooperation vereinbart, um den Krankenversicherer DAMAN aufzubauen.

Projektleiter Dr. Michael Bitzer berichtet aus seinem Alltag:

Ich wünschte mir gerade, jeder Tag hätte doppelt so viele Stunden. Am 1. Mai muss hier in Abu Dhabi ein funktionsfähiger, spezialisierter Krankenerstversicherer stehen – und wir starten auf der grünen Wiese.

Nur ein geringer Teil der Arbeitnehmer aus dem Ausland sind bislang privat krankenversichert. In den Emiraten machen diese so genannten Expats immerhin etwa 80 % der Bevölkerung aus. Der Großteil hat Zugang zu staatlichen Gesundheitseinrichtungen, aber viele sind heute nicht versichert. Trotz massiver Zuzahlungen der Expats sind die Leistungen der staatlichen Einrichtungen massiv subventioniert. Und insbesondere die unteren Einkommensgruppen sind nicht ausreichend versorgt. Um diese Situation zu verbessern, verabschiedete das Emirat Abu Dhabi im September 2005 ein Gesetz, das Krankenversicherung für Expats verpflichtend vorschreibt und die Teilprivatisierung einleitet.

Die Abu Dhabi Investment Company (ADIC) und die General Authority for Health Services Abu Dhabi (GAHS) haben diese Aufgabe daraufhin unter 8 internationalen Krankenversicherern ausgeschrieben. Die Münchener Rück hat dabei in allen Punkten komplett überzeugt – mit ihrer Kompetenz in der Krankenerst- und -rückversicherung sowie im Bereich Gesundheitsmanagement und Assistance-Dienstleistungen, mit der mehr als 10-jährigen Erfahrung der MedNet-Töchter in der Golfregion, dem Portfolio an erfolgreichen und effizienten Tools des Risikomanagements, den internationalen Netzwerken und nicht zuletzt dem professionellen Team.

Im September bekamen wir den Zuschlag, im Dezember wurden die Verträge unterschrieben und seitdem tickt die Uhr. Gestartet haben wir das Projekt mit einem Kernteam von 13 Mitarbeitern. Alles langjährig erfahrene Kollegen aus der internationalen Münchener-Rück-Gruppe. Zusätzlich unterstützen uns unsere Münchner Kollegen, wo immer wir es brauchen. Ende 2006 soll die Gesellschaft rund 350 Mitarbeiter beschäftigen, ein Jahr später werden es etwa 450 sein. Im Schnitt stellen wir also im kommenden Jahr fast jeden Tag einen neuen Mitarbeiter ein. Am 13. November

haben wir mit dem Team die 16. Etage eines Büroturms in der Hamdan Street, einer Hauptgeschäftsstraße im Zentrum von Abu Dhabi, bezogen – und provisorisch eingerichtet dank IKEA. Auf 5 Etagen werden wir dort später arbeiten. Eine schwierige Situation mit mittlerweile über 30 Teammitgliedern auf der einzigen schon nutzbaren Etage. Jeden Tag geht hier so viel vorwärts wie andernorts vielleicht in einem Monat. Diese Aufbruchstimmung motiviert uns, sonst könnten wir all diese Anstrengungen gar nicht durchstehen, denn unsere nächsten Meilensteine sind ambitioniert: bis zum 1. April eine Vertriebsseinheit, eine Kartenproduktion, die im Monat über 40 000 Karten an Versicherte ausgeben kann, eine Underwritingabteilung und eine funktionierende IT-Abteilung mit allen dazugehörigen Prozessen und Systemen, bis zum 1. Mai ein Callcenter mit einer Kapazität von 8–10 000 Anrufen pro Monat, ein Medical-Claims-Center, das Ende 2006 über 100 000 Schäden im Monat abwickeln soll, eine Finanz-, eine Personal- und eine Medical-Network-Abteilung. Zum Glück können wir auf Softwarelösungen und Tools zurückgreifen, die wir über Jahre selbst entwickelt und international erprobt haben, sowie auf viele internationale Netzwerke mit erfahrenen Krankenversicherungsprofis. Damit haben wir auch Zugang zu den gruppenweiten Preisvereinbarungen. Unser Projektcontroller hat die Zeitpläne und Kosten fest im Griff. Es kommt uns ja nicht nur darauf an, dass am Tag X alles läuft, sondern dass das System, das wir aufbauen, tragfähig und erweiterbar ist, denn nach 5 Jahren soll der Krankenversicherer ohne staatliche Subventionen stabil und profitabel sein. Deshalb setzen wir von Anfang an auf unser integriertes und bewährtes Projekt-risikomanagement.

In einer halben Stunde treffen wir uns mit den Leuten von der General Authority for Health Services. Wir arbeiten sehr eng zusammen und sie stellen für uns wichtige lokale Kontakte her. Sie beeindruckt uns immer wieder mit ihrer Professionalität. Anschließend geht es mit den Kollegen wie fast jeden Tag in unsere „Kantine“, den Schnellimbiss gegenüber unserem Büro.



Der Wert_ Lösungen mit Augenmaß, die genau zu den Bedürfnissen des Landes und seiner Bewohner passen, helfen allen Beteiligten.

Wer profitiert nun von DAMAN? Sicher in hohem Maß das Land und seine Bewohner, denn die staatliche Gesundheitsversorgung steht bei Qualität und Preis immer mehr im Wettbewerb mit den privaten Leistungserbringern. Wenn das Preis-Leistungs-Verhältnis und die Risiken transparenter werden, wird auch die Finanzierbarkeit über Erst- und Rückversicherungslösungen planbarer und attraktiver.

DAMAN bietet eine individuelle Lösung für die Basis-krankenversicherung. Sie passt zu den besonderen Bedingungen wie der Bevölkerungsstruktur in Abu Dhabi und berücksichtigt gleichzeitig in Abstimmung mit der Regierung übergreifende politische Fragen wie die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts. Der Versicherer DAMAN, der heute zu 100 % dem Emirat Abu Dhabi gehört und innerhalb von 5 Jahren ohne staatliche Subventionen auskommen soll, wird so auf der Grundlage seiner Daten die Produkte und Preise wettbewerbsorientiert gestalten und langfristig seinen Geschäftserfolg sichern.

Natürlich gewinnen die Münchener-Rück-Gruppe und damit ihre Investoren mit DAMAN nicht nur an Reputation. DAMAN, mit dessen Management die Münchener-Rück-Gruppe beauftragt ist, wird neben einer zunächst staatlich

subventionierten Basisdeckung von Anfang an private Zusatzprodukte anbieten, für welche die Münchener Rück exklusiver Rückversicherer ist. Die Erfahrungen, die wir hier sammeln, ergänzen unser Know-how und bereiten uns bestens auf die weiteren Entwicklungen in der Golf-region vor – dort kann DAMAN ein erfolgreiches Rollenmodell sein.

Unser Engagement bei DAMAN zeigt, dass unsere Managementkompetenzen unseren Geschäftserfolg ausmachen – in der Erst- wie in der Rückversicherung. Ein integrierter Ansatz, der die Kernkompetenzen und Geschäftsfelder verbindet, eröffnet neue strategische und operative Horizonte: Wir konzentrieren uns auf das Risiko als unser Geschäft und setzen unsere Kapazitäten je nach Situation zielgerichtet, effektiv und flexibel ein – und haben so bestmöglich am Wachstumspotenzial des Gesundheitsmarkts teil.

Aktiv auf allen Feldern

Finanzielle Absicherung

Risikotragung » Marke/Lizenz » Vertrieb » Administration

Managed-Care-Services

Gesundheits- » programm Gesundheits- » beratung Einzelfall- » management Netzwerk- » management

Klassische Rückversicherung

Klassische Erstversicherung

Administration/Managed-Care-Services

Integrierte Rückversicherung (MedNet-Modell)

Integrierte Erstversicherung (Integriertes Gesundheitsunternehmen)

Die Münchener-Rück-Gruppe deckt mit ihren Unternehmen alle Geschäftsmodelle ab – von der klassischen Rückversicherung über Managed-Care-Services bis hin zur integrierten Erstversicherung – und ist so auf allen Kompetenzfeldern aktiv. Dadurch können wir auf allen Märkten die passenden Lösungen anbieten – und Ertrags- und Wachstumspotenziale optimal nutzen.

Mitglieder des Vorstands

Was zählt für Sie, damit die Münchener Rück aus Risiko Wert schafft?



Dr. jur. Nikolaus von Bomhard

(Vorsitzender des Vorstands)

* 1956, Jurist, seit 1985 bei der Münchener Rück

Konzernentwicklung (bislang Unternehmensplanung); Presse; Revision; Zentrale Aufgaben, Oberste Führungskräfte Konzern

„Fokus und Disziplin. Wir müssen beharrlich unsere Stärken ausbauen. Damit erreichen wir das angestrebte Ergebniswachstum.“



Dr. rer. pol. Thomas Blunck

(seit 1.10.2005)

* 1965, Diplombetriebswirt, seit 1999 bei der Münchener Rück

Special and Financial Risks; Informatik

„Wir müssen die ‚Risikowertkette‘ umfassend beherrschen – von der Einschätzung eines einzelnen Risikos über die Portfoliostrategie und Kumulkontrolle bis hin zum Schutz unserer Bilanz. Diese Komplexität ist unsere größte Herausforderung und zugleich unsere Kernkompetenz.“



Georg Daschner

* 1949, Versicherungskaufmann, seit 1965 bei der Münchener Rück

Europa 2 und Lateinamerika

„Know how und know who – Eine ausgeprägte Kenntnis der Märkte, Vertrauen unserer Kunden, hohes Fachwissen, effizientes Kapitalmanagement und Innovationsbereitschaft zählen.“



Dr. jur. Heiner Hasford

* 1947, Jurist, seit 1978 bei der Münchener Rück

Kapitalanlagen Konzern, Corporate Finance, M&A; Recht, Aufsicht, Compliance; Allgemeine Dienste; Betriebsorganisation

„Wir müssen die internationalen Kapitalmärkte fest im Blick haben. Mit einem erfolgreichen Assetmanagement in der Münchener-Rück-Gruppe gelingt es uns, die Kapitalbasis weiter zu stärken.“



Stefan Heyd

(bis 31.12.2005)

* 1945, Jurist, seit 1975 bei der Münchener Rück

Corporate Underwriting/Global Clients

„Wissen und Kundennähe. Beim Risikowissen müssen wir die Besten sein – auch bei neuartigen Risikokomplexen. Daraus entwickeln wir individuell zugeschnittene Produkte und Lösungen für den Kunden – denn jeder Kunde ist einzigartig.“



Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek

* 1961, Diplommathematiker, seit 1990 bei der Münchener Rück

Corporate Underwriting/Global Clients; Kapitalanlagen Rückversicherung; Rechnungswesen, Controlling und Central Reserving für Rückversicherung

„Risiko ist unser Geschäft, exzellentes Risikomanagement der Schlüssel zum Erfolg. Das höchste Gebot ist deshalb, unseren wissenschaftlichen und technischen Sachverstand direkt in ein State-of-the-Art-Risikomanagement zu überführen.“



Christian Kluge

* 1941, Transportversicherungskaufmann, seit 1964 bei der Münchener Rück

Europa 1; Unternehmenskommunikation

„Risiken als positive Herausforderung begreifen und mit Kreativität, unternehmerischem Mut und Augenmaß anpacken, um die Chancen darin wahrnehmen zu können. Was uns den Weg verstellt, bringt uns voran.“



John Phelan

* 1947, Underwriter, seit 1973 bei der Münchener Rück

Nordamerika

„Die Bereitschaft, uns ein fundiertes Verständnis der Risiken anzueignen, die unseren Kunden begegnen. Dazu kommen der Wille und die Fähigkeit, einfallsreiche und intelligente Lösungen zu entwickeln, die beiden nützen. Das Risiko ist nicht unser Feind, sondern eine Gelegenheit.“



Dr. phil. Detlef Schneidawind

(bis 31.12.2005)
(Arbeitsdirektor i.S.v. § 33 MitbestG)
* 1944, Jurist, Diplomkaufmann, seit 1973 bei der Münchener Rück

Leben und Gesundheit; Personal

„Wir brauchen weiterhin Mitarbeiter, deren Qualifikation und stete Weiterbildung mit der Entwicklung der Risiken nicht nur Schritt halten, sondern sie auch antizipieren. Nur so können wir unsere Ressourcen, insbesondere unser Kapital, optimal einsetzen.“



Dr. jur. Jörg Schneider

* 1958, Diplombetriebswirt, Jurist, seit 1988 bei der Münchener Rück

Rechnungswesen Konzern; Controlling Konzern; Integriertes Risikomanagement; Steuern; Investor-Relations

„Transparenz über unser Geschäft mit integrierten IT-Systemen, erstklassiges Risikomanagement, Unternehmmergeist mit Verantwortung und Augenmaß. Das ist das Fundament unserer langfristig ausgerichteten, wertschaffenden Strategie.“



Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl

(seit 1.10.2005)
(Arbeitsdirektor i.S.v. § 33 MitbestG)
* 1956, Diplomvolkswirt, seit 1988 bei der Münchener Rück

Leben und Gesundheit; Personal

„Dass wir Wert zuerst für unsere Kunden schaffen, dann aber auch angemessen daran partizipieren – und beides besser als andere können.“



Karl Wittmann

* 1945, Versicherungskaufmann, seit 1961 bei der Münchener Rück

Asien, Australien, Afrika

„Konsens mit unseren Geschäftspartnern über das Risiko, dessen Exponierung und einen entsprechenden Preis. Konsens auch darüber, dass sich der Preis nicht ändert, wenn sich Risiko und Exponierung nicht ändern.“

Aufsichtsrat

Vorsitzender

Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Stellvertretender Vorsitzender

Herbert Bach

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Hans-Georg Appel

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Holger Emmert

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Ulrich Hartmann

Vorsitzender des Aufsichtsrats der E.ON AG

Dr. rer. nat. Rainer Janßen

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann

Vorstandssprecher der SAP AG

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

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

Wolfgang Mayrhuber

Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Lufthansa AG

Kerstin Michl

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Prof. Karel Van Miert

Professor an der Universität Nyenrode

Ingrid Müller

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

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

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Siemens AG

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

Vorsitzender des Vorstands der Volkswagen AG

Dr. rer. nat. Jürgen Schimetschek

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

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

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

Dr. phil. Ron Sommer

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Telekom AG

Wolfgang Stögbauer

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Josef Süßl

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Judy Vö

Mitarbeiterin der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Besetzung der Ausschüsse

Personalausschuss

Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

Ständiger Ausschuss

Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

Dr. Albrecht Schmidt

Josef Süßl

Prüfungsausschuss

Dr. Albrecht Schmidt (Vorsitzender)

Hans-Georg Appel

Prof. Dr. Henning Kagermann

Dr. Hans-Jürgen Schinzler

Wolfgang Stögbauer

Vermittlungsausschuss

Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

Judy Vö

Wir schaffen aus Risiko Wert

Chancen nutzen wir in Erst- und Rückversicherung gleichermaßen. Diesen Wettbewerbsvorteil nehmen wir mit integrierten Geschäftsmodellen wahr und setzen auch dabei auf unsere Kardinaltugenden.

Der professionelle Umgang mit dem Risiko als unserem Kerngeschäft, die aktive Diversifikation der Risiken sowie die ständige Verbesserung der Methoden und Verfahren, mit denen wir unser Geschäft kontrollieren und steuern, bilden unverändert unsere drei „Kardinaltugenden“. Unsere Strategie steht damit auf einem stabilen Fundament, ohne das wir das erfreuliche Ergebnis im Jubiläumsjahr 2005 nicht erreicht hätten. Nur auf diesem Fundament können wir aus Risiko Wert schaffen. ➤

Kerngeschäftsfeld „Risiko“

Beim Umgang mit dem Risiko als Kerngeschäft ist unsere Gruppe in einer vorteilhaften Situation, weil wir sowohl Erst- als auch Rückversicherung betreiben. Dadurch unterscheiden wir uns von anderen führenden Versicherungsgruppen, denn für uns spielt es keine Rolle, ob wir Risiken aus der Erst- oder aus der Rückversicherung in unsere Bücher nehmen. So können wir uns flexibel auf veränderte Marktsituationen einstellen und dabei gezielt auch Möglichkeiten für segmentübergreifende Lösungen sondieren. Unsere Strategie, mit der wir die großen Potenziale des internationalen Gesundheitsmarkts erschließen wollen, ist ein Beispiel dafür.

Welches Geschäftspotenzial besteht auf dem weltweiten Gesundheitsmarkt? Welches spezifische Know-how haben wir als Münchener-Rück-Gruppe in diesem Geschäftssegment und welche strategischen Schlussfolgerungen lassen sich daraus ziehen? Bietet ein segmentübergreifendes Vorgehen von Erst- und Rückversicherung mit ihren unterschiedlichen Kompetenzen einen Mehrwert für die Gruppe? Welche Optionen zur Umsetzung der Strategie leiten wir daraus ab?

Wir haben diese Fragen beantwortet. Das Umsatzpotenzial, das sich bei adäquaten Ertragsaussichten für die Münchener-Rück-Gruppe in den nächsten zehn Jahren auf dem weltweiten Gesundheitsmarkt eröffnen kann, bewegt sich im Milliarden-Euro-Bereich. Voraussetzung dafür, dieses

Potenzial zu heben, ist eine verstärkte Koordination von Erst- und Rückversicherung, die es ermöglicht,

- weite Teile der Wertschöpfungskette im Segment Gesundheit abzudecken,
- die unterschiedlichen Kompetenzen gezielt zu bündeln und
- den flexiblen Einsatz unterschiedlicher Geschäftsmodelle auf den verschiedenen Gesundheitsmärkten zuzulassen.

Diese Koordination wollen wir vorantreiben, indem wir einen segmentübergreifenden „Internationalen Gesundheitsausschuss“ einrichten, der die Aktivitäten von Erst- und Rückversicherung auf dem internationalen Gesundheitsmarkt verantwortet.

Wir können also Marktchancen in Erst- und Rückversicherung gleichermaßen nutzen. Nachhaltige Profitabilität bleibt dabei unverändert unser Ziel. Wachstumsmöglichkeiten suchen wir aktiv. Als integrierte Erst- und Rückversicherungsgruppe, die ihre Märkte mit unterschiedlichen Marken zielgruppenspezifisch erschließen kann, lenken wir unsere Wachstumsinitiativen in die Geschäftssegmente und Regionen, die den größten Wertzuwachs versprechen. Daher ist es für uns bedeutungslos, Positionen in Ranglisten einzelner Geschäftsfelder zu verteidigen oder zu erobern, die auf das Beitragsvolumen abstellen.

Dieses strategische Konzept, das unter einem Dach die Synergien von Erst- und Rückversicherung heben will, schlägt sich auch in den Entscheidungsstrukturen unserer Gruppe nieder. Im Vorstand der Münchener Rück AG, der Obergesellschaft der Münchener-Rück-Gruppe, trennen wir organisatorisch zwischen Konzernangelegenheiten und der operativen Führung des Rückversicherungsgeschäfts und ermöglichen damit eine bessere Fokussierung der Kräfte und eine effizientere Führung des Gesamtkonzerns.

Ausschussorganisation der Münchener Rück

Münchener-Rück-Stammhausvorstand (SHV)

Vorstandsausschüsse¹

Rückversicherungsausschuss

Torsten Jeworrek
 Thomas Blunck
 Georg Daschner
 Christian Kluge
 John Phelan
 Wolfgang Strassl
 Karl Wittmann
 Michael Bös²
 Chief Investment Officer – Rückversicherung
 Hermann Pohlchristoph²
 Chief Financial Officer – Rückversicherung

Konzernausschuss

Nikolaus von Bomhard
 Heiner Hasford
 Jörg Schneider
 Charlie Shamieh²
 Chief Risk Officer – Konzern

Strategieausschuss

Nikolaus von Bomhard
 Heiner Hasford
 Jörg Schneider
 Torsten Jeworrek
 Lothar Meyer (ERGO)
 Wolfgang Strassl

Internationaler
Gesundheitsausschuss

Wolfgang Strassl
 Mitglieder des Topmanagements der Erst- und Rückversicherungsgruppe

Vorstand ERGO

Lothar Meyer
 Daniel von Borries
 Günter Dibbern
 Klaus Flemming
 Torsten Oletzky
 Michael Rosenberg
 Michael Thiernemann
 Rolf Ulrich
 Götz Wricke

¹ Für die Geschäftsverteilung des Vorstands vgl. Seite 10 f.

² Kein Mitglied des Vorstands.

Die Bildung getrennter Ausschüsse für Konzern- und für Rückversicherungsangelegenheiten im Vorstand der Münchener Rück AG spiegeln sich auch in der Aufgabenverteilung der nachgeordneten Organisationsstrukturen wider. Der Tätigkeitsschwerpunkt des Konzernausschusses liegt bei der Entwicklung und Umsetzung der Strategie unserer Gruppe, der wertorientierten Unternehmenssteuerung und dem integrierten Risikomanagement.

Über Risikokapital sinnvoll steuern

Die beiden Kardinaltugenden aktive Risikodiversifikation und Geschäftssteuerung hängen eng zusammen. Sie dienen unmittelbar dem Ziel, die ambitionierten Ergebnisanprüche zu verwirklichen. Beim Ausbau der Modelle und Methoden des integrierten Risikomanagements und der aktiven Risikodiversifikation haben wir in den letzten Jahren große Fortschritte erzielt; das Gleiche gilt für ihre praktische Anwendung. Wir setzen Standards, die wir fortwährend verbessern. Ihre Bedeutung für Geschäftssteuerung und Entscheidungsfindung kann nicht hoch genug eingeschätzt

werden. Deshalb investieren wir so viel, um sie weiterzuentwickeln. Die verschiedenen Elemente unseres Risikomanagements stehen zudem nicht zusammenhanglos nebeneinander, sondern wurden in ein Gesamtsystem integriert.

Indem wir unser Risikomodell fortentwickeln, optimieren wir den Einsatz unseres Risikokapitals und stellen so zugleich sicher, dass wir unsere erheblichen Haftungsübernahmen für Groß- und Katastrophenrisiken aufrechterhalten können. Die Budgets für die Zeichnung beispielsweise von Naturgefahrenrisiken bestimmen wir vorrangig nach dem Risikokapital, das hierfür vorhanden ist. Die Retrozession, also die Entlastung von Haftungen, gestalten wir ebenfalls auf der Grundlage unserer Auswertungen aus dem Risikomodell; mit ihr steuern wir auch unseren Risikokapitalverbrauch.

Über das Asset-Liability-Management, also die Abstimmung der Kapitalanlagen auf die Struktur der Verbindlichkeiten, vermeiden wir zum einen, dass sich die Risiken auf der Aktiv- und der Passivseite unserer Bilanz unange-

messen verteilen. Zum anderen lassen sich mithilfe eines durchdachten Asset-Liability-Managements beträchtliche Diversifikationsvorteile erzielen. Der inzwischen weit fortgeschrittene Abbau von Konzentrationsrisiken bei unseren Kapitalanlagen setzte erhebliches Risikokapital frei, das für Wachstum genutzt werden kann. Schließlich kann man auf das Risikokapital auch als Mess- und Steuerungsgröße für den Unternehmenserfolg nicht verzichten. Dementsprechend definieren wir unser Ergebnisziel künftig bezogen auf das Ausmaß der unternehmerischen Risiken, die wir eingegangen sind, als „Return on Risk adjusted Capital“ (RoRac) (siehe Seite 21f.).

Wissen zählt

Dennoch geht es nicht nur um integriertes Risikomanagement. Ebenso kontinuierlich arbeiten wir etwa daran, die Strategieentwicklung, die Erfolgsmessung und unser Wissen über das Risiko zu verbessern. Die Darstellung unserer strategischen Unternehmensziele in Balanced Scorecards, die von der Spitze des Unternehmens bis zu den operativen Einheiten gestaffelt sind, sowie die wertorientierte Unternehmensführung im Rahmen des Value-based Managements (siehe Seite 18) sind unerlässliche Bausteine der Unternehmensführung. In diesem Sinne sind auch die Erkenntnisse aus aktuellen Schaden-erfahrungen wie den katastrophalen Hurrikanen im zweiten Halbjahr 2005 für die Weiterentwicklung unseres Risikowissens und dadurch für unsere Zeichnungstätigkeit unentbehrlich. Eine besondere Herausforderung sind neue, bislang unbekannte Risiken. Wir wollen und müssen sie schnellstmöglich erkennen und bewerten, auch um unseren Wettbewerbsvorsprung zu erhalten. Ziel ist, die Konditionen risikogerecht zu gestalten und den versicherungstechnisch adäquaten Preis zu kalkulieren. Das sichert die Profitabilität unseres Geschäfts. Dabei setzen wir auf unser breites Risikowissen, unsere Kompetenz beim Management einzelner Risiken und ganzer Portfolios sowie unsere Erfahrung auf den Märkten.

Wir halten unseren Kurs

Der Dreiklang dieser Kardinaltugenden – Risiko als Kerngeschäft, Risikodiversifikation und hohe Qualität bei Kontrolle und Steuerung unseres Geschäfts – gibt uns auch im laufenden Jahr den Kurs vor. Nur so können wir für unser Unternehmen und seine Aktionäre ebenso wie für unsere Kunden nachhaltig Wert schaffen.

Mission-Statement – Was wir sind und was wir wollen

Aus Risiko Wert schaffen

**Wir diversifizieren aktiv Risiken,
wir wachsen profitabel,
wir managen und steuern unsere Aktivitäten exzellent und
wir sichern nachhaltig unsere finanzielle Stärke.**

Dazu setzen wir auf

- eine klare Weichenstellung für profitables Wachstum und Mehrwert zugunsten unserer Investoren.
- die konsequente Ausrichtung unseres Handelns am individuellen Bedarf der Kunden.
- unsere starke Kapitalbasis, integriertes Risikomanagement und die Konzentration unserer Ressourcen auf den Geschäftserfolg.
- die Stärken unserer Mitarbeiter, die mit ihrem Risiko- und Kapitalmarktwissen sowie ihrer Innovationskraft bestmögliche Lösungen entwickeln.
- eine ausgeprägte Leistungskultur, die unsere Mitarbeiter motiviert. Wir setzen klare Ziele, geben offen Feedback, lernen aus Fehlern und belohnen Erfolg.
- unsere unternehmerische Verantwortung, mit der wir uns zu Transparenz, Nachhaltigkeit und unseren gesellschaftlichen Verpflichtungen bekennen.

Herbstralle beschert hohen Kurszuwachs

Unsere Strategie „Ertrag vor Wachstum“ machte sich 2005 auch für die Aktionäre der Münchener Rück bezahlt. Die Aktie legte gegenüber dem Vorjahr mit 26,5 % deutlich stärker zu als die Titel anderer Rückversicherer.

Nach einem verhaltenen Jahresauftakt setzten die wichtigen internationalen Aktienmärkte im zweiten Quartal 2005 zum Höhenflug an. Starke Unternehmensgewinne und ein günstiges Zinsumfeld trieben die Kurse. Steigende Energiepreise sowie Inflationsängste unterbrachen den Aufwärtstrend zeitweise, bevor die Börsen eine Jahresendrallye starteten. Ende 2005 notierte der DAX um 27,1 % höher als zu Jahresbeginn, der EURO STOXX 50 stieg um 21,3 %. Star des Börsenjahrs 2005 war der japanische Nikkei mit einem Plus von 40,2 %. Enttäuschend entwickelten sich dagegen

die US-Börsen. Der Standard & Poor's 500 schloss lediglich 2,9 % über seinem Jahresanfangsstand, der Dow Jones nahezu unverändert.

Trotz der Rekordschäden – 2005 war für die Branche das teuerste Naturkatastrophenjahr aller Zeiten – war die Performance der Versicherer beachtlich: Der Morgan-Stanley-Versicherungsindex kletterte um 30,8 %. Ein Großteil der Kurszuwächse wurde erst am Jahresende erzielt, als die Branche von positiven Gewinnerwartungen profitierte.

Kursentwicklung

1.1.2005 = 100

Quelle: Datastream



Die Münchener-Rück-Aktie startete ohne Schwung in das Jahr 2005. Bis Ende September bewegte sich ihr Kurs in enger Bandbreite seitwärts und blieb somit weit hinter dem DAX zurück. Mitten in der Hurrikansaison startete unsere Aktie eine Rallye, die den Kurs von rund 90 bis auf etwa 120 € voranbrachte. Die Münchener-Rück-Titel schnitten im vierten Quartal deutlich besser ab als der DAX und der Morgan-Stanley-Versicherungsindex. Der Kapitalmarkt erkannte die Chancen, die aus derartigen Risiken für uns entstehen, und honorierte zugleich den Schlussstrich, den wir durch eine erneute Nachreservierung bei der American


Re zogen, sowie den Ausblick auf ein neues Rekordergebnis. Insgesamt stieg unsere Aktie 2005 im Vergleich zum Vorjahr um 26,5 %. Damit profitierten 2005 auch die Aktionäre von unserer Strategie „Ertrag vor Wachstum“.

Großes Interesse der Analysten

Mehr als 40 Analysten beobachteten die Münchener-Rück-Aktie kontinuierlich. Zum Jahresende stuft die Mehrheit von ihnen unser Papier positiv ein: 54 %; im Jahr davor waren es 62 %. Ein negatives Urteil fällten nur 2 % der Analysten, Ende 2004 waren es 7 %.

Kräftige Dividendenerhöhung

Aufgrund des Rekordergebnisses im Jahr 2005 werden Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung am 19. April 2006 vorschlagen, eine im Vergleich zum Vorjahr um 1,10 € höhere Dividende von 3,10 € je Aktie zu zahlen. Das entspricht einem Plus von 55 %. Damit schütten wir insgesamt die Rekordsumme von 707 (457) Millionen € an unsere Aktionäre aus.

Dass unsere Aktie auch unter Dividendengesichtspunkten attraktiv ist, zeigt die Zugehörigkeit der Münchener Rück zum DivDax. Dieser Subindex der Deutschen Börse AG 

umfasst die 15 Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite im DAX.

Die Münchener Rück zahlte in früheren Jahren eine nahezu ergebnisunabhängige, konstante Dividende. Seit 2004 verfolgen wir in Zusammenhang mit unserem aktiven Kapitalmanagement eine flexiblere Dividendenpolitik. Die Ausschüttung hängt dabei im Wesentlichen vom Jahresergebnis und von unserem Kapitalbedarf ab, wobei wir jeweils mindestens 25 % des Jahresergebnisses unseren Aktionären zugute kommen lassen möchten.

Kennzahlen unserer Aktie

		2005	2004
Grundkapital	Mio. €	587,7	587,7
Anzahl der Aktien zum 31.12.	Mio.	229,6	229,6
Jahreshöchstkurs	€	121,88	99,00
Datum		5.12.05	20.1.04
Jahrestiefstkurs	€	83,32	72,73
Datum		13.5.05	18.10.04
Jahresschlusskurs	€	114,38	90,45
Jahresperformance (ohne Dividende)	%	26,5	-5,9
Beta relativ zum DAX		1,0	1,1
Börsenkapitalisierung zum 31.12.	Mrd. €	26,3	20,8
Marktwert/Eigenkapital* zum 31.12.		1,1	1,0
Durchschnittlicher Tagesumsatz	Tsd. Stück	1825	1827
Ergebnis je Aktie	€	11,70	8,01
Dividende je Aktie	€	3,10	2,00
Dividendenrendite zum 31.12.	%	2,7	2,2
Ausschüttungssumme	Mio. €	707	457

*Einschließlich Fremddanteile.

Angebot im Internet ausgebaut

Auf unserer Homepage veröffentlichen wir alle wichtigen Investor-Relations-Informationen. Neben Geschäfts- und Quartalsberichten sowie Investorenpräsentationen gibt es dort aktuelle Angaben zur Aktie, Analystenmeinungen, Finanztermine und vieles mehr. Unser neues Aktionärsportal, das seit 3. Januar 2005 online ist, haben wir weiter ausgebaut. www.munichre.com/register

Die Serviceseiten des Portals bieten 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. Daneben finden sie dort beispielsweise historische Kurse und können anhand eines Aktienrechners die Wertentwicklung ihres Münchener-Rück-Aktiendepots verfolgen. Insgesamt stellen wir fest, dass die Anleger vermehrt auf unsere Informationen im Internet zugreifen.

Konzernlagebericht (Auszug)

Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung

Wertorientierte Unternehmensführung – die Steuerungsphilosophie der Münchener Rück

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

Zentrale Größe bei unternehmerischen Entscheidungen ist deshalb die Erhöhung unseres Unternehmenswerts. Dabei gilt es, Kapitaleinsatz und Risikobewältigung für alle Konzernaktivitäten, für die Rückversicherung ebenso wie für die Erstversicherung und das Assetmanagement, zu optimieren. Dabei ergeben sich zwischen den beiden Hauptgeschäftsfeldern noch Unterschiede: Während in der Rückversicherungsgruppe wertorientierte Steuerungsinstrumente bereits in allen Einzelheiten als maßgebliche Managementtools eingesetzt werden, befindet sich die Implementierung bei unseren Erstversicherern in der Umsetzung; hier stand auf der Ebene der Einzelunternehmen in den vergangenen Jahren vielfach noch eine an der Rechnungslegung orientierte Sichtweise im Vordergrund.

Die wertorientierte Unternehmensführung in der bei uns praktizierten Ausprägung bietet eine Reihe von Vorteilen:

- Mit ihrer Hilfe werden geschäftliche Aktivitäten nicht nur nach ihrem Ertragspotenzial, sondern auch nach dem für die Frage der Wertschaffung maßgeblichen Ausmaß der eingegangenen Risiken beurteilt. Erst die Rendite/Risiko-Beziehung gibt Aufschluss über die Vorteilhaftigkeit aus Aktionärssicht.
- Mit klar definierten Steuerungsgrößen sichern wir die notwendige Vergleichbarkeit wertschaffender Maßnahmen und Initiativen. Geschäftsfelder, die einen Mehrwert für den Konzern erbringen, können wir dadurch noch leichter erkennen und so den Ressourceneinsatz optimieren.
- Verantwortlichkeiten weisen wir eindeutig zu und machen die Stellgrößen für die Wertsteigerung transparent. Management und Mitarbeiter können dadurch besser zur Steigerung des Unternehmenswerts beitragen.
- Strategische und operative Planung werden eng miteinander verknüpft. Alle Initiativen sind letztlich auf das oberste finanzielle Ziel ausgerichtet, die Erhöhung des Unternehmenswerts.

- Durchgängige wertorientierte Steuerungsinstrumente tragen dazu bei, dass die Münchener-Rück-Gruppe dem intensivierten Wettbewerb auf dem globalen Kapitalmarkt sowie den gestiegenen Anforderungen institutioneller Investoren in Bezug auf Transparenz und Vergleichbarkeit gerecht wird.

Die Steuerungssystematik berücksichtigt individuelle Charakteristika der Segmente

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

angepasstes Ergebnis	–	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> Eigenkapitalkosten <div style="display: flex; justify-content: space-between; align-items: center; padding: 2px;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; font-size: 0.8em;">betriebs- notwendiges Eigenkapital</div> <div style="font-size: 1.5em;">X</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; font-size: 0.8em;">Zielrendite</div> </div> </div>	=	Wert- beitrag
-------------------------	---	--	---	------------------

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

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

Jede Investition von Kapital, das in einem Unternehmen gebunden ist, muss aus Sicht des Investors mindestens die Rendite einer alternativen risikoadäquaten Kapitalanlage (Opportunitätskosten) erzielen. Um jedoch den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern, will die Münchener-Rück-Gruppe eine Verzinsung des betriebsnotwendigen Eigenkapitals (Zielrendite) erwirtschaften, die deutlich über den Opportunitätskosten liegt.

Ein positiver Wertbeitrag ist demnach nur möglich, wenn das angepasste Ergebnis über den Eigenkapitalkosten liegt. Diese Vorgehensweise für den Bereich Nichtleben legt

aufgrund des eher kurzfristigen Geschäfts ihren Schwerpunkt auf eine einperiodische Erfolgsmessung. Um die Profitabilität des versicherungstechnischen Geschäfts zu beurteilen, ziehen wir vor allem Größen aus der Gewinn- und Verlust-Rechnung heran.

Die Produkte der Lebenserst- und -rückversicherung sowie des Großteils unseres Krankenerstversicherungsgeschäfts zeichnen sich hingegen durch ihre Langfristigkeit und den über die Laufzeit der Verträge verteilten Ergebnisausweis aus. Um diesem mehrperiodischen Charakter Rechnung zu tragen, steuern wir hier mit Kennzahlen, die sich auf den jeweiligen Portfoliowert, den Embedded Value, beziehen. Indem wir eine Mindestrenditeanforderung festsetzen, streben wir auch hier im Rahmen der wertorientierten Steuerung eine adäquate Verzinsung des eingesetzten Kapitals und eine angemessene Wertsteigerung an. Die Kapitalanlagen der Münchener Rück steuern wir stark orientiert an der Struktur der Passivseite der Bilanz. Mit Hilfe des Asset-Liability-Managements wird hierzu die „neutrale Position“ ermittelt. Es handelt sich dabei um ein synthetisches Kapitalanlageportfolio, das – unter Einbeziehung wesentlicher Nebenbedingungen bei der Anlage des Kapitals – die Charakteristika der Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern bestmöglich abbildet. Weitere Informationen zum Asset-Liability-Management finden Sie auf Seite 34. Der Sollrendite als erwartetem Ertrag aus der neutralen Position wird – unter Berücksichtigung des Risikokapitals, das durch die Abweichung von der neutralen Position gebunden ist – die Rendite des Istportfolios gegenübergestellt. Daneben bringt ein Vergleich mit Renditen gängiger Börsenindizes wichtige Anhaltspunkte für den Erfolg unserer eigenen Kapitalanlage.

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

Wir verknüpfen Strategie und operative Planung eng miteinander, indem wir unsere Strategien in strukturierten Übersichten, den „Scorecards“, definieren und daraus Initiativen, Messgrößen und Verantwortlichkeiten ableiten, und zwar in vier Dimensionen: „Finanzen“, „Märkte und Kunden“, „Prozesse“ und „Mitarbeiter“. Das unternehme-

rische Denken und Handeln der Mitarbeiter fördern wir, indem wir Verantwortlichkeiten eindeutig zuweisen und dadurch deutlich machen, wie viel der Einzelne, eine Einheit oder ein Geschäftsfeld zur Wertsteigerung beitragen. Die Integration der finanziellen und nichtfinanziellen Ziele in die Anreizsysteme für den Vorstand wie die Führungskräfte unterstützt die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung.

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

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

Was wir erreichen wollen

Rückschau auf 2005

Im vergangenen Jahr entwickelte sich das Geschäft der Münchener-Rück-Gruppe insgesamt sehr gut. Die Belastungen aus den atlantischen Wirbelstürmen und der Reservestärkung bei der American Re wurden durch hohe Veräußerungsgewinne kompensiert; dank des hervorragenden Verlaufs des Erst- und Rückversicherungsgeschäfts haben wir den ausgezeichneten Konzerngewinn von über 2,7 Milliarden € erzielt. In Bezug auf den Mittelwert der zu den Bilanz- und Quartalsstichtagen ausgewiesenen IFRS-Eigenkapitalbestände haben wir mit einer Rendite von 12,3% nach Steuern unser Ergebnisziel von 12% sogar übertroffen.

Dabei erzielten wir auf unsere Vermögensanlagen eine sehr erfreuliche Verzinsung von 5,9 (4,5)%. Diese Kapitalanlagerendite wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen dem Kapitalanlageergebnis von 10 818 Millionen € und dem Mittelwert des zu den Bilanz- und Quartalsstichtagen zu Marktwerten bewerteten Kapitalanlagebestands von 184,5 Milliarden €.

Die Schaden-Kosten-Quote, eine viel beachtete Erfolgskennzahl in der Nichtlebensversicherung, konnte nur in der Erstversicherung befriedigen. Diese auch als „Combined Ratio“ bezeichnete Größe beschreibt das prozentuale Verhältnis der Summe aus Leistungen an Kunden (netto) und

Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) zu den verdienten Beiträgen (netto). Dies entspricht der Summe aus Schaden- und Kostenquote. Eine Schaden-Kosten-Quote von 100 % bedeutet vereinfacht ausgedrückt, dass die Prämieinnahmen die Schäden und Kosten genau decken. Die Leistungen an Kunden (netto) schließen insbesondere die bezahlten Schäden, die Veränderung der Schadenrückstellung sowie sonstige versicherungstechnische Aufwendungen ein. In den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) sind im Wesentlichen die Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für den Abschluss und die laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen enthalten.

Die Schaden-Kosten-Quote in der Rückversicherung umfasst neben dem Segment Schaden/Unfall den Bereich Gesundheit. 2005 standen den Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle von 12 189 (11 063) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 4 229 (4 354) Millionen € verdiente Nettobeiträge von 14 862 (15 583) Millionen € gegenüber. Somit beträgt die Schaden-Kosten-Quote in der Rückversicherung 110,5 (98,9) %. Das ist ein sehr hoher Wert, den maßgeblich die Wirbelsturmschäden verursachten.

In der Erstversicherung wird die Schaden-Kosten-Quote für das Segment Schaden/Unfall (einschließlich Rechtsschutzversicherung) ermittelt. Den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellung in Höhe von 2 338 (2 287) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 1 390 (1 374) Millionen € standen 2005 verdiente Nettobeiträge von 4 005 (3 938) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote in der Erstversicherung beträgt 93,1 (93,0) % und ist sowohl absolut als auch im Wettbewerbsvergleich ein hervorragender Wert.

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

- Je stärker die Schadenbelastung im Zeitablauf schwankt, desto größer ist das Risiko und desto höher müssen die Raten sein, die erforderlich sind, um das Risiko zu decken; desto niedriger sind dann auch die Schadenquoten in guten Jahren und ebenfalls die durchschnittlichen Schadenquoten, die dem Rückversicherer eine angemessene Vergütung für die Übernahme des Risikos ge-

währen. 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 länger diese Zeiträume sind, desto länger können die vereinnahmten Prämien am Kapitalmarkt angelegt werden. So stehen hohen Schaden-Kosten-Quoten in Sparten mit einer langen Schadenabwicklung (z. B. Haftpflicht) regelmäßig auch höhere Ergebnisse aus Kapitalanlagen gegenüber, mit denen die Schadenrückstellungen bedeckt sind. Diese Erträge spiegeln sich in der Schaden-Kosten-Quote nicht wider.

Deshalb möchten wir zwar die Schaden-Kosten-Quote so niedrig wie möglich halten; sie ist für uns aber keine isoliert angestrebte Zielgröße. Maßgeblich ist stattdessen die ökonomische Wertschaffung, die sich durch die Schaden-Kosten-Quote nicht vernünftig abbilden lässt. Sie verfolgen wir intern durch unsere wertorientierte Steuerung (Value-based Management – VBM, siehe Seite 18). Für das Lebenserst- und -rückversicherungsgeschäft sowie das Kranken-erstversicherungsgeschäft bedeutet das eine Steuerung über Embedded Values. Für die Betrachtung auf der Ebene der Gesamtgruppe hingegen orientieren wir unsere Ziele an der Eigenkapitalrendite.

Weiterentwicklung des bisherigen Renditeziels für 2006

Auch für 2006 haben wir uns ambitionierte Ziele gesetzt, um an den Erfolg des vorangegangenen Geschäftsjahres anzuknüpfen, und haben dafür die Zielgröße methodisch weiter verbessert. Die bisher von uns verwendete Rendite, die sich auf das durchschnittliche IFRS-Eigenkapital (Return on Equity – RoE) bezieht, ist ein wichtiger, aber noch nicht hinreichender Indikator für die Wertschaffung eines Versicherungsunternehmens. Dies sind die Gründe:

- Zum einen sind einige zugrunde liegende Parameter von Rechnungslegungsregeln geprägt, die wirtschaftliche Realitäten nur ungenügend abbilden. So wird zum Beispiel ein Großteil der Kapitalanlagen eines Versicherungsunternehmens als „jederzeit veräußerbare“ Finanzinstrumente zu Marktwerten bewertet, während die Verbindlichkeiten kaum auf Marktschwankungen reagieren. Damit schlagen sich steigende oder fallende Börsenwerte in der Regel unmittelbar im IFRS-Eigenkapital nieder und erhöhen oder verringern mittelbar ein RoE-Ergebnisziel proportional in ökonomisch nicht sinnvoller

Weise. Vor allem den zinsinduziert gestiegenen Kursen bei festverzinslichen Wertpapieren stehen keine nachhaltigen zusätzlichen Ertragschancen gegenüber, da der Kurs zur Endfälligkeit des Wertpapiers systembedingt wieder auf den Nominalbetrag zurückgeht.

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

Somit sollte ein Versicherungsunternehmen, vor allem ein typischerweise stark risikoexponiertes Rückversicherungsunternehmen, ein Ziel wählen, bei dem das eingegangene Risiko berücksichtigt wird und Verzerrungen aus der Rechnungslegung eine möglichst geringe Rolle spielen. Diesem Grundsatz entsprechend ist in unserer internen wertorientierten Steuerung Risiko – das mithilfe des Risikokapitals gemessen wird – eine zentrale Größe. Um den Wert der Münchener Rück für unsere Aktionäre zu maximieren, arbeiten wir aktiv an der Diversifikation von Risiken, der Optimierung unserer Finanzierungsstruktur und an der Qualität unserer Ergebnisse.

Ein konsequenter Schritt auf diesem Weg besteht in der stärkeren Integration der Risikoperspektive im Rahmen unserer externen Zielkommunikation.

Berücksichtigung des eingegangenen Risikos im Renditeziel

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

Ein weiterer Schritt nach der Veröffentlichung des Risikokapitals ist, die Risikoposition in unser externes Konzernziel zu integrieren. Dieser Schritt von einer auf das durchschnittliche IFRS-Eigenkapital bezogenen Rendite auf ein risikoadjustiertes Renditeziel (Return on Risk adjusted Capital – RoRaC) führt zu einer stärkeren Konvergenz zwischen interner Steuerung und externer Zielkommunikation. Damit orientieren wir uns auch stärker an den risikobasierten Standards, die aktuelle und künftige Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen prägen.

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

Die Berechnung der Zielgröße beruht auf veröffentlichten Zahlen, die regelmäßig aktualisiert werden und die Externe leicht nachvollziehen können. Mit der ergänzenden Mitteilung der Annahmen zu wichtigen Kennzahlen wird es für Aktionäre einfacher, die Wahrscheinlichkeit einzuschätzen, mit der ein anvisiertes Ziel erreicht wird.

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

Was verbirgt sich hinter der RoRaC-Größe?

Der RoRaC ist wie folgt definiert:

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

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

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

Wie hoch soll das RoRaC-Ziel gesteckt werden?

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

Nach Abwägung einer Vielzahl von zu berücksichtigenden Einflussfaktoren haben wir uns entschlossen, ein risiko-adjustiertes Ergebnisziel von 15 % anzustreben.

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

Auf welchen Annahmen beruht dieses Ziel?

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

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

Darüber hinaus basiert unser Ziel auf einem weitestgehend stabilen Währungsumfeld. Änderungen in der steuerlichen Behandlung sind nur berücksichtigt, soweit heute schon bekannt.

Embedded Values als zusätzliche Messgrößen

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

Unsere Ziele – ambitioniert, aber erreichbar

Bei der Auswahl geeigneter Zielgrößen sind gegenläufige Aspekte zu berücksichtigen und abzuwägen: Einerseits sollte übermäßige Komplexität vermieden werden, damit die Ziele für Anleger, Mitarbeiter und Öffentlichkeit noch verständlich sind. Andererseits liegt die Herausforderung darin, nicht übermäßig zu vereinfachen, die ökonomischen Realitäten so gut wie möglich abzubilden und das gesamte Unternehmen dadurch auf die Wertschaffung als oberste Leitlinie auszurichten. Wie die Beschreibung oben verdeutlicht, sind die Zusammenhänge schwierig, zumal ein Nebeneinander verschiedener Messgrößen unvermeidbar ist. Deshalb haben wir der Schilderung breiten Raum gewidmet. Wir sind überzeugt, mit unserer primären Orientierung an den Kennzahlen RoRaC und European Embedded Values auf dem richtigen Weg zu sein. Wenn wir alle Einflussfaktoren zusammen betrachten, halten wir unsere methodisch verbesserten Ziele für ökonomisch sinnvoll, ambitioniert und dennoch erreichbar.

Überblick und wichtige Kennzahlen

Hervorragender Geschäftsverlauf trotz sehr hoher Belastungen

Strategie „Ertrag vor Wachstum“ konsequent fortgesetzt

Kapitalrenditeziel mit einem Gewinn von über 2,7 Milliarden € übertroffen

		2005	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge	in Mrd. €	38,2	38,1	40,4	40,0	36,1
Schaden-Kosten-Quote						
– Rückversicherung Nichtleben	in %	110,5	98,9	96,7	122,4	135,1
– Erstversicherung Schaden/Unfall	in %	93,1	93,0	96,4	99,9	101,4
Konzernergebnis	in Mio. €	2 743	1 887 *	–434	288	250

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Im vergangenen Jahr entwickelte sich das Geschäft der Münchener-Rück-Gruppe insgesamt sehr gut. Mit einer Eigenkapitalrendite von 12,3 (9,5) % nach Steuern übertrafen wir unser Ergebnisziel (Vorjahreszahl aufgrund geänderter Berechnungsmethode angepasst; siehe Seite 19). Das solide und ertragsstarke Basisgeschäft in der Rück- und Erstversicherung half die Rekordschäden aus Naturkatastrophen zu kompensieren. Darüber hinaus trug das Kapitalanlageergebnis wesentlich zu unserem Erfolg bei.

Die **Rückversicherung** war 2005 von einer Wirbelsturm-saison geprägt, die gemessen an der Schadenhöhe alles bisher Dagewesene überstieg. Besonders Hurrikan Katrina traf uns mit Aufwendungen von über 2,0 Milliarden € stark. Aufgrund von Retrozessionsvereinbarungen reduzierten wir die Belastungen aus Katrina um rund 400 Millionen €. Zudem erhöhten wir im Berichtsjahr mit hohen Aufwendungen die Schadenrückstellungen unserer US-amerikanischen Tochtergesellschaft American Re netto um 1,4 Milliarden US\$.

Wegen dieser großen Sonderlasten erreichten wir die angestrebte Schaden-Kosten-Quote von 97 % nicht. Unsere ertragsorientierte Zeichnungspolitik hat sich dennoch bewährt, weil unser Geschäft abgesehen von den geschilderten Großereignissen gut lief. Besonders im Segment Leben und Gesundheit war der Geschäftsverlauf sehr positiv. Dank eines ausgezeichneten Kapitalanlageergebnisses erzielten wir in der Rückversicherung alles in allem ein gutes operatives Resultat. Der Gesamtumsatz ging hier wie erwartet aufgrund unserer strikt risikoadäquaten Zeichnungspolitik leicht zurück.

Die **Erstversicherung** übertraf ihre Ergebnisziele deutlich. Unsere Strategie, Rück- und Erstversicherung zu betreiben, zahlt sich aus. Gegen Ende des Berichtsjahres trennten wir uns von der Karlsruher Versicherungsgruppe. Sie mit der viel größeren ERGO zusammenzuführen wäre wegen der unvereinbaren Vertriebswege nicht sinnvoll gewesen. Dieser Verkauf hat das Wachstum in diesem Jahr jedoch kaum beeinflusst. Die Beitragseinnahmen der Erstversiche-

rung legten leicht zu. Für ein Plus sorgte vor allem das Segment Gesundheit. In der Lebensversicherung ging das Beitragsvolumen nach den Veränderungen der steuerlichen Rahmenbedingungen erwartungsgemäß zurück. Der Schadenverlauf zeigte sich im Berichtsjahr erneut sehr erfreulich. Außerordentliche Belastungen gab es keine. Zudem schlossen wir das 2002 aufgelegte Kostensenkungsprogramm planmäßig ab und konnten damit die angestrebte Schaden-Kosten-Quote von 95 % sogar deutlich unterschreiten.

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.

Ergebnis

Im Vergleich zum Vorjahr steigerten wir das Konzernergebnis auf hervorragende 2,7 (1,9) Milliarden €. Das Kapitalanlageergebnis, das dank beträchtlicher Veräußerungsgewinne ausgezeichnet war, glich die Belastungen aus der Erhöhung der Rückstellungen bei der American Re und den Wirbelstürmen größtenteils aus. Den höchsten Ergebnisbeitrag leistete mit 976 (432) Millionen € das Rückversicherungssegment Leben und Gesundheit. Aber auch die Erstversicherung hat noch mehr als im Vorjahr erheblich zum Erfolg der Münchener-Rück-Gruppe beigetragen. Hier stieg das Konzernergebnis um 270,7 % auf 1 175 (317) Millionen € und lag damit deutlich über unseren Planungen. Das operative Ergebnis wuchs um 36,5 % auf 4,1 (3,0) Milliarden €. Steueraufwendungen, die im Zusammenhang mit der Reservestärkung bei der American Re auf Gruppenebene angefallen waren, wirkten sich belastend auf das Konzernergebnis aus.

Konzernergebnis

Alle Angaben in Mio. €	2005	2004 *	2003	2002	2001
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	4 137	3 369	1 971	-20	-445
Operatives Ergebnis	4 130	3 025	1 284	-391	-675
Konzernergebnis	2 743	1 887	-434	288	250

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Das operative Ergebnis beeinflussten besonders folgende Faktoren:

- In der Rückversicherung schlugen die Wirbelstürme mit 2,3 Milliarden € nach Retrozession und vor Steuern zu Buche. 17,7 (4,5) Prozentpunkte der gesamten Schaden-Kosten-Quote von 110,5 (98,9) % waren auf Schäden aus Naturkatastrophen zurückzuführen.
- Die Reservestärkung der American Re reduzierte das operative Ergebnis der Münchener-Rück-Gruppe um 388 Millionen € und wirkte sich mit 2,6 Prozentpunkten auf die Schaden-Kosten-Quote aus. Die entlastende Wirkung aus der Auflösung der Spätschadenvorsorge mit 906 Millionen € ist dabei bereits enthalten.
- In der Erstversicherung war die erfreulich niedrige Schadenbelastung erneut ein wesentlicher Erfolgsfaktor. Die Schaden-Kosten-Quote inklusive Rechtsschutz betrug

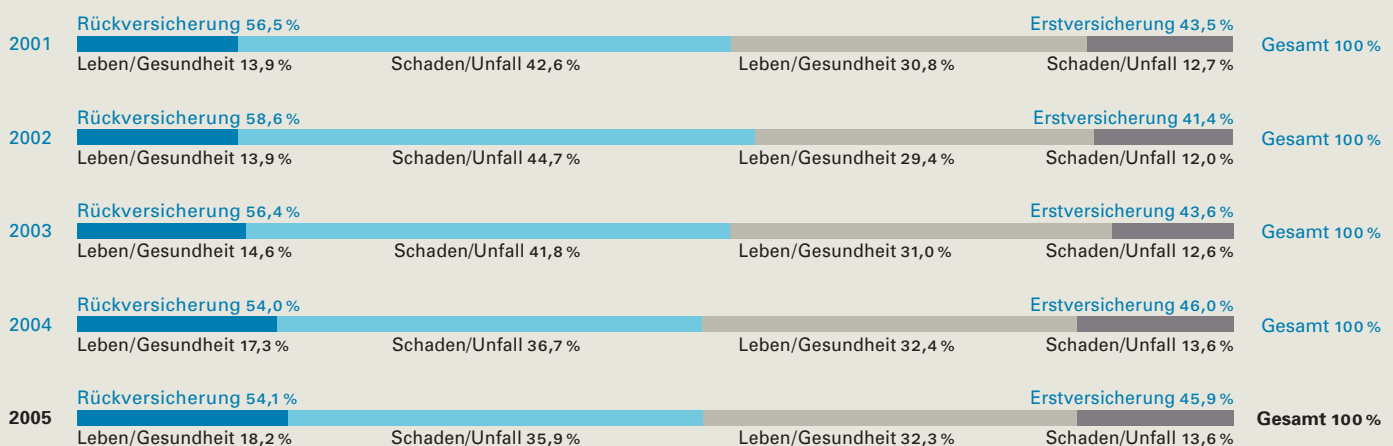
nur 93,1 (93,0) % und lag damit deutlich unter unserem Ziel von 95 %. Dabei verbesserte das Kostensenkungsprogramm das Ergebnis beachtlich.

- Veräußerungsgewinne erhöhten das Kapitalanlageergebnis in der Rück- wie in der Erstversicherung stark. So verringerten wir spürbar unsere Anteile an deutschen Finanztiteln mit Verkäufen von Aktien der Allianz, Commerzbank und BHW. Zudem verkauften wir unsere MAN-Aktien. Beim Tausch von HVB-Anteilen in UniCredit-Aktien realisierten wir einen Gewinn von 988 Millionen €. Im Vergleich zum Vorjahr stieg die Kapitalanlagerendite auf 5,9 (4,5) %.

Umsatz

Vom Konzernumsatz entfielen wie im Vorjahr rund 54 % auf die Rück- und 46 % auf die Erstversicherung.

Anteil Rück- und Erstversicherung – Leben/Gesundheit und Schaden/Unfall – am Konzernumsatz*



* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

■ Rückversicherung ■ Erstversicherung

Folgende Darstellung zeigt den Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz. Während wir in der Rückversicherung ↗

global tätig sind, konzentrieren wir uns in der Erstversicherung auf den inländischen Markt.

Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz*



* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

■ Rückversicherung ■ Erstversicherung

Infolge unserer strikt ertragsorientierten Zeichnungspolitik sowie des planmäßigen Auslaufens einzelner Rückversicherungsverträge sank der Umsatz in der Rückversicherung. Im Vergleich zum Vorjahr betrug der Rückgang statt 9,7 % nur noch 0,2 %. Insbesondere im Segment Schaden/Unfall haben wir in Nordamerika merkliche Einbußen hingenommen, da einige Verträge den strengen Zeichnungsrichtlinien nicht genügten. In Asien hingegen stieg der Umsatz deutlich an. Auch das Segment Leben und Gesundheit legte zu. Wechselkurseffekte hatten im Vergleich zum Vorjahr einen wesentlich geringeren Einfluss auf die Entwicklung der Beitragseinnahmen.

In der Erstversicherung nahm unser Umsatz insgesamt mit 0,3 (–0,6) % geringfügig zu. Wachstumsmotor war besonders die Krankenversicherung, die ihr Beitragsvolumen aufgrund von Beitragsanpassungen und zusätzlich verkauften Ergänzungsversicherungen bemerkenswert ausweiten konnte. Wie erwartet blieb die Lebensversicherung wegen der veränderten steuerlichen Rahmenbedingungen hinter ihren hohen Vorjahreswerten zurück. Dass die Karlsruher Versicherungsgruppe zum 1. Oktober 2005 aus dem Konsolidierungskreis ausgeschieden ist, hat den Beitragsrückgang verstärkt. Die Schaden/Unfall-Versicherung wuchs wie der Markt nur wenig, was besonders mit den rückläufigen Preisen in der Kraftfahrtversicherung zusammenhing.

Konzernumsatz

Alle Angaben in Mrd. €	2005	2004	2003	2002	2001
Rückversicherung	22,3	22,4	24,8	25,4	22,2
Erstversicherung	17,6	17,5	17,6	16,6	15,7
Konsolidierung	–1,7	–1,8	–2,0	–2,0	–1,8
Gesamt	38,2	38,1	40,4	40,0	36,1

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Im Dezember 2005 hat die ERGO Versicherungsgruppe AG mit der GFKL Financial Services AG Verträge zur Übernahme unseres Mehrheitsanteils an dem Systemhaus ADA-HAS-Gruppe unterzeichnet. Die bei der Vertragsunterzeichnung

noch ausstehenden Zustimmungen von Gremien und Kartellbehörden wurden mittlerweile gegeben, sodass der Verkauf im laufenden Geschäftsjahr vollzogen werden kann. Die ADA-HAS bleibt auch zukünftig unser Partner für IT-Fragen.

Rückversicherung

Erfolgreiches Basisgeschäft in Schaden/Unfall federt Belastungen ab Ausgezeichneter Geschäftsverlauf in Leben/Gesundheit

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 innovativen Lösungen für die Risikoübernahme. 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-Markets-Geschäft). Wir akzeptieren es über die Munich-American RiskPartners (MARP). ↗

Überblick und wichtige Kennzahlen

Das vergangene Jahr hat die Qualität unseres Basisgeschäfts eindrucklich unter Beweis gestellt, obwohl es von Ergebnisbelastungen geprägt war. Wir mussten bei unserer US-Tochtergesellschaft American Re die Schadenrückstellungen für abgelaufene Anfalljahre netto um 1,4 Milliarden US\$ erhöhen. Die Reservestärkung reduzierte wegen der entlastenden Wirkung aus der Auflösung der Spätschadenvorsorge von 906 Millionen € das operative Ergebnis der Münchener-Rück-Gruppe um 388 Millionen €. Zudem beeinträchtigten ungewöhnlich starke Wirbelstürme an der Atlantikküste das Ergebnis. Diese beiden Ereignisse machen allein 2,6 bzw. 15,4 Prozentpunkte der Schaden-Kosten-Quote von 110,5 (98,9) % aus, sodass wir für die Rückversicherung erheblich über unseren Planungen lagen. Unser sehr guter Geschäftsverlauf im Segment Leben und Gesundheit sowie ein besonders hohes Kapitalanlageergebnis konnten die Belastungen jedoch größtenteils ausgleichen.

		2005	2004	2003	2002	2001
Gebuchte Bruttobeiträge:						
– Schaden/Unfall	in Mio. €	14 547	14 857	17 919	18 884	16 296
– Leben/Gesundheit	in Mio. €	7 811	7 540	6 876	6 561	5 900
Schadenquote Nichtleben	in %	82,0	71,0	69,6	95,8	104,5
davon Naturkatastrophen	in %-Punkten	17,7	4,5	1,6	3,3	1,5
Kostenquote Nichtleben	in %	28,5	27,9	27,1	26,6	30,6
Schaden-Kosten-Quote:						
– Nichtleben	in %	110,5	98,9	96,7	122,4	135,1
Konzernergebnis Schaden/Unfall	in Mio. €	418	1 234 *	1 370	788	–1 203
Konzernergebnis Leben/Gesundheit	in Mio. €	976	432 *	262	1 548	1 151

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Mit 2 629 Millionen € war der Anteil von Naturkatastrophenschäden an unserer gesamten Großschadenbelastung von 3 293 Millionen € im abgelaufenen Geschäftsjahr ausgesprochen hoch. Die ungewöhnliche Anzahl und Stärke von Hurrikanen an der Atlantikküste machten 2005 für uns zum Rekordjahr bei versicherten Naturgefahrenschäden. Diese Entwicklung, die sich schon 2004 angedeutet hatte, bestätigte unsere Strategie, unser Risikomanagement in der Gruppe systematisch weiterzuentwickeln. Im Berichtsjahr setzten wir unsere Zeichnungspolitik fort, die konsequent auf Ertraghaltigkeit ausgerichtet ist. Obwohl das Rückversicherungsangebot wegen des positiven

Marktumfelds gestiegen war, erzielten wir bei Neuabschlüssen und Vertragsverlängerungen attraktive Konditionen. Bei schadenfreien Verträgen registrierten wir gemäßigten Preisdruck. In schadenbelasteten Bereichen der Sachversicherung setzten wir durchweg höhere Preise durch. Die Prämien für Naturgefahrenrisiken stiegen vor allem in den von Schäden betroffenen Regionen. Die beträchtlichen Schäden aus Naturkatastrophen zeigten erneut, wie notwendig risikoadäquate Preise und Bedingungen sind. Somit konnten wir die Angemessenheit der Preise unseres Portfolios bei insgesamt stabilen Bedingungen weiter verbessern.

Ergebnis

Die beiden Rückversicherungssegmente Schaden/Unfall und Leben/Gesundheit trugen 0,4 (1,2) bzw. 1,0 (0,4) Milliarden € zum Konzernergebnis bei. Damit lag das Gesamtergebnis für die Rückversicherung um 16,3 % unter dem Vorjahr.

Im operativen Ergebnis des Segments Schaden und Unfall spiegeln sich die Reservestärkung bei der American Re sowie die gegenüber dem Geschäftsjahr 2004 erheblich höhere Belastung aus Naturkatastrophen wider. Diese beiden Effekte glichen wir jedoch zum großen Teil mit einem

soliden Ergebnis des Basisgeschäfts sowie sehr hohen Kapitalanlageerträgen aus. Im Vergleich zum operativen Ergebnis wurde das Konzernergebnis im Segment Schaden/Unfall zusätzlich vom Steueraufwand belastet, der infolge der Reservestärkung bei der American Re auf Gruppenebene entstanden war.

Trotz des sehr guten Geschäftsverlaufs im Segment Leben und Gesundheit sowie des hervorragenden Kapitalanlageergebnisses sank das operative Ergebnis für die Rückversicherung um 9,8 % auf 2,4 (2,6) Milliarden €.

Ergebnis Rückversicherung

Alle Angaben in Mio. €	2005	2004	2003	2002	2001
Operatives Ergebnis	2 384	2 642 *	2 606	1 639	-834
Konzernergebnis	1 394	1 666 *	1 632	2 336	-52

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Bei den Schaden-Kosten-Quoten hinterließen die Wirbelstürme Katrina, Rita und Wilma Spuren, besonders in den Ressorts Corporate Underwriting/Global Clients, Nordamerika, Europa 2/Lateinamerika und Special and Financial

Risks. Das Ressort Europa 1 betrafen neben dem Wintersturm Erwin vor allem die Überflutungen im deutschen, österreichischen und Schweizer Alpenraum im August 2005.

Schaden-Kosten-Quote nach Ressorts

Alle Angaben in %	2005	2004	2003	2002	2001
Leben/Gesundheit*	97,4	98,9	97,8	104,4	113,9
Europa 1	94,2	89,1	96,5	117,7	106,7
Europa 2 und Lateinamerika	100,1	98,5	96,6	96,4	115,3
Asien, Australasien, Afrika	95,0	102,3	91,8	86,8	112,5
Nordamerika	134,0	119,3	99,1	168,1	156,8
Corporate Underwriting/Global Clients	126,0	94,0	98,0	120,8	160,4
Special and Financial Risks	110,5	78,9	92,9	116,5	140,9

* Nur Gesundheit.

Umsatz

Die Beitragseinnahmen gingen 2005 um 0,2 % auf 22,3 (22,4) Milliarden € zurück. Da der Euro gegenüber den meisten wichtigen Währungen nachgab, verbuchten wir im Gegensatz zum Vorjahr wechselkursbedingte Umsatzzuwächse. Ohne diese Wechselkurseffekte wären unsere Beitragseinnahmen um 0,9 % niedriger gewesen. Etwa 15 Milliarden € oder 69 % der Beiträge wurden in Fremdwährung gezeichnet, davon 53 % in US-Dollar und 17 %

in Pfund. 31 % unseres Umsatzes wickelten wir in Euro ab.

Ursache für den Umsatzrückgang waren in erster Linie unsere weiterhin strikt risikoadäquate Zeichnungspolitik sowie das planmäßige Auslaufen einzelner Rückversicherungsverträge. Entsprachen Preise oder Konditionen nicht unseren Anforderungen, erneuerten wir Verträge bewusst nicht oder verzichteten auf Neugeschäft.

Etwa 35 % unserer gesamten Beitragseinnahmen entfielen auf die Lebens- und Krankenrückversicherung, 65 % auf das Segment Schaden/Unfall. Während sich die restriktive Zeichnungspolitik vor allem auf die Einnahmen der Schaden- und Unfallversicherung negativ auswirkte, wuchsen [7](#)

wir im Segment Leben/Gesundheit trotz strenger Rentabilitätsanforderungen. Verantwortlich dafür war insbesondere die weltweit anhaltende Nachfrage nach privat finanzierten Vorsorgeprodukten. Dieser positive Effekt wird teilweise kompensiert durch den Verlust großvolumigen Geschäfts.

Bruttobeiträge nach Segmenten

Alle Angaben in Mio. €	2005	2004	2003	2002	2001
Leben/Gesundheit	7 811	7 540	6 876	6 561	5 900
Schaden/Unfall	14 547	14 857	17 919	18 884	16 296
Gesamt	22 358	22 397	24 795	25 445	22 196

Erstversicherung

Krankenversicherung durch Zusatzprodukte stärkster Wachstumsträger

Erneut niedrige Schaden-Kosten-Quote von 93,1 %

Hohes Kapitalanlageergebnis von 5,9 Milliarden € dank freundlicher Kapitalmärkte

Die Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe sind im Wesentlichen die ERGO Versicherungsgruppe, die Europäische Reiseversicherung und das Watkins-Syndikat. Bis zum 4. Quartal 2005 gehörte auch die Karlsruher Versicherungsgruppe dazu. ➔

Zusammen sind sie in nahezu allen Zweigen der Lebens-, Kranken- sowie Schaden- und Unfallversicherung tätig. Rund 81 % des Umsatzes erwirtschaften sie in Deutschland. Die übrigen 19 % stammen insbesondere aus dem europäischen Ausland. Somit wird der größte Teil des Geschäfts in Euro abgewickelt.

Überblick und wichtige Kennzahlen

		2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge:					
– Schaden/Unfall	in Mio. €	5 242	5 202	5 082	4 841
– Leben/Gesundheit	in Mio. €	12 330	12 324	12 558	11 752
Schadenquote Schaden/Unfall	in %	57,8	57,5	60,2	62,7
Kostenquote Schaden/Unfall	in %	33,5	33,8	35,4	36,4
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	in %	91,3	91,3	95,6	99,1
Schaden-Kosten-Quote Rechtsschutz	in %	99,8	98,9	99,2	101,8
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall inkl. Rechtsschutz	in %	93,1	93,0	96,4	99,9
Konzernergebnis Schaden/Unfall	in Mio. €	581	292 *	–131	–348
Konzernergebnis Leben/Gesundheit	in Mio. €	594	25 *	–960	–591

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Die Geschäfte unserer Erstversicherer liefen im vergangenen Jahr sehr gut. Wir verbesserten das operative Ergebnis im Vergleich zum guten Vorjahreszeitraum um 242,9 % auf 1 519 (443) Millionen €. Die Gründe dafür, dass wir so gut abschnitten, waren erfreulich geringe Schäden und das sehr gute Kapitalanlageergebnis. Insgesamt übertraf das Konzernergebnis mit einem Plus von 270,7 % auf 1 175 (317) Millionen € die ursprünglichen Erwartungen deutlich. Unsere gebuchten Bruttobeiträge kletterten um 0,3 % auf 17,6 (17,5) Milliarden €. Wachstumsträger war vor allem die Krankenversicherung.

Im vierten Quartal veräußerten wir unsere Mehrheitsbeteiligung an der Karlsruher Lebensversicherung AG, zugleich die Obergesellschaft der Karlsruher Versicherungsgruppe, an die Württembergische Lebensversicherung AG

für 338 Millionen €. Die Entkonsolidierung der Karlsruher Versicherungsgruppe trug mit rund 120 Millionen € nach Ertragsteuern zu unserem Konzernergebnis bei.

Die umfassende Neuordnung der Führungsorganisation bei der ERGO hatte uns in der Einschätzung bestätigt, dass es nicht sinnvoll ist, die stark regional ausgerichteten Vertriebsstrukturen der Karlsruher Versicherungsgruppe in die flächendeckend arbeitenden ERGO-Vertriebe zu integrieren. In ihrer bisherigen Form war die Karlsruher Versicherungsgruppe zudem nicht groß genug, um langfristig selbständig auf einem Markt zu bestehen, der sich immer stärker konsolidiert.

Unter mehreren Bietern hat uns die Württembergische mit ihrem unternehmerischen Konzept wie auch mit dem gebotenen Preis am meisten überzeugt.

Ergebnis

Die beiden Erstversicherungssegmente Schaden/Unfall und Leben/Gesundheit steuerten 581 (292) bzw. 594 (25) Millionen € zum Konzernergebnis bei. Damit lag das Gesamtergebnis für die Erstversicherung um 270,7 % über dem Vorjahr. ↗

Das operative Ergebnis der beiden Segmente legte von 0,4 auf 1,5 Milliarden € zu, ein Anstieg um 242,9 %; darin spiegelt sich auch das gute Kapitalanlageergebnis wider. Verantwortlich dafür war, dass sich Anleihen- und Aktienmärkte positiv entwickelten, was wir genutzt haben, um Beteiligungen im Finanzsektor weiter abzubauen.

Ergebnis Erstversicherung

Alle Angaben in Mio. €	2005	2004	2003	2002	2001
Operatives Ergebnis	1519	443*	-369	-895	463
Konzernergebnis	1175	317*	-1091	-959	561

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

In der Schaden- und Unfallversicherung (inklusive Rechtsschutz) lag die Schaden-Kosten-Quote mit 93,1 (93,0) % nur leicht über dem außergewöhnlich niedrigen Vorjahresniveau, aber klar unter unserer Zielgröße von 95 %. Das ist umso erfreulicher, weil einige Großschäden eintraten. Die Schadenhäufigkeit in der Kraftfahrtversicherung blieb niedrig.

Umsatz

Die Beitragseinnahmen entwickelten sich besonders in der Krankenversicherung mit einer Zunahme von 7,8 % positiv. In der Lebensversicherung stiegen die gebuchten Bruttobeiträge etwas langsamer als die gesamten Beitragseinnahmen, die auch Sparbeiträge der fondsgebundenen Lebensversicherung und der Kapitalisierungsprodukte

(z. B. Riester-Rente) enthalten. Das Wachstum von 0,8 % in der Schaden- und Unfallversicherung entsprach dem Marktniveau.

Alles in allem erwirtschafteten die Erstversicherer 2005 ein Prämienvolumen von 17,6 (17,5) Milliarden € – ein Zuwachs von 0,3 %. Die Entkonsolidierung der Karlsruher Versicherungsgruppe zum 1. Oktober 2005 wirkte sich negativ auf die Entwicklung des Prämienvolumens aus; hätte man die Karlsruher Versicherungsgruppe das ganze Jahr in den Konzernkreis einbezogen, dann hätte das Wachstum um etwa 1,6 Prozentpunkte höher gelegen.

Das Beitragsaufkommen unserer Erstversicherer macht wie im Vorjahr einen Anteil von rund 46 % am gesamten Umsatz der Münchener-Rück-Gruppe aus.

Bruttobeiträge insgesamt in Mrd. €

Stand: 31. Dezember 2005



Im **Lebensversicherungsgeschäft** sanken im abgelaufenen Geschäftsjahr die Beitragseinnahmen um 4,5 % auf 7,4 (7,8) Milliarden €. Das Neugeschäft blieb erwartungsgemäß um 11,7 % unter dem hohen Niveau des Vorjahres, das ein Vorzieheffekt wegen der 2005 veränderten steuerlichen Rahmenbedingungen geprägt hatte. ↗

Erfreulich zeigte sich der Absatz fondsgebundener Produkte. Auch der Vertrieb förderfähiger Lebensversicherungen wie der Riester-Rente lief besser als geplant.

Bruttobeiträge Segment Leben in Mrd. €

Stand: 31. Dezember 2005



Kräftig legten die Beiträge der **Krankenversicherer** mit einem Plus von 7,8 % auf 4,9 (4,5) Milliarden € zu. Beitragserhöhungen zum Jahresbeginn 2005, die wegen der steigenden Kosten im Gesundheitswesen notwendig waren, stärkten ↗

das Wachstum im Inlandsgeschäft. Zudem erzielten wir gute Ergebnisse beim Vertrieb von Ergänzungsversicherungen.

Bruttobeiträge Segment Gesundheit in Mrd. €

Stand: 31. Dezember 2005



Die Beitragseinnahmen in der **Schaden- und Unfallversicherung** einschließlich Rechtsschutz kletterten leicht um 0,8 % auf 5,3 (5,2) Milliarden €. Das Geschäft mit Privatkunden wuchs besonders in den Sparten Haftpflicht- und Wohngebäudeversicherung; in der Kraftfahrtversicherung ↗

hatten wir hingegen Rückgänge zu verzeichnen. Bereinigt um den Verkauf der niederländischen ERGO-Tochter Nieuwe Hollandse Lloyd Verzekeringsgroep N.V. (NHL) zum 30. Juni 2005 wären die Beiträge um 1,6 % gestiegen.

Bruttobeiträge Segment Schaden und Unfall in Mrd. €

Stand: 31. Dezember 2005



Assetmanagement

**Sehr gutes Kapitalanlageergebnis der Münchener-Rück-Gruppe von 10,8 Milliarden €
Beteiligungen im Banken- und Versicherungssektor weiter abgebaut
Geschäft mit institutionellen Anlegern verstärkt**

Überblick und wichtige Kennzahlen

Rund 94 % des verwalteten Vermögens stammen aus konzerneigenen Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe. Den weitaus größten Teil davon betreut die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, eine 100%ige Tochtergesellschaft der Münchener Rück und der ERGO. Die ERGO Trust GmbH entwickelt und vertreibt überwiegend Immobilienprodukte mit internationaler Ausrichtung für Konzerngesellschaften und externe Anleger. Zusammen verwalteten MEAG und ERGO Trust am 31. Dezember 2005 für den Konzern Kapitalanlagen von 154,9 (143,5) Milliarden €. Die übrigen konzerneigenen Kapitalanlagen betreuen die Einheiten MEAG New York und MEAG Hong Kong so-

wie die Versicherungsgesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe.

Gleichzeitig bieten wir unsere Kompetenz im Assetmanagement auch Partnern außerhalb des Konzerns an und erschließen damit zusätzliche Ertragsquellen. So betreuten MEAG München und ERGO Trust für Anleger, die nicht dem Konzern angehören, zum 31. Dezember 2005 ein Vermögen von 10,2 (12,8) Milliarden €. Die Konzentration der ERGO TRUST auf den Immobilienbereich und die daraus resultierende Trennung von anderen Finanzbeteiligungen führte zu einem Rückgang der im Rahmen des Drittgeschäfts verwalteten Mittel.

Insgesamt im Assetmanagement verwaltetes Vermögen

		2005	2004
Konzerneigene Kapitalanlagen	in Mrd. €	168,6	158,4
Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft	in Mrd. €	10,5	13,2
Konzernergebnis Assetmanagement	in Mio. €	30	-45*

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Nach einem Verlust von 45 Millionen € im Jahr 2004 erzielte das Segment Assetmanagement im Berichtsjahr mit 30 Millionen € wieder einen Gewinn. Mit der Gründung der MEAG 1999 und der damit einhergegangenen konzernweiten Zusammenfassung des Assetmanagements schufen wir die Voraussetzung, das Kapitalanlagemanagement der Gruppe zu optimieren. 2005 führten wir die Assetmanagementaktivitäten der Münchener-Rück-Gruppe unter dem Dach der MEAG enger zusammen: Seit 21. Juni 2005 firmiert die MRACM (Munich Re Asia Capital Management Ltd.) unter MEAG Hong Kong Ltd., seit 15. Juli 2005 die MRCM (Munich Re Capital Management Corp.) unter MEAG New York Corporation. Die Bündelung im Assetmanagement setzen wir 2006 fort, indem wir die Immobilienaktivitäten der ERGO Trust GmbH und der MEAG unter dem Dach der MEAG am Standort München zusammenfassen. Auf diese Weise wollen wir die Chancen auf den internationalen Immobilienmärkten für den Anlagebedarf der Münchener-Rück-Gruppe noch besser nutzen und das Geschäft mit institutionellen Kunden gezielt ausbauen.

Anlagegrundsätze

Wir investieren nur in Vermögenswerte, von denen wir eine angemessene Rendite erwarten. Dabei legt die Münchener Rück großen Wert auf Sicherheit, Liquidität und Diversifizierung der Investments. Währungsrisiken schränken wir ein, indem wir die erwarteten Verpflichtungen mit Kapitalanlagen in den entsprechenden Währungen abdecken.

Daneben hält die Münchener-Rück-Gruppe ausreichend liquide Mittel bereit, um ihre Zahlungsverpflichtungen jederzeit zu erfüllen. Außerdem achten wir darauf, dass sich die Fristigkeiten der Kapitalanlagen daran orientieren, wann die Verbindlichkeiten fällig werden.

Bei der Kapitalanlagestrategie berücksichtigt die Münchener Rück auch Nachhaltigkeitskriterien. Wir verfolgen das Ziel, 80 % unseres Aktien- und Unternehmensanleihenportfolios mit Firmen zu bestücken, die in allgemein anerkannten Nachhaltigkeitsindizes vertreten sind. Diese Marke haben wir bereits heute übertroffen. Bei Staatsanleihen erreichen wir derzeit eine erfreuliche Quote von rund 95 % im Hinblick auf die maßgeblichen Indizes.

Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen

Am 31. Dezember 2005 hatte die Münchener-Rück-Gruppe Kapitalanlagen von 177,2 (178,1) Milliarden € – ein Minus von 0,5 % gegenüber dem Vorjahr. Aufgrund der Entkonsolidierung der Karlsruher Versicherungsgruppe sanken die Kapitalanlagen im Konzern im Vorjahresvergleich um rund

12 Milliarden €, vor allem im Bereich der festverzinslichen Anlagen. Dagegen verbuchten wir Kurssteigerungen bei den nichtfestverzinslichen Wertpapierpositionen. Mittelzuflüsse aus dem operativen Geschäft investierten wir überwiegend in festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen.

Kapitalanlagen nach Anlagearten

Alle Angaben in Mio. €* 	Rückversicherung				Erstversicherung				Assetmanagement		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall					
	31.12. 2005	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2004
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	663	731	759	928	4 169	6 634	179	710	28	43	5 798	9 046
Anteile an verbundenen Unternehmen	18	14	20	16	34	45	101	69	11	14	184	158
Anteile an assoziierten Unternehmen	64	625	175	753	451	1 726	400	543	38	78	1 128	3 725
Darlehen	74	40	68	34	23 192	19 279	1 444	929	17	28	24 795	20 310
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–	432	518	13	44	–	–	445	562
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar												
– festverzinslich	17 478	15 230	27 487	24 707	50 106	57 791	4 010	4 533	25	9	99 106	102 270
– nichtfestverzinslich	5 883	4 373	6 912	5 473	10 198	10 822	2 345	1 999	8	19	25 346	22 686
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände												
– festverzinslich	13	–	545	–	32	61	310	290	–	–	900	351
– nichtfestverzinslich	–	–	4	–	–	1	5	5	–	–	9	6
– Derivate	133	54	151	61	685	185	1	–	–	–	970	300
Depotforderungen	6 740	6 554	7 610	7 778	225	191	6	7	–	–	14 581	14 530
Sonstige Kapitalanlagen	321	264	539	576	638	1 403	276	253	705	373	2 479	2 869
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	–	–	–	–	1 430	1 319	–	–	–	–	1 430	1 319
Gesamt	31 387	27 885	44 270	40 326	91 592	99 975	9 090	9 382	832	564	177 171	178 132

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Finanzlage

Analyse der Kapitalstruktur

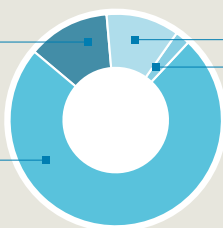
Unsere Tätigkeit als Erst- und Rückversicherer prägt wesentlich die Kapitalstruktur der Münchener-Rück-Gruppe: Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken in erster Linie versicherungstechnische Rückstellungen [7](#)

(74 % der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (11 % der Bilanzsumme) sowie die Anleihen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (2 % der Bilanzsumme), stellen die wichtigsten Finanzmittel dar (siehe Grafik zur Struktur der Passivseite).

Kapitalstruktur

Sonstige Passiva 12,5 %

Versicherungstechnische Rückstellungen 74,1 %



Anleihen und nachrangige Verbindlichkeiten 2,1 %

Eigenkapital 11,3 %

Zu den versicherungstechnischen Rückstellungen tragen das Rückversicherungsgeschäft etwa 41 % und das Erstversicherungsgeschäft rund 59 % bei. Im Gegensatz zu Finanzverbindlichkeiten aus Krediten und emittierten Wertpapieren können wir bei Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft nicht sicher vorhersehen, wie hoch sie ausfallen und wann sie eintreten. Das gilt in besonderem Maße für das Rückversicherungsgeschäft. Die Auszahlungsstruktur der versicherungstechnischen Rückstellungen in den verschiedenen Segmenten und Branchen ist sehr unterschiedlich. Während in der Sachversicherung ein Großteil der Reserven bereits nach einem Jahr ausbezahlt ist, fallen in der Lebensversicherung auch Jahrzehnte nach Abschluss der Verträge unter Umständen noch substantielle Beträge an. Die Währungsverteilung unserer Reserven spiegelt die globale Ausrichtung unserer Gruppe wider. Neben dem Euro sind der US-Dollar und das britische Pfund die wichtigsten Währungen. Dass unser Geschäft mit ausreichend Eigenmitteln hinterlegt ist, stellen wir jederzeit sicher durch eine laufende Überwachung und geeignete Maßnahmen, auf die wir im Abschnitt „Kapitalmanagement“ eingehen.

Um die Kapitalausstattung zu optimieren und die Kapitalkosten zu verringern, haben wir in den Vorjahren über die interne Finanzierung hinaus auch strategisches Fremdkapital aufgenommen – in erster Linie in Form von Nachrang- und Umtauschanleihen.

Im Berichtsjahr beschaffte die Münchener-Rück-Gruppe nur in geringem Umfang neue externe Mittel oder erweiterte Kreditlinien. Das Fremdkapital verringerte sich um 1 239 Millionen €, hauptsächlich weil wir die mit Aktien der Allianz AG unterlegte Umtauschanleihe der Münchener Rück AG zurückbezahlten.

Aus Konzernsicht blieb die Kapitalstruktur im Vergleich zum Vorjahr weitgehend unverändert. Innerhalb der Gruppe ergaben sich aber Verschiebungen, da wir die Rückstellungen bei unserer US-amerikanischen Tochter American Re erhöhten: Wir haben im dritten Quartal ihre Kapitalbasis um 1,1 Milliarden US\$ gestärkt sowie zwei konzerninterne Finanzierungsinstrumente gegenüber zwei Zwischenholdings von 1,6 Milliarden US\$ wegen faktischer Uneinbringlichkeit in Eigenkapital umgewandelt.

Da wir ein weltweit tätiges Versicherungsunternehmen sind, unterliegen einige unserer Finanzmittel Verfügungsbeschränkungen. Zum Beispiel verpflichten in einigen Ländern die Aufsichtsbehörden ausländische Rückversicherer dazu, Prämien- und Reservedepots beim Erstversicherer zu stellen. Zum Stichtag unterlagen Kapitalanlagen von insgesamt 4,9 Milliarden € Verfügungsbeschränkungen. Zudem bestanden Eventualverbindlichkeiten. Außerbilanzielle Finanzierungsmaßnahmen spielen in der Münchener-Rück-Gruppe keine wesentliche Rolle.

Asset-Liability-Management

Die Struktur unserer versicherungstechnischen Rückstellungen und anderer Verbindlichkeiten ist die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie der Münchener-Rück-Gruppe. In ihrem Zentrum steht das Asset-Liability-Management: Mit ihm streben wir an, dass volkswirtschaftliche Faktoren den Wert unserer Kapitalanlagen in ähnlicher Weise beeinflussen wie den Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Dies stabilisiert unsere Position gegenüber Schwankungen auf den Kapitalmärkten. Hierzu spiegeln wir wichtige Eigenschaften der Verpflichtungen wie Laufzeit- und Währungsstrukturen, aber auch Inflationssensitivitäten auf die Kapitalanlagenseite. Steigt

beispielsweise die Inflation stark an, so erhöht das unsere nominalen Mittelabflüsse aus Schadenzahlungen erheblich. Branchen mit langen Auszahlungsmustern wie Haftpflicht sind davon besonders betroffen, da hier die Inflation vieler Perioden kumuliert. Zunehmend versuchen wir beim Asset-Liability-Management unser Kapitalanlageportfolio teilweise so auszurichten, dass auch die Mittelzuflüsse aus Kapitalanlagen mit steigenden Inflationsraten zunehmen.

Um das Asset-Liability-Management so wirkungsvoll wie möglich zu gestalten, setzen wir auch derivative Finanzinstrumente ein.

Kapitalmanagement

Mit unserem Kapitalmanagement überprüfen wir laufend die Kapitalausstattung der Münchener-Rück-Gruppe. Dadurch stellen wir jederzeit sicher, dass

- die Münchener-Rück-Gruppe ausreichend, aber nicht deutlich über das notwendige Maß hinaus mit Eigenmitteln ausgestattet ist,
- ihre Finanzkraft auch nach großen Schadenereignissen gewahrt ist,
- wir die Anforderungen der Versicherungsaufsichtsbehörden erfüllen und
- die Maßstäbe der wesentlichen Ratingagenturen berücksichtigen.

Unsere wertorientierte Unternehmensführung zielt darauf ab, dass jede Investition dauerhaft eine risikoadäquate Rendite erzielt. Darüber hinaus haben wir im Rahmen des integrierten Risikomanagements und des Corporate Underwritings für die Rückversicherungsunternehmen Richtlinien und Limitsysteme für die Underwriter entwickelt, um die Ergebnisschwankung durch Großschäden zu begrenzen. Die Ergebnisse und die Kapitalausstattung der Erstversicherer schützen wir durch geeignete Rückdeckungen vor inakzeptablen Schwankungen.

Eine zentrale Rolle für das Kapitalmanagement spielt das **interne Risikomodell**. Mit ihm analysieren wir, wie die Ergebnisse der Segmente Leben und Gesundheit, Schaden und Unfall sowie der Kapitalanlagen des Rückversicherungskonzerns auf bestimmte Risikoszenarien reagieren. Unseren ökonomischen Kapitalbedarf bestimmen wir auf der Basis der Daten des internen Risikomodells so, dass wir zwei aufeinander folgende Jahresverluste, wie sie jeweils nur alle 100 Jahre erwartet werden müssten, auffangen könnten. Der so bestimmte Kapitalbedarf wird in einem weiteren Schritt den Geschäftsbereichen zugeordnet – proportional nach der Schwankungsanfälligkeit ihrer

geschäftlichen Aktivitäten. In der Erstversicherungsgruppe wenden wir ein ähnliches Verfahren an, das aber stark von anderen Steuerungsaspekten überlagert wird, da dort aufsichtsrechtliche Restriktionen, die Ergebnisbeteiligung für Versicherte und die Rechnungslegung größere Bedeutung haben.

Die Annahmen, die dem internen Risikomodell zugrunde liegen, überprüfen wir laufend und passen sie bei Bedarf an.

Gruppensolvabilität

Die Münchener-Rück-Gruppe unterliegt zusätzlich zu den aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die für einzelne Versicherungsunternehmen gelten, auch einer Beaufsichtigung auf Gruppenebene. Ferner hat die Münchener Rück AG als Konzernmutter angemessene Kontrollverfahren eingeführt und meldet ergänzende Aspekte aus Gruppensicht wie Beteiligungsverhältnisse, konsolidierte Finanzdaten oder gruppeninterne Geschäfte an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die für die Münchener-Rück-Gruppe zuständig ist.

Unter Solvabilität wird allgemein die Fähigkeit eines Versicherungsunternehmens verstanden, Verpflichtungen, die in den Verträgen eingegangen wurden, dauerhaft erfüllen zu können. Konkret geht es dabei vor allem um eine definierte Mindestausstattung mit Eigenmitteln. Bei der bereinigten Solvabilität steht die Vermeidung einer Mehrfachbelegung von Eigenmitteln mit Risiken aus dem Versicherungsgeschäft auf verschiedenen Stufen der Konzernhierarchie im Vordergrund. Um die bereinigte Solvabilität zu berechnen, werden auf der Grundlage des IFRS-Konzernabschlusses die Eigenmittel, die in Abhängigkeit vom Geschäftsumfang mindestens vorzuhalten sind (Solvabilitätssoll), den tatsächlich vorhandenen Eigenmitteln (Solvabilitätsist) gegenübergestellt. Um die berücksichtigungsfähigen Eigenmittel zu ermitteln, wird das Eigenkapital nach IFRS angepasst; insbesondere wird es um Teile der nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht sowie um die immateriellen Vermögensgegenstände gemindert. Die anrechenbaren Eigenmittel der Münchener-Rück-Gruppe sind mehr als dreimal so hoch wie gesetzlich gefordert.

Darstellung der bereinigten Solvabilität

		2005	2004
Berücksichtigungsfähige Konzerneigenmittel	in Mrd. €	24,5	16,1
Bedeckungssatz	in %	326,1	206,8

Die Erhöhung der berücksichtigungsfähigen Eigenmittel ist darauf zurückzuführen, dass das bilanzierte Eigenkapital um rund 4 Milliarden € gestiegen ist und die Solvabilitätsbereinigungs-Verordnung verbessert wurde. Lokal gebildete Schwankungsrückstellungen von knapp 5 Milliarden €, die nach IFRS nicht gebildet werden dürfen, sind seit 1. Januar 2005 bei der Ermittlung der Eigenmittel für Solvabilitätszwecke nicht mehr vom IFRS-Eigenkapital abzuziehen.

Sämtliche Versicherungsunternehmen der Münchener-Rück-Gruppe erfüllten im Berichtsjahr die maßgeblichen Solvabilitätsanforderungen.

Rating

Die Finanzstärke der Münchener Rück wird von den führenden Ratingagenturen im Allgemeinen sehr positiv bewertet. Die Ratings sind weiterhin auf hohem Niveau. 2005 wurde unser Rating folgendermaßen angepasst: Die Ratingagentur Moody's stufte im ersten Quartal den Ausblick unserer Finanzstärke (Aa3 – Excellent) von negativ auf stabil herauf. Im dritten Quartal stellte A. M. Best die Ratings der Münchener Rück (A+ Superior) auf Beobachtungsstatus. ↗

Gleichzeitig stufte Fitch unser Rating im dritten Quartal von AA auf AA– (Very strong) herab. Im vierten Quartal beendete A. M. Best die besondere Beobachtung und veränderte den Ausblick von stabil auf negativ.

Die Ratingagenturen A. M. Best, Fitch und Moody's bewerten unsere Finanzkraft mit ihrer zweitbesten Kategorie, Standard & Poor's mit der dritthöchsten. Als Stärken der Münchener-Rück-Gruppe heben die Ratingagenturen besonders Marktposition, Fachkompetenz und Kapitalausstattung hervor. Die Nachhaltigkeit der kräftigen Ertragssteigerung wurde allerdings vor allem vor dem Hintergrund der wettbewerbsintensiven Rückversicherungsmärkte noch kritisch gesehen.

Finanzstärkeratings der Münchener-Rück-Gruppe

Ratingagentur	Bewertung	Ausblick
A. M. Best	A+ (Superior)	negativ
Fitch	AA– (Very strong)	stabil
Moody's	Aa3 (Excellent)	stabil
Standard & Poor's	A+ (Strong)	stabil

Die Bewertung unserer Tochterunternehmen am 22. Februar 2006 im Überblick:

Rückversicherungsgruppe

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
American Alternative Insurance Corporation	A			A+
American Re-Insurance Company	A	AA-	Aa3	A+
Great Lakes Reinsurance (UK) PLC	A+			A+
Münchener Rück Italia	A+			A+
Munich American Reassurance Company	A+			A+
Munich Reinsurance Company of Africa				A-
Munich Reinsurance Company of Australasia	A+			A+
Munich Reinsurance Company of Canada	A+			A+
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft	A+			A+
Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company	A			A+
Temple Insurance Company	A			

Erstversicherungsgruppe

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
D.A.S. Legal Insurance Co. Ltd.				A
dkv Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft		A+		A+
ERGO Previdenza SpA		A		
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG				A+
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktiengesellschaft		A+	Aa3	A+
KarstadtQuelle Lebensversicherung Aktien-gesellschaft				BBB+
VICTORIA Lebensversicherung Aktiengesellschaft		A+	Aa3	A+
VICTORIA Versicherung Aktiengesellschaft				A+

Anleihen

Die von Unternehmen unserer Gruppe begebenen Anleihen erhielten folgende Noten:

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

Corporate Governance

Corporate Governance als kontinuierlicher Prozess Nationalen Besonderheiten gerecht werden

Unser Verständnis von Corporate Governance

Corporate Governance steht für eine verantwortungsvolle, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensführung und -kontrolle. Von besonderer Bedeutung sind für uns 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.

Wir sehen Corporate Governance als einen kontinuierlichen Prozess. Die Regeln müssen aber nicht nur angeordnet, sondern auch gelebt werden. Hierzu tragen die Interne Revision, das Risikomanagement und das Compliance-Office wesentlich bei.

Welche Regeln gelten für die Münchener Rück?

Mit ihrer internationalen Organisation stellt sich die Münchener-Rück-Gruppe den Corporate-Governance-Regeln in verschiedenen Rechtsordnungen. Neben den jeweiligen nationalen Standards beachten wir selbstverständlich auch die international anerkannten Best Practices. In Deutschland, am Sitz der Münchener Rück, sind die Corporate-Governance-Regeln vor allem im Aktiengesetz, im Mitbestimmungsgesetz und im Deutschen Corporate Governance Kodex verankert. Der Kodex, der 2002 in Kraft trat und seither mehrfach überarbeitet wurde, vereinigt die wesentlichen gesetzlichen Regelungen, die deutsche börsennotierte Gesellschaften zu beachten haben. Außerdem gibt er Empfehlungen und Anregungen, die auf national und international anerkannten Standards für gute und verantwortungsbewusste Unternehmensführung beruhen. Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rück veröffentlichen jährlich eine Erklärung, inwieweit den Empfehlungen des Kodex entsprochen wurde und wird.

Unternehmensverfassung im Überblick

Die Münchener Rück ist eine Aktiengesellschaft gemäß deutschem Aktiengesetz. Sie hat – wie im Aktiengesetz zwingend vorgesehen – drei Organe: Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung.

Der **Vorstand** leitet die Gesellschaft unter eigener Verantwortung und vertritt sie gegenüber Dritten. Er berichtet regelmäßig an den Aufsichtsrat. Bestimmte Arten von Geschäften (z. B. Investitionen von erheblichem Umfang)

darf der Vorstand grundsätzlich nur vornehmen, wenn der Aufsichtsrat zustimmt.

Die Mitglieder des Vorstands werden vom Aufsichtsrat bestellt und können – falls ein wichtiger Grund dafür vorliegt – jederzeit von ihm abberufen werden. Wird ein Vorstandsmitglied erstmals bestellt, beträgt die Laufzeit seines Dienstvertrags üblicherweise zwischen drei und maximal fünf Jahren. Eine oder mehrere Verlängerungen von jeweils bis zu fünf Jahren sind möglich.

Eine vom Aufsichtsrat erlassene Geschäftsordnung regelt die Geschäftsverteilung und die Zusammenarbeit im Vorstand. Ende 2005 bildete der Vorstand aus seiner Mitte je einen Ausschuss für Konzern- und für Rückversicherungsangelegenheiten, um die Effizienz seiner Arbeit zu steigern.

Der **Aufsichtsrat** überwacht die Geschäftsführung des Vorstands und berät ihn dabei. Bestimmte Geschäfte bedürfen seiner Zustimmung (etwa große Investitionen und Kapitalmaßnahmen). Er ist aber nicht befugt, Maßnahmen der Geschäftsführung zu ergreifen. Der Aufsichtsrat beauftragt zudem den Wirtschaftsprüfer. Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder ist in der Satzung geregelt, wird also von den Aktionären festgelegt.

In Übereinstimmung mit Gesetz und Satzung hat der Aufsichtsrat der Münchener Rück 20 Mitglieder. Die Hälfte davon sind gewählte Vertreter der Belegschaft. Die anderen zehn Mitglieder sind von der Hauptversammlung gewählt.

Der Aufsichtsrat der Münchener Rück hat vier Ausschüsse gebildet: den Ständigen Ausschuss, den Personalausschuss, den Prüfungsausschuss und den Vermittlungsausschuss.

Hauptversammlung

Bei der Münchener Rück gilt das Prinzip „one share, one vote“, also eine Stimme je Aktie. Aktionäre können ihr Stimmrecht persönlich ausüben oder einen schriftlich Bevollmächtigten, ein Kreditinstitut oder eine Aktionärsvereinigung damit beauftragen. Die Münchener Rück bietet ihren Aktionären zudem die Möglichkeit, ihre Stimmrechte nach Maßgabe ihrer persönlichen Weisungen durch Stimmrechtsvertreter ausüben zu lassen, die von der Gesellschaft benannt werden.

Unterschieden gerecht werden

Der rechtliche Rahmen für die Corporate Governance einer Gesellschaft unterscheidet sich von Land zu Land. Ein Standard, der in dem einen Rechtssystem für eine „gute“ Corporate Governance steht, kann in einem anderen Land gegen geltendes Recht verstoßen. Dort würde einem Unternehmen, das diesen Standard beachtet, eine „schlechte“ Corporate Governance attestiert. Obwohl es mittlerweile zahlreiche internationale Best Practices gibt, ist es daher wichtig, die Corporate Governance eines Unternehmens immer auch vor dem Hintergrund des nationalen Rechts zu betrachten. Dazu zwei ineinander greifende Beispiele: Bei deutschen Aktiengesellschaften sind Vorstand und Aufsichtsrat zwei strikt voneinander getrennte Organe. Der Vorstand leitet die Gesellschaft und führt die Geschäfte; der Aufsichtsrat überwacht und berät ihn. Eine gleichzeitige Mitgliedschaft in beiden Organen ist nicht möglich. Vor allem angloamerikanische Gesellschaften haben dagegen lediglich ein Board – sowohl die Geschäftsführung als auch deren Überwachung obliegt also einem Organ. Angloamerikanische Investoren achten daher besonders darauf, ob dem Prüfungsausschuss der jeweiligen Gesellschaft auch nichtgeschäftsführende Direktoren angehören. Da dem Aufsichtsrat der Münchener Rück (und folglich auch seinen Ausschüssen) keine Vorstandsmitglieder angehören dürfen, erfüllen wir dieses Kriterium selbstverständlich. Das Mitbestimmungsgesetz beeinflusst zwingend die Zusammensetzung des Aufsichtsrats der Münchener Rück. Der Aufsichtsrat ist paritätisch mit Vertretern der Anteilseigner und der Arbeitnehmer besetzt; letztere werden von der Belegschaft gewählt. Die Anteilseigner stellen in aller Regel den Vorsitzenden, der bei kontroversen Abstimmungen zwei Stimmen hat. Insbesondere im angloamerikanischen Rechtskreis gibt es keine vergleichbare Form der Arbeitnehmermitbestimmung. Die us-amerikanische Börsenaufsicht erkennt gleichwohl an, dass die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat einer deutschen Aktiengesellschaft einen wertvollen Beitrag zur Kontrolle der Geschäftsleitung leisten (SEC in Final Rule Relating to Listed Company Audit Committees, p. 18802).

Corporate-Governance-Themen 2005

Ein Thema, das schon 2004 die öffentliche Wahrnehmung beherrschte, war auch im Berichtsjahr die individualisierte Offenlegung der Vorstandsbezüge. Im Sommer 2005 wurde das Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen (VorStOG) verabschiedet. Die Vorstandsbezüge ab dem Geschäftsjahr 2006 müssen nun erstmals 2007 individualisiert veröffentlicht werden. Daran wird sich die Münchener Rück halten. Vorstand und Aufsichtsrat streben zudem keinen Beschluss der Hauptversammlung an, durch den von der individualisierten Veröffentlichung abgesehen werden kann (sog. Opting-out).

Schon 2004 stimmte es uns nachdenklich, wie sehr das wichtige Thema Corporate Governance auf die Frage nach der individualisierten Offenlegung der Bezüge reduziert wurde. Der Vorstand hat sich nach sorgfältiger Abwägung aller Argumente erneut dagegen entschieden, seine Bezüge individualisiert zu veröffentlichen, weil er einen solchen Ausweis nicht für sachgerecht hält. Aus dem Vergütungsbericht ist zu ersehen, wie viel der Vorstand insgesamt im Geschäftsjahr 2005 verdient hat, und zwar aufgeschlüsselt nach den verschiedenen Gehaltsbestandteilen. Indem wir unter anderem die einzelnen Komponenten und ihre Gewichtung, die nichtfinanziellen Leistungen, Pensionsansprüche und Rückstellungen übersichtlich zusammenfassen, stellen wir die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand sehr detailreich dar. Auch ohne individuellen Ausweis informiert die Münchener Rück damit die Investoren und Aktionäre objektiv und umfassend, denn diese können so für ihre Investitionsentscheidungen das Verhältnis zwischen Leistung und Vergütung des Vorstands beurteilen. Dafür erhalten sie vertiefte Informationen über die Vergütungselemente für den Vorstand als Kollegialorgan.

Der Aufsichtsrat hat auch 2005 die Effizienz seiner Arbeit geprüft. Dabei hat sich herausgestellt, dass die Maßnahmen gegriffen haben, die in den Vorjahren beschlossen wurden, um die Effizienz zu verbessern. Form, Inhalt und Zeitpunkt der Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat, die Zusammenarbeit im Aufsichtsrat sowie der Informationsfluss zwischen den Ausschüssen und dem Aufsichtsratsplenum wurden dabei – trotz Verbesserungsmöglichkeiten im Detail – grundsätzlich positiv bewertet und als effizient angesehen.

Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

Im November 2005 haben Vorstand und Aufsichtsrat die folgende Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz abgegeben:

„Mit der unten aufgeführten Ausnahme hat die Münchener Rück seit Abgabe der letzten Entsprechenserklärung im Dezember 2004 bis 20. Juli 2005 den Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21. Mai 2003 entsprochen. Seit 21. Juli 2005 hat sie mit der unten aufgeführten Ausnahme den Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 2. Juni 2005 (veröffentlicht am 20. Juli 2005) entsprochen und wird ihnen auch künftig entsprechen:

– Ziffer 4.2.4, Satz 2

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder der Münchener Rück wurde für das Geschäftsjahr 2004 im Anhang des Konzernabschlusses detailliert ausgewiesen, und zwar aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten

und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung für den Gesamtvorstand. Die vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlene individualisierte Veröffentlichung erfolgte hingegen nicht. Auch die Vorstandsbezüge für das Geschäftsjahr 2005 werden für den Gesamtvorstand detailliert ausgewiesen, sollen jedoch nicht individualisiert veröffentlicht werden.“

Kurz gefasst folgt die Münchener Rück mit nur einer Ausnahme sämtlichen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Ebenfalls mit nur einer Ausnahme entspricht die Münchener Rück auch sämtlichen Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Bei dieser Ausnahme handelt es sich um Ziffer 5.4.7 Abs. 2 Satz 2 des Kodex. Danach sollte die erfolgsorientierte Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats auch Bestandteile enthalten, die auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogen sind. Wir meinen, dass hierzu noch kein überzeugendes Vergütungsmodell existiert und dass unser Vergütungsmodell, das die Hauptversammlung 2005 beschlossen hat, unter Corporate-Governance-Gesichtspunkten eine gute Lösung ist.

Ausblick

„Ertrag vor Wachstum“ bleibt unsere Strategie Risikokapitalrendite (Return on Risk adjusted Capital – RoRac) von 15% neues Ergebnisziel

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

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

Überblick

Unsere Strategie „Ertrag vor Wachstum“ werden wir auch in den kommenden Jahren in der Rück- und Erstversicherung weiter verfolgen.

In der Rückversicherung legen wir den Schwerpunkt weiterhin auf eine angemessene Preis- und Vertragsgestaltung. Zu einem profitablen Underwriting und einer aktiven Diversifikation von Risiken gibt es keine Alternative. Nur so werden wir nicht nur für unsere Aktionäre, sondern auch für unsere Kunden Mehrwert schaffen.

Die Erstversicherung befindet sich derzeit insbesondere im Segment Leben und Gesundheit in einem Wandel. Der Versorgungsbedarf der Bürger nimmt zu und muss verstärkt privat finanziert werden, denn die staatlichen Sicherungssysteme sind europaweit auf dem Rückzug. Daraus ergeben sich mittel- bis langfristig große Chancen für unsere Personenversicherer. Zwar bergen die vollzogenen und geplanten Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen – z. B. die steuerliche Behandlung der Lebensversicherung oder die Diskussion über die Reform der gesetzlichen Krankenversicherung in Deutschland – ihre Risiken. Gleichwohl sind unsere Gesellschaften mit ihren Produkten gut auf die Zukunft vorbereitet.

Der Geschäftserfolg 2005 und die erfreuliche Entwicklung der letzten beiden Jahre bestätigten unsere streng ertrags-

orientierte Unternehmenspolitik. Überlagert durch eine außergewöhnlich hohe Belastung aus Naturkatastrophen und die Erhöhung der Rückstellungen bei der American Re einerseits und einem besonders guten Kapitalanlageergebnis andererseits haben wir 2005 mit einem Jahresüberschuss von über 2,7 Milliarden € und einer Eigenkapitalverzinsung von 12,3 % unser Ziel sogar leicht übertroffen. Wie im Abschnitt „Was wir erreichen wollen“ ausführlich dargestellt, haben wir für das Jahr 2006 unsere Zielgrößen weiterentwickelt und dabei auch das Ausmaß der übernommenen Risiken berücksichtigt. Für den Konzern streben wir eine Verzinsung auf das risikoadjustierte Eigenkapital (Return on Risk adjusted Capital – RoRac) von 15 % an. Das entspräche auf der Basis der Verhältnisse zur Jahreswende 2005/2006 in etwa einem Jahresüberschuss nach Konsolidierung zwischen 2,6 und 2,8 Milliarden €. Details zu unseren Steuerungssystemen und insbesondere zu unserer neuen Zielgröße RoRac sind ab Seite 21 nachzulesen.

Auch weiterhin bekennen wir uns zu aktivem Kapitalmanagement und einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik. Vorstand und Aufsichtsrat schlagen der Hauptversammlung vor, die Dividende gegenüber dem Vorjahr um 1,10 € auf 3,10 € zu erhöhen. Damit wollen wir unsere Aktionäre am guten Ergebnis der Münchener Rück teilhaben lassen.

Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe

Rückversicherung

Die Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2006, in der rund 66 % unseres Schaden/Unfall-Geschäfts zur Verlängerung anstanden, verlief erwartungsgemäß gut: In der Sachversicherung und der Versicherung von Ölplattformen (Offshore-Energy-Versicherung) stiegen nach der Hurrikansaison 2005 die Preise für Naturkatastrophendeckungen teilweise deutlich, besonders drastisch bei schadenbelasteten Verträgen sowie für küstennahe Regionen der USA und der Karibik.

Von Einschränkungen in der Rückversicherungskapazität gehen wir nicht aus. Im Gegenteil: Aufgrund des attraktiven Preisniveaus rechnen wir mit vermehrter Konkurrenz von neuen, auf Überschadendeckungen spezialisierten Rückversicherern.

In Versicherungszweigen und auf -märkten, die nicht direkt von Katastrophenschäden betroffen waren, blieben Preise und Bedingungen bei leicht positiver Tendenz auf hohem Niveau größtenteils stabil.

Für die anstehenden Erneuerungstermine 1. April 2006 (Japan und Korea) sowie 1. Juli 2006 (Teile des US-Markts, Australien und Lateinamerika) erwarten wir ein ähnlich stabiles Umfeld wie zum 1. Januar 2006.

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

In der Lebensrückversicherung wird das starke Wachstum der vergangenen Jahre nicht zu wiederholen sein. Wir gehen davon aus, dass die Beiträge gleich bleiben oder leicht steigen. Derzeit eröffnen sich im Geschäftsfeld Gesundheit weltweit vielfältige Chancen für Wachstum in unterschiedlichen Geschäftsmodellen. Münchener Rück und DKV wollen auf ausgewählten Auslandsmärkten verstärkt zusammenarbeiten, um sie in der Erst- wie in der Rückversicherung zu nutzen.

Wenn starke Verschiebungen bei den Wechselkursen ausbleiben, sollte die gesamte Rückversicherung 2006 Bruttobeiträge zwischen 22 und 23 Milliarden € verbuchen, was in etwa auf der Höhe des Vorjahresumsatzes liegt. Wir rechnen in der Schaden/Unfall- und Krankenrückversicherung mit einer Schaden-Kosten-Quote von unter 97 %. Insgesamt erwarten wir in der Rückversicherung einen Jahresgewinn in einer Größenordnung von 2,1 bis 2,3 Milliarden €.

Erstversicherung

In den kommenden Jahren dürften sich in den einzelnen Segmenten die Entwicklungen der jüngsten Vergangenheit fortsetzen: In der Lebensversicherung erwarten wir, dass Vorsorgeprodukte verstärkt nachgefragt werden. Der Trend zur Rentenversicherung wird vermutlich anhalten. Darüber hinaus rechnen wir damit, dass der Vertrieb von förderfähigen Riesterrenten weiter zunehmen wird. Da der Vorsorgebedarf steigt, müsste sich in der Krankenversicherung der Vertrieb mit Ergänzungsprodukten weiter positiv entwickeln. In der Vollkostenversicherung ist davon auszugehen, dass die anhaltende politische Diskussion über die Umgestaltung des Krankenversicherungssystems auch 2006 für Unsicherheit sorgen wird. Auch wenn konkrete

Auswirkungen etwaiger Reformen noch nicht abzusehen sind, dämpft diese Unsicherheit die eigentlich zu erwartende Dynamik dieses Geschäfts.

Im Segment Schaden/Unfall werden weiterhin keine starken Impulse aus der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu verzeichnen sein. Deshalb und weil wir konsequent an unserer ertragsorientierten Zeichnungspolitik festhalten, werden auch unsere Beitragseinnahmen nur moderat wachsen. Das bedeutet, wir verzichten um des Ertrags willen auch auf Umsatz. Das wird vor allem wegen der verschärften Wettbewerbssituation auf dem deutschen Kfz-Versicherungsmarkt von Bedeutung sein.

In der Rechtsschutzversicherung sehen wir mittelfristig Chancen im Geschäftsfeld Rechtsberatung, die zunehmend ergänzend zur rein finanziellen Absicherung angeboten wird.

Insgesamt erwarten wir in der Erstversicherung, zu der neben der ERGO Versicherungsgruppe unter anderem die Europäische Reiseversicherung und das Watkins-Syndikat gehören, für das Jahr 2006, dass die gebuchten Bruttobeiträge zwischen 16,5 und 17,0 Milliarden € liegen und damit bereinigt um den Verkauf der Karlsruher Versicherungsgruppe stabil bleiben. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die Schaden-Kosten-Quote weiterhin unter 95 % liegen wird. Wir streben einen Jahresgewinn in einer Größenordnung von 600 bis 700 Millionen € an.

Assetmanagement

Das derzeitige Umfeld für die Kapitalanlage ist durch eine ausgeprägte Niedrigzinsphase gekennzeichnet, deren Ende gegenwärtig nicht abzusehen ist. Aus diesem Grund haben insbesondere die Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe schon in den vergangenen Jahren die Laufzeiten ihrer festverzinslichen Anlagen verlängert, um von den höheren Zinsen zu profitieren. Bei weiterhin niedrigem Zinsniveau werden die festverzinslichen Anlagen, die den bei weitem größten Teil unserer Kapitalanlagen ausmachen, allerdings nicht mehr die laufenden Erträge der Vorjahre erwirtschaften.

Wir orientieren die Zusammensetzung unserer Kapitalanlagen stark an der Struktur unserer Verbindlichkeiten und Rückstellungen; dieses Asset-Liability-Management umfasst auch die Berücksichtigung der den Versicherten eingeräumten Garantien und Optionen in unserem Lebensversicherungsgeschäft. Mit Blick auf die garantierte Verzinsung der Sparbeiträge in der deutschen Lebensver-

sicherung haben wir uns im Interesse unserer Kunden und Aktionäre gegen Szenarien nachhaltig tiefer Zinsen durch Zinsderivate abgesichert.

Bei einem Zinsanstieg würden wir Kursverluste auf unsere festverzinslichen Wertpapieren hinnehmen; dadurch würde für die zu Marktwerten bilanzierten festverzinslichen Wertpapiere unser ausgewiesenes Eigenkapital sinken. Die daraus erwachsenden Gefahren halten wir für gering, zumal diesen Aktiva Verbindlichkeiten mit langen Laufzeiten entgegenstehen, die zwar nicht nach geltenden Rechnungslegungsregeln, aber ökonomisch entsprechend kompensierend im Wert sinken würden.

Die Kurse europäischer und us-amerikanischer Aktien entwickelten sich in den vergangenen drei Jahren positiv; seit Mitte 2005 nehmen die Volatilitäten an den Aktienmärkten allerdings zu. Aufgrund der beschriebenen Risiken werden wir bei Bedarf unsere Aktienexponierung von 13,4 % der gesamten Kapitalanlagen auf Marktwertbasis nach Berücksichtigung der Absicherungsgeschäfte nochmals reduzieren.

Unsere Strategie, die historisch gewachsene Konzentration von Beteiligungen im Finanzdienstleistungssektor zu verringern, haben wir 2005 konsequent weiterverfolgt. Auch in Zukunft werden wir die Risiken in unseren Kapitalanlagen aktiv diversifizieren.

Unser Ziel, eine Kapitalanlagerendite von 4,5 % zu erwirtschaften, übertrafen wir im vergangenen Geschäftsjahr mit 5,9 % erneut. Für das kommende Jahr rechnen wir nicht mit vergleichbar hohen Veräußerungsgewinnen und streben für die Kapitalanlagen unserer Versicherungsunternehmen eine Zielrendite von 4,5 % an. Das entspräche einem Kapitalanlageergebnis in einer Größenordnung von 7,8 bis 8,0 Milliarden €, das den Segmentergebnissen in der Erst- und Rückversicherung zugute kommen wird.

Die MEAG will das Geschäft mit Kapitalanlagen für private und institutionelle Anleger weiter selektiv ausbauen.

Darüber hinaus wird sie verstärkt Garantie- und Wertsicherungsprodukte anbieten, um dem gestiegenen Bedürfnis der Anleger nach mehr Sicherheit gerecht zu werden. Die Altersvorsorge bleibt ein wichtiges Thema. Hier plant die MEAG, im Privatkundengeschäft neue Produkte in Form von speziellen Sparplänen auf den Markt zu bringen, welche die Eigenvorsorge unterstützen.

Ergebnis und Umsatz der Gruppe

Stabile Wechselkurse vorausgesetzt erwarten wir für 2006 in der Rück- und Erstversicherung als konsolidierten Gesamtumsatz gebuchte Bruttobeiträge zwischen 37 und 38 Milliarden € und damit – bereinigt um den Verkauf der Karlsruher Versicherungsgruppe – Bruttobeiträge in Höhe des Vorjahres. Ausgehend von dem statistisch erwartbaren Schadenverlauf rechnen wir in der Schaden/Unfall- und Krankenrückversicherung mit einer Schaden-Kosten-Quote von unter 97 % und in der Schaden/Unfall-Erstversicherung von unter 95 %. Für das Lebenserst- und -rückversicherungsgeschäft sowie das Krankenerstversicherungsgeschäft wollen wir European Embedded Value Earnings zwischen 8 und 9 % bezogen auf den Bestand zu Jahresbeginn erreichen. Im Kapitalanlagebereich rechnen wir mit einem Ergebnis von 4,5 % in Bezug auf die durchschnittlichen Marktwerte der Kapitalanlagen.

Alles in allem streben wir für das Geschäftsjahr 2006 eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (RoRaC) von 15 % an, was auf der Basis der Kapitalausstattung zur Jahreswende 2005/2006 einem Konzernjahresüberschuss nach Konsolidierung zwischen 2,6 und 2,8 Milliarden € entspräche. Dies sind ambitionierte, aber dennoch erreichbare Vorhaben. Unsere Aktionäre werden auch künftig am Erfolg der Münchener Rück teilhaben: Wir planen, für die kommenden Geschäftsjahre mindestens 25 % des erwirtschafteten IFRS-Konzernergebnisses als Dividende auszuschütten.

Konzernabschluss (Auszug)

Konzernbilanz zum 31. Dezember 2005

Aktiva				Vorjahr	Veränderung	
	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %
A. Immaterielle Vermögensgegenstände						
I. Geschäfts- oder Firmenwert		3 264		3 144	120	3,8
II. Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände		1 036		1 243	-207	-16,7
			4 300	4 387	-87	-2,0
B. Kapitalanlagen						
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		5 798		9 046	-3 248	-35,9
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen		1 312		3 883	-2 571	-66,2
III. Darlehen		24 795		20 310	4 485	22,1
IV. Sonstige Wertpapiere						
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	445			562	-117	-20,8
2. Jederzeit veräußerbar	124 452			124 956	-504	-0,4
3. Handelsbestände	1 879			657	1 222	186,0
		126 776		126 175	601	0,5
V. Depotforderungen		14 581		14 530	51	0,4
VI. Sonstige Kapitalanlagen		2 479		2 869	-390	-13,6
			175 741	176 813	-1 072	-0,6
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice			1 430	1 319	111	8,4
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen			7 980	6 964	1 016	14,6
E. Forderungen			9 707	8 683	1 024	11,8
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand			2 337	2 027	310	15,3
G. Aktivierte Abschlusskosten						
– Brutto		8 222		8 450	-228	-2,7
– Anteil der Rückversicherer		98		54	44	81,5
– Netto			8 124	8 396	-272	-3,2
H. Aktive Steuerabgrenzung			5 056	4 326	730	16,9
I. Übrige Aktiva			3 964	1 876	2 088	111,3
Summe der Aktiva			218 639	214 791	3 848	1,8

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	8 021		7 018	1 003	14,3
III. Übrige Rücklagen	6 110		3 957	2 153	54,4
IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	2 671		1 833	838	45,7
V. Minderheitsanteile am Eigenkapital	463		448*	15	3,3
		24 653	20 644*	4 009	19,4
B. Nachrangige Verbindlichkeiten		3 408	3 393	15	0,4
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)					
I. Beitragsüberträge	6 153		5 874	279	4,7
II. Deckungsrückstellung	94 445		101 926	–7 481	–7,3
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	49 380		42 839	6 541	15,3
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	10 551		9 324	1 227	13,2
		160 529	159 963	566	0,4
D. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)		1 516	1 328	188	14,2
E. Andere Rückstellungen		4 555	3 450	1 105	32,0
F. Verbindlichkeiten					
I. Anleihen	1 097		2 242	–1 145	–51,1
II. Depotverbindlichkeiten	3 392		2 900	492	17,0
III. Sonstige Verbindlichkeiten	12 288		13 830*	–1 542	–11,1
		16 777	18 972*	–2 195	–11,6
G. Passive Steuerabgrenzung		7 201	7 041	160	2,3
Summe der Passiva		218 639	214 791	3 848	1,8

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2005

Posten			Vorjahr (angepasst)*		Veränderung	
	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %
Gebuchte Bruttobeiträge	38 199			38 071	128	0,3
1. Verdiente Beiträge						
– brutto	38 251			38 288	–37	–0,1
– abgegeben an Rückversicherer	2 041			1 754	287	16,4
– netto		36 210		36 534	–324	–0,9
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen		10 818		8 041	2 777	34,5
davon:						
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen		1 131		–331	1 462	–
3. Sonstige Erträge		1 465		1 116	349	31,3
Summe Erträge (1. bis 3.)			48 493	45 691	2 802	6,1
4. Leistungen an Kunden						
– brutto	35 559			32 546	3 013	9,3
– Anteil der Rückversicherer	2 208			910	1 298	142,6
– netto		33 351		31 636	1 715	5,4
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb						
– brutto	9 611			9 312	299	3,2
– Anteil der Rückversicherer	444			465	–21	–4,5
– netto		9 167		8 847	320	3,6
6. Sonstige Aufwendungen		1 838		1 839	–1	–0,1
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)			44 356	42 322	2 034	4,8
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte			4 137	3 369	768	22,8
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte			7	344	–337	–98,0
9. Operatives Ergebnis			4 130	3 025	1 105	36,5
10. Finanzierungskosten			378	426	–48	–11,3
11. Ertragsteuern			1 009	712	297	41,7
12. Konzernergebnis			2 743	1 887	856	45,4
davon:						
– auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend			2 671	1 833	838	45,7
– auf Minderheitsanteile entfallend			72	54	18	33,3
			in €	in €	in €	in %
Ergebnis je Aktie			11,70	8,01	3,69	46,1

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Konzern-Eigenkapitalentwicklung

	Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallende Eigenkapitalanteile							Minderheitsanteile*	Eigenkapital gesamt*	
	Gezeichnetes kapital	Kapitalrücklage	Gewinnrücklagen		Übrige Rücklagen			Konzernergebnis		
			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. €										
Stand 31.12.2004	588	6800	7 176	−158	4 621	−674	10	1 833	448	20 644
Währungsumrechnung	−	−	−	−	−	650	−	−	1	651
Einstellung in die Gewinnrücklagen	−	−	1 376	−	−	−	−	−1 376	−	−
Veränderung Konsolidierungskreis	−	−	−94	−	−49	−	−	−	6	−137
Veränderung aus der Equitybewertung	−	−	−62	−	−98	−	−	−	3	−157
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen	−	−	−	−	1 654	−	−	−	3	1 657
Konzernergebnis	−	−	−	−	−	−	−	2 671	72	2 743
Ausschüttung	−	−	−	−	−	−	−	−457	−	−457
Auswirkungen gemäß IAS 8	−	−	−59	−	−	−	−	−	−14	−73
Erwerb eigener Aktien	−	−	−	−43	−	−	−	−	−	−43
Veränderungen aus Cash-Flow-Hedges	−	−	−	−	−	−	−4	−	−	−4
Sonstige Veränderungen	−	−	−115	−	−	−	−	−	−56	−171
Stand 31.12.2005	588	6800	8 222	−201	6 128	−24	6	2 671	463	24 653

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Die in der Eigenkapitalveränderung enthaltene Zunahme der unrealisierten Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen von 1 657 Millionen € resultiert aus 2 972 (1 545) Millionen €

erfolgsneutralen Einstellungen und 1 315 (1 511) Millionen € erfolgswirksamen Entnahmen.

Segmentberichterstattung

Aktiva	Rückversicherung			
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall	
	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
A. Immaterielle Vermögensgegenstände	267	239	1 374	1 206
B. Kapitalanlagen				
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	663	731	759	928
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	2 910	3 449	3 238	3 842
III. Darlehen	310	244	323	258
IV. Sonstige Wertpapiere				
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–
2. Jederzeit veräußerbar	23 361	19 603	34 399	30 180
3. Handelsbestände	146	54	700	61
	23 507	19 657	35 099	30 241
V. Depotforderungen	9 089	9 685	10 205	11 314
VI. Sonstige Kapitalanlagen	321	264	539	576
	36 800	34 030	50 163	47 159
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	–	–	–	–
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	1 647	1 403	4 077	3 483
E. Übrige Segmentaktiva	6 179	4 720	10 402	9 173
Summe der Segmentaktiva	44 893	40 392	66 016	61 021

Die Segmentberichterstattung der Münchener-Rück-Gruppe erfolgt neben IAS 14 auch nach den Grundsätzen des Deutschen Rechnungslegungs-Standards Nr. 3 (DRS 3) des Deutschen Standardisierungsrats (DSR). Sie wurde ergänzt um die Anforderungen des DRS 3–20, der speziell für Versicherungsunternehmen gilt.

Wie vom DSR empfohlen, haben wir die primäre Segmentierung nach den Geschäftsfeldern Rückversicherung, Erstversicherung – jeweils unterteilt in die Bereiche Leben/Gesundheit sowie Schaden/Unfall – und Assetmanagement vorgenommen.

Die einzelnen Geschäftsfelder werden dargestellt nach Konsolidierung der internen Transaktionen innerhalb des einzelnen Geschäftsfelds, jedoch vor segmentübergreifender Konsolidierung. Diese wird separat in der Spalte „Konsolidierung“ gezeigt.

Die Geschäfts- oder Firmenwerte werden dem Segment der jeweiligen Tochterunternehmen zugeordnet.

	Erstversicherung				Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €						
	1748	1961	929	1014	6	5	-24	-38	4 300	4 387
	4 170	6 642	179	710	28	43	-1	-8	5 798	9 046
	994	3 009	3 506	3 361	95	119	-9 431	-9 897	1 312	3 883
	24 808	20 893	1 514	1 011	151	185	-2 311	-2 281	24 795	20 310
	432	518	13	44	-	-	-	-	445	562
	60 304	68 613	6 385	6 532	33	28	-30	-	124 452	124 956
	717	247	316	295	-	-	-	-	1 879	657
	61 453	69 378	6 714	6 871	33	28	-30	-	126 776	126 175
	229	194	18	137	-	-	-4 960	-6 800	14 581	14 530
	638	1 403	276	253	705	373	-	-	2 479	2 869
	92 292	101 519	12 207	12 343	1 012	748	-16 733	-18 986	175 741	176 813
	1 430	1 319	-	-	-	-	-	-	1 430	1 319
	6 817	8 756	1 701	1 529	-	-	-6 262	-8 207	7 980	6 964
	11 095	10 001	3 914	2 801	205	183	-2 607	-1 570	29 188	25 308
	113 382	123 556	18 751	17 687	1 223	936	-25 626	-28 801	218 639	214 791

Segmentberichterstattung

Passiva	Rückversicherung			
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall	
	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
A. Nachrangige Verbindlichkeiten	1 453	1 453	1 561	1 587
B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)				
I. Beitragsüberträge	209	230	4 865	4 571
II. Deckungsrückstellung	18 675	19 468	702	642
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	5 493	5 238	38 080	31 988
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	888	722	190	214
	25 265	25 658	43 837	37 415
C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	–	–	–	–
D. Andere Rückstellungen	712	300	1 327	785
E. Übrige Segmentpassiva	3 807	3 154*	8 397	9 337*
Summe der Segmentpassiva	31 237	30 565	55 122	49 124

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

	Erstversicherung				Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €						
	19	–	404	353	–	–	–29	–	3 408	3 393
	86	79	1 221	1 208	–	–	–228	–214	6 153	5 874
	79 647	88 155	224	278	–	–	–4 803	–6 617	94 445	101 926
	1 993	2 010	4 765	4 637	–	–	–951	–1 034	49 380	42 839
	9 686	8 604	104	108	–	–	–317	–324	10 551	9 324
	91 412	98 848	6 314	6 231	–	–	–6 299	–8 189	160 529	159 963
	1 516	1 343	–	–	–	–	–	–15	1 516	1 328
	1 175	1 024	1 355	1 287	65	84	–79	–30	4 555	3 450
	14 698	17 735*	5 319	5 224*	1 035	773*	–9 278	–10 210*	23 978	26 013*
	108 820	118 950	13 392	13 095	1 100	857	–15 685	–18 444	193 986	194 147
	Eigenkapital								24 653	20 644
	Summe der Passiva								218 639	214 791

Segmentberichterstattung

Gewinn-und-Verlust-Rechnung

	Rückversicherung			
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall	
	2005 in Mio. €	Vorjahr (angepasst)* in Mio. €	2005 in Mio. €	Vorjahr (angepasst)* in Mio. €
Gebuchte Bruttobeiträge	7 811	7 540	14 547	14 857
davon:				
– aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten	859	957	848	869
– aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten	6 952	6 583	13 699	13 988
1. Verdiente Beiträge				
– brutto	7 852	7 575	14 643	15 131
– abgegeben an Rückversicherer	456	281	1 078	950
– netto	7 396	7 294	13 565	14 181
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen	1 897	1 431	2 859	2 166
davon:				
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	51	–24	208	–87
3. Sonstige Erträge	272	125	487	350
Summe Erträge (1. bis 3.)	9 565	8 850	16 911	16 697
4. Leistungen an Kunden				
– brutto	6 358	6 264	12 490	10 651
– Anteil der Rückversicherer	354	20	1 145	473
– netto	6 004	6 244	11 345	10 178
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb				
– brutto	2 315	1 836	4 089	4 054
– Anteil der Rückversicherer	87	148	262	197
– netto	2 228	1 688	3 827	3 857
6. Sonstige Aufwendungen	229	214	459	624
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)	8 461	8 146	15 631	14 659
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	1 104	704	1 280	2 038
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	–	6	–	94
9. Operatives Ergebnis	1 104	698	1 280	1 944
10. Finanzierungskosten	80	106	212	255
11. Ertragsteuern	48	160	650	455
12. Konzernergebnis	976	432	418	1 234
davon				
– auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	976	432	418	1 229
– auf Minderheitsanteile entfallend	–	–	–	5

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

Die ERGO Versicherungsgruppe hat mit fast allen ihren inländischen Versicherungsunternehmen Gewinn-abführungsverträge abgeschlossen. In der Segmentberichterstattung werden die Aufwendungen aus Gewinn-

abführung als Ergebnisverwendung behandelt. Die Segmente sind somit um die Aufwendungen aus Gewinn-abführung bereinigt. Die Eliminierung erfolgt in der Konsolidierungsspalte.

	Erstversicherung				Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall							
	2005 in Mio. €	Vorjahr (angepasst)* in Mio. €	2005 in Mio. €	Vorjahr (angepasst)* in Mio. €	2005 in Mio. €	Vorjahr (angepasst)* in Mio. €	2005 in Mio. €	Vorjahr (angepasst)* in Mio. €	2005 in Mio. €	Vorjahr (angepasst)* in Mio. €
	12 330	12 324	5 242	5 202	–	–	–1 731	–1 852	38 199	38 071
1	2	23	24	–	–	–1 731	–1 852	–	–	–
12 329	12 322	5 219	5 178	–	–	–	–	38 199	38 071	–
12 323	12 323	5 121	5 145	–	–	–1 688	–1 886	38 251	38 288	–
1 079	1 202	1 116	1 207	–	–	–1 688	–1 886	2 041	1 754	–
11 244	11 121	4 005	3 938	–	–	–	–	36 210	36 534	–
5 054	4 163	853	424	40	19	115	–162	10 818	8 041	–
233	–198	221	–28	2	6	416	–	1 131	–331	–
873	711	787	734	267	250	–1 221	–1 054	1 465	1 116	–
17 171	15 995	5 645	5 096	307	269	–1 106	–1 216	48 493	45 691	–
14 711	14 093	3 439	3 047	–	–	–1 439	–1 509	35 559	32 546	–
1 057	1 207	1 049	719	–	–	–1 397	–1 509	2 208	910	–
13 654	12 886	2 390	2 328	–	–	–42	–	33 351	31 636	–
2 049	2 181	1 706	1 707	–	–	–548	–466	9 611	9 312	–
321	242	316	333	–	–	–542	–455	444	465	–
1 728	1 939	1 390	1 374	–	–	–6	–11	9 167	8 847	–
1 062	973	1 067	912	241	271	–1 220	–1 155	1 838	1 839	–
16 444	15 798	4 847	4 614	241	271	–1 268	–1 166	44 356	42 322	–
727	197	798	482	66	–2	162	–50	4 137	3 369	–
1	167	5	69	1	8	–	–	7	344	–
726	30	793	413	65	–10	162	–50	4 130	3 025	–
3	4	82	65	3	–	–2	–4	378	426	–
129	1	130	56	32	35	20	5	1 009	712	–
594	25	581	292	30	–45	144	–51	2 743	1 887	–
539	10	549	251	32	–42	157	–47	2 671	1 833	–
55	15	32	41	–2	–3	–13	–4	72	54	–

Segmentberichterstattung

Kapitalanlagen*	Rückversicherer		Erstversicherer		Assetmanagement		Gesamt	
	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
Europa	43 942	43 074	97 902	106 802	804	515	142 648	150 391
Nordamerika	27 360	21 540	1 426	1 669	23	38	28 809	23 247
Asien und Australasien	2 776	2 517	1 024	625	5	3	3 805	3 145
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	753	595	81	119	–	–	834	714
Lateinamerika	826	485	249	142	–	8	1 075	635
Gesamt	75 657	68 211	100 682	109 357	832	564	177 171	178 132

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die sekundäre Segmentierung orientiert sich für unsere Kapitalanlagen sowie für die gebuchten Bruttobeiträge an deren geographischer Herkunft.

Gebuchte Bruttobeiträge*	Rückversicherer		Erstversicherer		Gesamt	
	2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	2005 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
Europa						
Deutschland	3 122	3 275	14 272	14 243	17 394	17 518
Großbritannien	3 838	4 516	245	224	4 083	4 740
Italien	562	549	732	720	1 294	1 269
Spanien	527	525	371	346	898	871
Niederlande	314	456	242	283	556	739
Übrige	2 060	1 934	1 460	1 459	3 520	3 393
	10 423	11 255	17 322	17 275	27 745	28 530
Nordamerika						
USA	4 774	4 969	112	80	4 886	5 049
Kanada	1 929	1 842	6	4	1 935	1 846
	6 703	6 811	118	84	6 821	6 895
Asien und Australasien						
Australien	445	453	5	3	450	456
China	362	71	–	–	362	71
Japan	335	288	4	3	339	291
Korea	270	201	1	–	271	201
Übrige	514	465	47	50	561	515
	1 926	1 478	57	56	1 983	1 534
Afrika, Naher und Mittlerer Osten						
Südafrika	330	267	17	60	347	327
Israel	140	136	–	1	140	137
Übrige	202	164	24	15	226	179
	672	567	41	76	713	643
Lateinamerika	927	460	10	9	937	469
Gesamt	20 651	20 571	17 548	17 500	38 199	38 071

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung.
Die Darstellung im Lagebericht weicht hiervon ab. Vgl. hierzu den Hinweis auf Seite 23.

Quartalszahlen

		31.12.2005	30.9.2005	30.6.2005	31.3.2005
Bilanz					
Kapitalanlagen	Mio. €	177 171	186 610	184 099	179 328
Eigenkapital	Mio. €	24 653	22 591*	21 965*	21 246*
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	154 065	164 167	162 504	158 386
Bilanzsumme	Mio. €	218 639	227 141	224 378	219 532
Aktie					
Kurs je Aktie	€	114,38	95,00	88,12	92,94
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	26,3	21,8	20,2	21,3
Sonstige					
Schaden-Kosten-Quote					
Rückversicherung Nichtleben	%	110,5	108,2	99,8	96,5
Mitarbeiter		37 953	40 406	40 641	40 846

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

in Mio. €	Gesamt	Q4 2005	Q3 2005*	Q2 2005	Q1 2005
Gewinn-und-Verlust-Rechnung					
Gebuchte Bruttobeiträge	38 199	9 574	9 245	9 220	10 160
1. Verdiente Beiträge					
– brutto	38 251	9 999	9 434	9 548	9 270
– abgegeben an Rückversicherer	2 041	593	500	495	453
– netto	36 210	9 406	8 934	9 053	8 817
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen	10 818	2 766	3 078	2 517	2 457
3. Sonstige Erträge	1 465	355	316	476	318
Summe Erträge (1. bis 3.)	48 493	12 527	12 328	12 046	11 592
4. Leistungen an Kunden					
– brutto	35 559	8 946	9 984	8 452	8 177
– Anteil der Rückversicherer	2 208	716	827	301	364
– netto	33 351	8 230	9 157	8 151	7 813
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb					
– brutto	9 611	2 570	2 304	2 383	2 354
– Anteil der Rückversicherer	444	84	159	103	98
– netto	9 167	2 486	2 145	2 280	2 256
6. Sonstige Aufwendungen	1 838	556	374	517	391
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)	44 356	11 272	11 676	10 948	10 460
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	4 137	1 255	652	1 098	1 132
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	7	3	–	4	–
9. Operatives Ergebnis	4 130	1 252	652	1 094	1 132
10. Finanzierungskosten	378	88	86	101	103
11. Ertragsteuern	1 009	–197	54	811	341
12. Konzernergebnis	2 743	1 361	512	182	688
davon:					
– auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	2 671	1 339	492	164	676
– auf Minderheitsanteile entfallend	72	22	20	18	12

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 1 (rev. 2003).

		Gesamt	Q4 2005	Q3 2005	Q2 2005	Q1 2005
Ergebnis je Aktie	€	11,70	5,87	2,16	0,72	2,96



© 2006

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer 302-04803