

Münchener-Rück-Gruppe Geschäftsbericht 2006



Münchener Rück
Munich Re Group

Bayerische
Staatsoper
Königsplatz 5
80333 München

Wichtige Kennzahlen (IFRS)

Münchener-Rück-Gruppe

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	37,4	38,2	38,1	40,4	40,0
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	Mio. €	5 498	4 150*	3 369	1 971	-20
Ertragsteuern	Mio. €	1 648	1 014*	712	1 752	-605
Konzernergebnis	Mio. €	3 536	2 751*	1 887	-468	214
davon: auf Minderheitsanteile entfallend	Mio. €	96	72	54	-34	-74
Kapitalanlagen	Mrd. €	176,9	177,2	178,1	171,9	156,3
Eigenkapitalrendite	%	14,2	12,5*	9,5***	-3,0***	1,1***
Eigenkapital	Mrd. €	26,4	24,4*	20,5*	19,3	13,9
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven**	Mrd. €	1,9	2,6	3,2	1,8	1,1
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	153,8	154,0*	154,3	147,5	143,0
Mitarbeiter zum 31. Dezember		37 210	37 953	40 962	41 431	41 396

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).
**Einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen.
***Vorjahreszahlen aufgrund geänderter Bewertungsmethode angepasst.

Rückversicherung*

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	22,2	22,3	22,4	24,8	25,4
Kapitalanlagen	Mrd. €	85,0	87,0	81,2	80,4	68,6
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	59,6	63,4	58,2	56,7	55,3
Reservesätze Schaden/Unfall	%	280,9	295,8	243,8	205,0	201,1
Groß- und Größtschäden (netto)	Mio. €	854	3 293	1 201	1 054	1 844
davon: Schäden aus Naturkatastrophen	Mio. €	177	2 629	713	288	577
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	92,6	111,7	98,9	96,5	123,7

*Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Erstversicherung*

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	16,7	17,6	17,5	17,6	16,6
Kapitalanlagen	Mrd. €	107,4	105,9	115,0	108,3	104,4
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	Mrd. €	94,2	90,6**	96,1	91,0	88,4
Reservesätze Schaden/Unfall	%	124,9	113,1	116,8	114,5	116,3
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	90,8	93,1	93,0	96,4	99,9

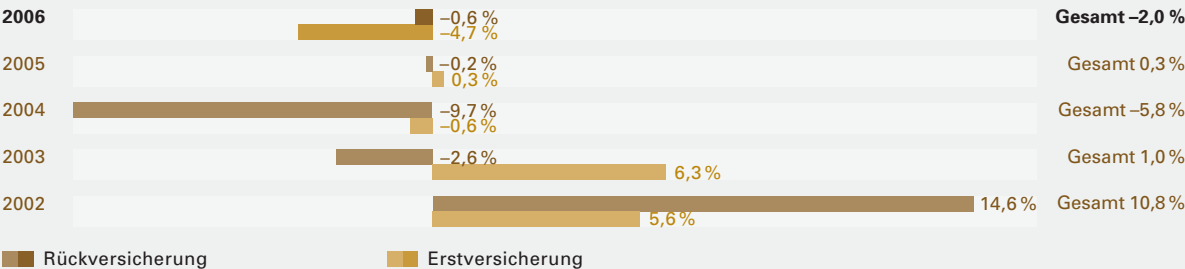
*Vor Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.
**Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Unsere Aktie

		2006	2005	2004	2003	2002
Ergebnis je Aktie	€	15,12	11,74*	8,01	-2,25	1,54**
Dividende je Aktie	€	4,50	3,10	2,00	1,25	1,25
Ausschüttung	Mio. €	988	707	457	286	223
Kurs der Aktie zum 31. Dezember	€	130,42	114,38	90,45	96,12	114,00
Börsenwert der Münchener Rück zum 31. Dezember	Mrd. €	29,9	26,3	20,8	22,1	20,4

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).
**Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

Umsatzentwicklung
























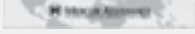


Die Münchener-Rück-Gruppe

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.

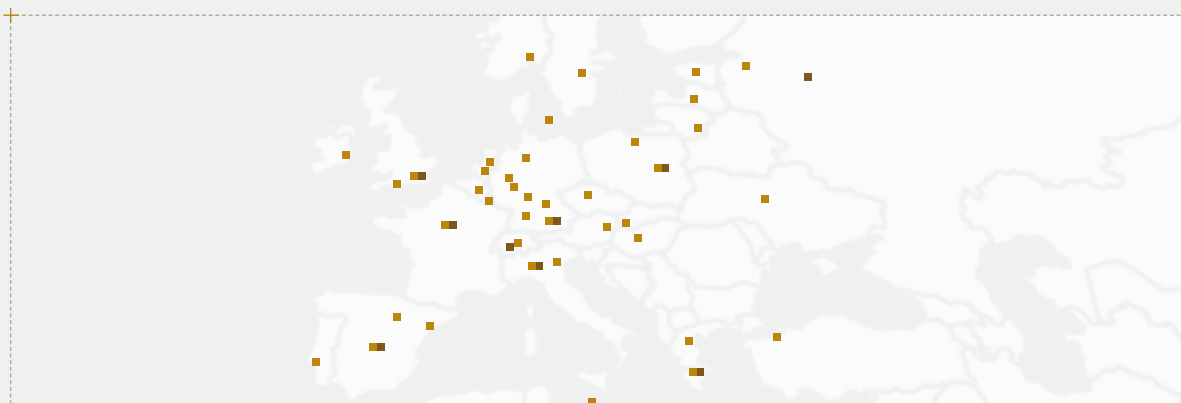
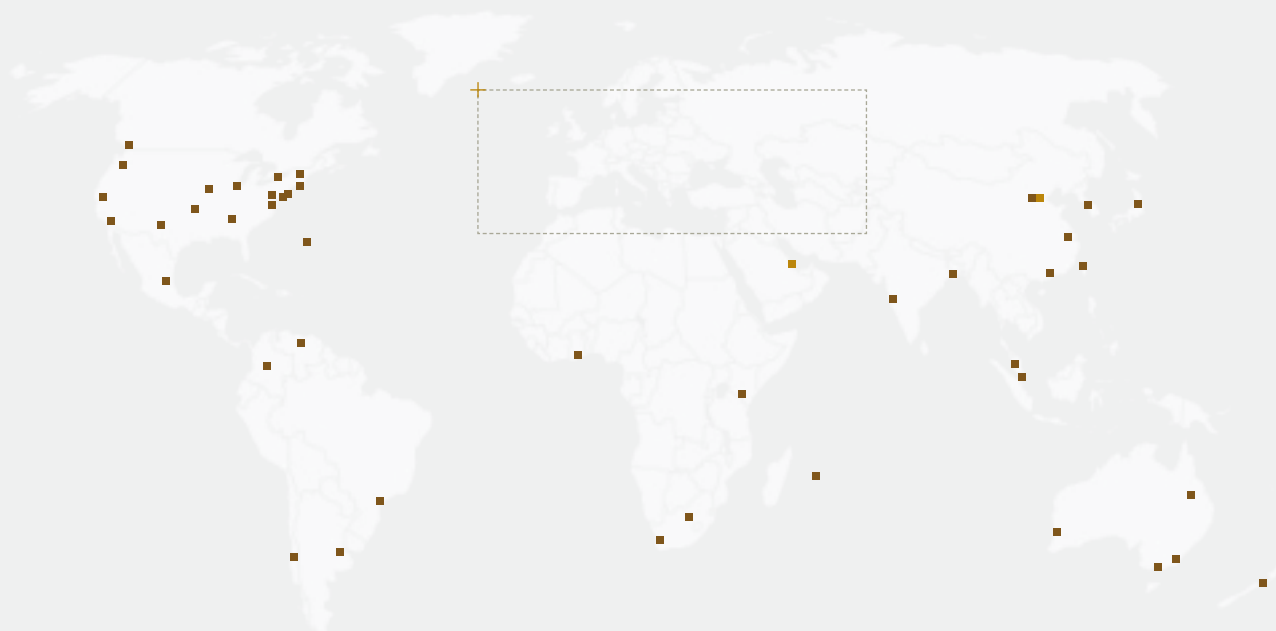
Rückversicherung: Seit 1880 versichern wir Versicherungen.

Erstversicherung: Unsere Erstversicherer bieten Sicherheit vorwiegend 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
Münchener Rück	 <div>Münchener Rück Munich Re Group</div>	ERGO Versicherungsgruppe 
Munich Reinsurance America	 <div>Munich Re America Munich Re Group</div>	Victoria 
Munich American Reassurance Company	 <div>MARC Munich Re Group</div>	Hamburg-Mannheimer 
Munich Reinsurance Company of Canada	 <div>MROC Munich Re Group</div>	Deutsche Krankenversicherung 
Temple Insurance Company		Deutscher Automobil Schutz 
Munich Holdings of Australasia	 <div>MHA Munich Re Group</div>	KarstadtQuelle Versicherungen 
Munich Reinsurance Company of Africa	 <div>MRoA Munich Re Group</div>	ERGO Previdenza 
Münchener Rück Italia	 <div>Münchener Rück Italia Munich Re Group</div>	ERGO Hestia 
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft		ERGO İsviçre 
Great Lakes Reinsurance (UK)	 <div>Great Lakes Munich Re Group</div>	Europäische Reiseversicherung 
Munich-American RiskPartners	 <div>MARP Munich Re Group</div>	Mercur Assistance 
		Munich Re Underwriting 
Assetmanagement		
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement 		

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, Hamilton, 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/Ozeanien: Auckland, Brisbane, Melbourne, Perth, Sydney

Erstversicherung

Europa: München, Agrate Brianza, Amsterdam, Athen, Barcelona, Bratislava, Bristol, Brüssel, Budapest, Dublin, Düsseldorf, Floriania, Frankfurt/Main, Fürth, Hamburg, Istanbul, Kiew, Köln, Kopenhagen, Lausanne, Lissabon, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Munsbach, Nanterre, Oslo, Ostfildern, Prag, Riga, Rotterdam, Saragossa, Stockholm, St. Petersburg, Strassen, Tallinn, Thessaloniki, Verona, Vilnius, Warschau, Wien, Zoppot

Asien: Peking, Manama

Beharrlichkeit wagen	4
Münchener-Rück-Gruppe 2006	
Jahresrückblick	26
Aktionärsbrief	29
Mitglieder des Vorstands	32
Bericht des Aufsichtsrats	34
Münchener-Rück-Aktie	38
Strategie	43
Konzernlagebericht	
Münchener-Rück-Gruppe	48
Rahmenbedingungen	61
Geschäftsverlauf	66
Finanzlage	97
Weitere Erfolgsfaktoren	104
Corporate Governance	111
Ausblick	119
Risikobericht	124
Konzernabschluss und -anhang	
Konzernabschluss	142
Konzernanhang	156
Verbundene Unternehmen	213
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	216
Allgemeine Informationen	
Glossar	219
Stichwortverzeichnis	228
Wichtige Anschriften	229

Beharrlichkeit ist mehr als harte Arbeit. Beharrlichkeit schafft Führung. Sie regt an, Probleme kreativ und flexibel zu lösen. Sie spart Energie.

Gespräch

Der in Kalifornien geborene Dirigent japanischer Abstammung Kent Nagano ist in der klassischen und romantischen Musik gleichermaßen zu Hause wie in der Gegenwartsmusik. Im Mittelpunkt seiner weltweiten Arbeit steht, neue Sichtweisen auf ein etabliertes Repertoire zu bieten, den Horizont mit konfrontativen Programmen zu weiten. Seit September 2006 ist er Generalmusikdirektor an der Bayerischen Staatsoper in München.

Nikolaus von Bomhard kennt die Münchener Rück seit 1985, war viele Jahre im Rückversicherungsgeschäft u. a. in Lateinamerika tätig und vier Jahre Mitglied des Vorstands, bevor er 2004 den Vorsitz übernahm. Seitdem richtet er die Münchener-Rück-Gruppe konsequent auf Profitabilität aus.

Kent Nagano hat gerade eine Orchesterprobe für ein Akademiekonzert beendet. Mit einem Musiker bespricht er noch kurz die letzten Feinheiten für den Auftritt in den nächsten Tagen. Wenige Augenblicke später trifft er Nikolaus von Bomhard auf der „Seufzerbrücke“ zwischen Oper und Bühnenhaus. Der Künstler und der Geschäftsmann sind umgehend in ein lebhaftes Gespräch vertieft. Dass sie sich vom Premium Circle der Oper, in dem die Münchener Rück als langjähriger Sponsor vertreten ist, bereits kennen, macht ihnen den Einstieg leicht. Sie sprechen über Beharrlichkeit, ein Merkmal, das beide in ihrer Führungsposition brauchen. Welche Bedeutung hat diese Eigenschaft für den Dirigenten und den Unternehmenschef?

Kent Nagano_ Beharrlichkeit zeigt jeder, der den Willen und den Ehrgeiz hat, etwas zu erreichen. Und wenn der Erfolg eintritt, profitieren alle davon. Unsere Welt wird immer schnelllebiger. Viel wurde darüber geschrieben, dass die heutige Generation nicht mehr auf etwas hinarbeiten will, sondern den sofortigen Erfolg sucht. Beharrlichkeit ist dagegen etwas Langfristiges, das enorme Willenskraft erfordern kann.

Nikolaus von Bomhard_ Unsere Unternehmensgeschichte gibt uns die Kraft, beharrlicher zu sein als andere, weil wir tiefer verwurzelt sind. Wie Sie sagen, ist der Zeithorizont bei einigen Dingen heute leider kürzer als früher. Ich glaube aber, dass er länger ist als manche annehmen. Die Erwartungen zu steuern, was in welcher Zeit erreicht werden kann – darin liegt heute unsere Herausforderung. Man will den Erfolg unserer Strategien an jedem einzelnen





Quartalsergebnis ablesen können. Wenn man jedoch wirklich am dauerhaften Erfolg interessiert ist, führt dies in die Irre. Unser Geschäftsmodell ist viel langfristiger und nachhaltiger ausgerichtet. So sind wir bereits in den 70er-Jahren mit dem Thema Klimawandel und seinen Risiken an die Öffentlichkeit gegangen, weil wir überzeugt waren, dass er in der Zukunft von überragender Bedeutung sein wird. Seitdem wurden und werden die ungeahnten Dimensionen der Klimarisiken allmählich erkennbar. Wir sind Risiko-Scouts, wir spüren Risiken auf – dafür müssen wir beharrlich und zugleich innovativ sein. Damals waren wir die „Rufer in der Wüste“. Für den Klimawandel interessierte sich kaum jemand. Heute, 25 oder 30 Jahre später, steht das Thema überall ganz oben auf der Tagesordnung. Das ist nur ein Beispiel für die Herausforderungen, denen ich mich in meiner Führungsposition regelmäßig stellen muss. Im öffentlichen Bewusstsein spielen Modetrends eine große Rolle. Bei der Münchener Rück sind wir dagegen lang- oder zumindest mittelfristig ausgerichtet. Vielleicht haben wir deshalb weniger „Appeal“ als Mitbewerber, die stärker auf Aktionismus setzen. Oft werden auch die Mitarbeiter nervös, nach dem Motto: „Die anderen liegen im Trend – wir wirken dagegen langweilig.“

Kent Nagano „Mode“ ist definitionsgemäß etwas, das nicht von Dauer ist. Überzeugung und Wille setzen im Menschen gewissermaßen eine Energie frei, die von Modezyklen völlig unbeeinflusst ist und dramatische Formen annehmen kann. Denken wir nur an Beethovens Neunte Symphonie. Als sie uraufgeführt wurde, staunte das Publikum, dass ein großartiger und hoch geschätzter Meister

wie Beethoven etwas komponiert hatte, das derart unzusammenhängend schien. Den Kritikern war nicht klar, welche Leistung er vollbracht hatte. Zwischen der Achten und der Neunten Symphonie lag eine lange Pause, man erwartete also etwas Großes, Bahnbrechendes. Doch was dann kam, war derart visionär, dass es offensichtlich keiner verstand. Beethoven starb, noch bevor man erkannte, welche universelle Botschaft die Neunte vermittelt. Sie hat die Menschen allerdings so sehr inspiriert, dass sie später doch noch die Anerkennung erfuhr, die ihr gebührte. Bis heute gilt sie als Meisterwerk. Beethoven hatte eine sehr tief verwurzelte Überzeugung. Im Rückblick wird heute, mehrere hundert Jahre später, deutlich, dass diese Symphonie unser Verständnis, was Musik ist und sein kann, wesentlich erweitert hat. Doch „in Mode“ war das Werk zu Beethovens Lebzeiten nie.

Nikolaus von Bomhard Meiner Erfahrung nach ist vor allem eines wichtig, wenn man ein Unternehmen leitet und eine langfristige Vision hat: Man muss kommunizieren, erklären – und überzeugen. Nur wenn man möglichst viele Menschen für seine Ansichten gewinnt, hat man die nötige Energie, Hindernisse aus dem Weg zu räumen. Außerdem muss die Vision natürlich auf praktischen Erkenntnissen und Knowhow beruhen. Daraus bezieht sie ihre Überzeugungskraft. Anders ausgedrückt: Die Vision muss tief verwurzelt sein. Mit spontanen Einfällen allein kommt man nicht weit.

Kent Nagano Das weist auf einen Aspekt der Beharrlichkeit hin, der zumindest auf den ersten Blick nicht immer offensichtlich ist: Zu ihr gehört die Vorarbeit in der Vergangenheit genauso wie die Verpflichtung auf ein Ziel in der

Zukunft. Arbeit und Recherche, bisherige Erfahrungen, Anstrengung und Fleiß gehören ebenfalls dazu. Das alles spielt sich aber hinter den Kulissen ab, die Öffentlichkeit bemerkt davon nichts.

Sturheit ist gefährlich, denn sie ist grundsätzlich eine sehr egoistische Eigenschaft.

Ich glaube, dass man außerordentlich kreativ, schnell entschlossen und flexibel sein muss, um im schnelllebigen und wettbewerbsintensiven Geschäftsleben von heute erfolgreich zu sein. Flexibilität setzt die Fähigkeit zu abstraktem Denken voraus. Man findet so Alternativen, auf die man nicht ohne Weiteres kommt, wenn man streng linear denkt. Übrigens gibt es zwischen der Geschäftswelt und der Kunst sehr viele Parallelen. Das ist ein Grund, warum die kulturelle und insbesondere die musische Bildung so wichtig sind. Es geht gar nicht darum, Heerscharen von Konzertpianisten und Geigensolisten heranzuziehen; das sind immer seltene Einzelfälle. Allerdings ist es wissenschaftlich erwiesen, dass Kinder, die man früh an künstlerische Konzepte heranführt, lernen, wie man Probleme löst, wie man sich auf abstrakter Ebene mit seiner Umgebung auseinandersetzt, wie man differenziert und vielschichtig an etwas herangeht. Das fördert natürlich auch die Flexibilität, die für erfolgreiche Chefs und erfolgreiche Unternehmen so wichtig ist.

Nikolaus von Bomhard Sie erwähnen da etwas ganz Wichtiges: Ein Ziel oder eine Vision zu haben ist eine Sache. Ob man die Flexibilität und kreative Energie hat, sie umzusetzen, steht auf einem anderen Blatt. Wer beharrlich ist, weiß, wohin er will, und kann schnell und flexibel reagieren. Das ist kein Widerspruch. Rahmenbedingungen und Anforderungen verändern sich schneller denn je – ihnen müssen und wollen wir uns stellen. Dabei müssen wir auch bereit sein, alles auf den Prüfstand zu stellen. Deshalb brauchen wir in unserem Unternehmen Mitarbeiter, die veränderungsbereit sind, die Anpassungsfähigkeit und Flexibilität zeigen, während sie beharrlich auf ein Ziel hinarbeiten. Ich möchte ein weiteres Beispiel nennen: Wir werden derzeit kritisiert, weil wir nicht schnell genug wachsen. Doch für uns als Rückversicherer liegt die eigentliche Herausforderung nicht darin, nur zu wachsen – wir wollen ertragreich wachsen. Dafür müssen wir flexibel und innovativ sein. Ob wir die Grenzen des versicherbaren Risikos hinauschieben oder neue Geschäftsmodelle konzipieren, die Erst- und Rückversicherung übergreifen: Beides erfordert eine Menge harter Arbeit und lässt sich nicht über Nacht erreichen. Wir

nennen das „intelligentes Wachstum“. Dafür brauchen wir all die Eigenschaften und Fähigkeiten, die Sie genannt haben.

Kent Nagano Wir müssen uns natürlich davor hüten, mit unserer Beharrlichkeit ins Extreme, in die Sturheit, zu verfallen. Sie ist gefährlich, denn sie ist grundsätzlich eine sehr egoistische Eigenschaft. Sturheit ist egozentrisch, beruht nicht unbedingt auf Kenntnissen oder Erfahrungen und geht mit mangelnder Flexibilität einher. Ob es gelingt, das richtige Maß zu finden, kann darüber entscheiden, ob ein Unternehmen erfolgreich ist oder nicht.

Nikolaus von Bomhard Darum möchte ich auch, dass jeder meine Ansichten hinterfragen darf. Auch wir beide laufen Gefahr, stur zu werden, wenn wir von einer Sache sehr überzeugt sind. Natürlich meint man, Zeit zu sparen, wenn man einfach vorgibt, was gemacht wird und wie es getan werden soll. Allerdings riskiert man, gravierende Fehler zu begehen. Die Kunst besteht darin, Kritik herauszufordern, sie im Kern zu prüfen und dann zu entscheiden, welche Konsequenzen man ziehen will. Darum glaube ich, dass es wichtig ist, um sich herum ausreichend Raum für andere Meinungen zu schaffen. Selbstverständlich gibt es Grenzen; wir können zum Beispiel Vertrauliches nicht offen legen.

Kent Nagano Am besten umgeben Sie sich mit Menschen, die schon allein aufgrund ihrer Kompetenz Ihre Ansichten immer wieder kritisch hinterfragen. Das fördert den konstruktiven Dialog, der enorm wichtig ist. Da ist jedoch noch etwas anderes: Wenn man ein Ziel durch Beharrlichkeit erreicht, eröffnet man anderen neue Perspektiven. Man ermutigt sie, sich nicht von den eigenen Erwartungen beschränken zu lassen, und erschließt ihnen damit eine viel größere Welt, mit Möglichkeiten, die oft weit über das hinausgehen, was ihnen auf kurze Sicht vorstellbar erschien.

Nikolaus von Bomhard Jeder hat natürlich das Recht, eigene Erwartungen zu haben. An unser Unternehmen werden viele Erwartungen gestellt. Wichtig ist, nicht überheblich zu sein, sondern eine andere Perspektive zu bieten. Damit hebt man sich am erfolgreichsten von den Mitbewerbern ab und gibt sich ein unverwechselbares Profil. Indem man den Mainstream verlässt und etwas ein bisschen anders macht als üblich. Wir haben entschieden, neben der Rückversicherung Erstversicherung zu betreiben, und ich höre ständig Kommentare wie „Warum macht ihr das?“ und „Tut das nicht!“. Aber ich bin nach wie vor absolut überzeugt, dass dieser Schritt der richtige ist. Denn mit diesem integrierten Modell können wir am besten von den Synergien, der Diversifizierung und den Chancen in beiden Segmenten

profitieren. Wir können die Lösungen bündeln und neue Geschäftsmöglichkeiten erschließen. Letztlich kann man den nachhaltigen Erfolg dieser Strategie erst später beurteilen, wenn ich vielleicht gar nicht mehr im Amt bin. Es gehört ein gewisser Mut dazu, seinen eigenen Weg zu gehen – in der Geschäftswelt wie in der Musik.

Kent Nagano_ Sie sprechen einen ganz wichtigen Aspekt an: Um beharrlich sein zu können, müssen zumindest einige Menschen verstehen, um was es einem geht. Erfolg ist etwas sehr Öffentliches. Letztlich entscheidet die Öffentlichkeit, ob die Bemühungen erfolgreich sind oder nicht.

Nikolaus von Bomhard_ Hilfreich ist, wenn man in der Vergangenheit Erfolg hatte. Wer schon drei gute Symphonien geschrieben hat, kann bei der vierten mehr riskieren.

Wer sein Umfeld dafür gewinnt, etwas mitzutragen anstatt es nur zu befolgen, arbeitet letztlich effizienter.

Als ich meine jetzige Position antrat, hatte ich ein Hauptziel: die Qualität unseres Portfolios erhöhen, um unser Geschäft ertragreich zu machen. Das kostete Zeit und einige Anstrengung; zudem war und ist es oft schwer, konsequent zu sein und auf unprofitables Geschäft zu verzichten. Doch jetzt ernten wir allmählich die Früchte.

Kent Nagano_ Ein eigenes Führungsprofil zu entwickeln erfordert eine starke Persönlichkeit. Tiefe Überzeugung und Charakterstärke lassen sich nur durch Beharrlichkeit erreichen. Die Stärke unserer Überzeugung und die Ziele, für die wir kämpfen, formen unsere Persönlichkeit und unseren Charakter und schärfen unsere Willenskraft. Persönlichkeit, Charakter und Willenskraft sind in einer Führungsposition unverzichtbar. Wer die Verantwortung zu führen auf sich nimmt, sollte die nötigen Fähigkeiten besitzen. Und die erlangt man nur durch Weitblick und Beharrlichkeit.

Nikolaus von Bomhard_ Man könnte sagen, dass die wirklich wichtigen Errungenschaften der Menschheitsgeschichte mit Beharrlichkeit erzielt wurden. Natürlich gab es auch großartige Führungspersönlichkeiten, die trotzdem kläglich scheiterten, obwohl sie die richtigen Ideen hatten. Sie konnten sich einfach zu ihrer Zeit nicht durchsetzen, ihre Leistungen wurden erst später gebührend gewürdigt. Abgesehen davon glaube ich, dass Beharrlichkeit zu mehr Effizienz führen kann. Wer sein Umfeld dafür gewinnt, etwas mitzutragen anstatt es nur zu befolgen, arbeitet letztlich effizienter. Man spart Zeit, Energie und Ressourcen und kann seine Kräfte auf das eigentliche Ziel konzentrieren.





Stürmische Zeiten für Versicherer – Risiko Klimawandel

Interview

Heike Trilovszky leitet den Bereich Corporate Underwriting der Münchener Rück und ist zuständig für ressortübergreifende Standards und Qualitätssicherung für das Underwriting und Pricing im Schaden- und Unfallgeschäft.

Ende Oktober 2006 stellte Sir Nicholas Stern die Ergebnisse einer Studie im Auftrag der britischen Regierung zu den wirtschaftlichen Folgen des Klimawandels vor. Der Stern-Report prognostiziert Kosten von jährlich mindestens 5 % des weltweiten Bruttoinlandsprodukts, wenn nicht schnell Maßnahmen ergriffen würden, um die Auswirkungen zu mildern. Verglichen mit diesen Belastungen seien die Ausgaben für den Klimaschutz moderat und würden das Wachstum langfristig fördern. Heike Trilovszky erläutert, wie sich die Münchener Rück auf die weiter wachsenden Naturkatastrophenschäden einstellt.

Frau Trilovszky, die Versicherungswirtschaft hat ein ruhiges Jahr hinter sich, was die Naturkatastrophen angeht. Wird der Klimawandel in der Öffentlichkeit doch zu dramatisch dargestellt?

Heike Trilovszky_ Aus einer einzigen schwachen Hurrikansaison kann man nicht schließen, dass der Klimawandel ausbleibt. Wir weisen seit Langem auf den steigenden Trend bei Naturkatastrophen hin. Das heißt natürlich nicht, dass die Ereignisse jedes Jahr häufiger und stärker sein müssen als im Jahr zuvor, denn die Volatilität ist sehr hoch. Rechnet man jedoch diese Schwankungen heraus, erkennen wir einen deutlichen Aufwärtstrend, der eine Menge zu tun hat mit den klimatischen Veränderungen.



Seite 10

Heike Trilovszky auf der Wetterstation Hohenpeißenberg im bayrischen Voralpenland, deren Klimaaufzeichnungen bis 1781 zurückreichen.

Seite 12

Das Observatorium erforscht als eine von weltweit 22 Globalstationen des Global-Atmosphere-Watch-Programms die Belastung der Atmosphäre.

Die Einschätzungen des Stern-Reports decken sich also mit denen der Münchener Rück?

Heike Trilovszky_ Die Folgerungen des Stern-Reports sind sehr weit in die Zukunft gerichtet. Über einzelne Zahlen lässt sich bestimmt diskutieren, aber wir teilen die Einschätzung, dass sich das Klima ändert, wir eine globale Erwärmung beobachten und schon heute immer öfter mit immer extremerem Wetter konfrontiert sind. Ebenso, dass der Klimawandel sehr teuer sein wird, weil es zu spät ist, ihn sofort zu bremsen.

Kann die Assekuranz die Folgen weiterhin tragen?

Heike Trilovszky_ Sie ist mit Sicherheit betroffen von dieser Entwicklung

und wird ihren Teil dazu beitragen, das Problem anzupacken. Wenn aber die Schadenerwartungswerte steigen, müssen die Prämien Schritt halten. Unterm Strich bezahlt also die Versicherungsgemeinschaft dafür. Klar ist auch, dass die Versicherungsindustrie nur die finanziellen Folgen mittragen kann – bei den Naturkatastrophen geht es aber vor allem auch um Menschenleben. Zudem ist ein Großteil der volkswirtschaftlichen Schäden nicht versichert. Schadenverhütung und Anpassung an die neuen Herausforderungen kosten natürlich auch Geld. Aber das würde sich – wie aus dem Stern-Report hervorgeht – rechnen: Unter ökonomischen Gesichtspunkten ist es vernünftig, jetzt zu handeln.

ergibt sich daraus auch eine Win-win-Situation für die gesamte Gesellschaft.

Wird es Risiken geben, die nicht mehr versicherbar sind?

Heike Trilovszky_ Versicherbar – was heißt das? Man kann alles versichern, solange es quantifizierbar und die Gesamtexponierung zu verkraften ist. Das Problem sehe ich dort, wo einzelne Szenarien die Kapazitätsgrenzen erreichen, etwa bei Hurrikanrisiken im Atlantik. Hier ergänzt die Rückversicherung mit ihrem weltweiten Risikoausgleich traditionell die Möglichkeiten einer nationalen Volks- oder Versicherungswirtschaft. Daneben lässt sich die verfügbare Gesamtkapazität erhöhen, indem man versicherungstechnische Risiken auf die Kapitalmärkte transferiert, die sich durch Ereignisse wie Katrina nur mäßig beeindrucken lassen. Pools auf politischer Basis sind meines Erachtens keine Lösung: Decken sie nur eine kleine Region ab, haben sie nur eine geringe Finanzkraft – und die Bereitschaft zur Solidarität nimmt erfahrungsgemäß mit zunehmender Entfernung ab. Wir sollten stattdessen lieber energischer den Klimawandel bremsen und dafür sorgen, dass das Katastrophenpotenzial auch künftig beherrschbar bleibt.

Die Hurrikane Katrina und Wilma 2005 haben deutlich gezeigt, dass Naturkatastrophen häufiger und intensiver werden. Wie reagiert die Münchener Rück darauf?

Heike Trilovszky_ Erstens sind wir kritischer bei Haftungsinformationen und legen mehr Wert auf die Datenqualität. Zweitens haben wir die Modelle für die Aspekte angepasst, die vorher nicht ausreichend berücksichtigt waren. Aber: Auch die besten Modellierungen sind nicht vollkommen. Wir aktualisieren und verfeinern sie deshalb beharrlich, denn genau wie Forschung nie fertig wird, endet auch Naturgefahrenmodellierung nie. Das machen wir bei

allen Szenarien. Das ist unser Geschäft, das ist Risiko, damit leben wir.

Wir lernen dabei natürlich nicht nur etwas über die einzelnen Ereignisse, sondern wir verstehen auch die Zusammenhänge. Nach den Erfahrungen in den USA lag es daher nahe, im Herbst 2005 auch für die europäischen und asiatischen Küsten zu überlegen, wie gut unsere Modelle für Sturmflut oder Betriebsunterbrechung sind. Denn neue Erfahrungen setzen wir sofort konsequent im Underwriting und Risikomanagement um.

Das ist unser Geschäft, das ist Risiko, damit leben wir.

Jeder Schaden ist eine Chance, unser Wissen zu erweitern und damit die Qualität unseres Geschäfts zu verbessern.

Worin liegt aus Ihrer Sicht der Schlüssel dafür, dass die Münchener Rück ihre volkswirtschaftliche Rolle weiterhin übernehmen und aus diesen Risiken Wert schaffen kann?

Heike Trilovszky_ Ich denke, der Schlüssel liegt einerseits im tiefen technischen Verständnis der Risikosituation. Andererseits müssen wir konsequent und hartnäckig dieses theoretische Wissen in praktisches Underwriting umsetzen. Dazu gehört, dass wir unseren Weg unbeirrt weitergehen, auch wenn Wettbewerber solche Risiken noch bedenkenlos oder zu Konditionen übernehmen, die wir für unangemessen halten: Eine zu geringe Prämie führt schnell zu Verlusten. Mindestens genauso wichtig ist das Risikomanagement, um zu wissen, welche Belastungen im schlimmsten Fall auf uns zukommen können. Das ist vor allem deshalb so bedeutend, weil Fehler sich unter Umständen erst nach vielen Jahrzehnten zeigen, nämlich bei der nächsten Größtkatastrophe.

Herzlichen Dank für das Gespräch, Frau Trilovszky.

Kann die Münchener Rück ihre Deckungskapazität für Naturgefahren aufrechterhalten?

Heike Trilovszky_ Natürlich werden wir von höheren Schäden ausgehen müssen, aber trotz seiner langfristig drastischen Auswirkungen kommt der Klimawandel nicht überraschend. Deshalb können wir Naturgefahrenrisiken so managen, dass wir sie auch dauerhaft tragen können. Wir betrachten sie unverändert als Teil des Kerngeschäfts und haben ein Interesse daran, die Chancen in diesem Marktsegment optimal zu nutzen. Und wenn die Übernahme von Naturgefahrenrisiken durch die private Versicherungsindustrie und wirksame Maßnahmen gegen den Klimawandel sich ergänzen,

Wachstum inklusive – eine neue Krankenversicherung für Indien

Interview

Bernd Ottemann ist als Chief Financial Officer Mitglied des Vorstands der Apollo DKV Insurance Company, Chandra Sekhar Chivukula gehört dem Vorstand als Chief Marketing Officer an.



sind. 80 % der Gesundheitskosten werden aus eigener Tasche beglichen. Außerdem wächst in Indien die Mittelschicht, die sich eine gute Krankenversicherung leisten kann und auch bereit ist, dafür zu bezahlen, so schnell wie kaum in einem anderen Land. Überdies haben wir einen hohen Anteil junger Menschen. Für die Krankenversicherung sind das natürlich gute Risiken. Wir haben also nicht nur Wachstumspotenzial, sondern die Chance, äußerst ertragreich zu wachsen.

Bernd Ottemann_ Darüber hinaus werden wir einer der ersten „reinen“ Krankenversicherer in Indien sein. Die indische Aufsichtsbehörde IRDA zeigt sich inzwischen äußerst aufgeschlossen, den Krankenversicherungsmarkt weiterzuentwickeln. Zudem ist Apollo in Indien als Gesundheitsversorger sehr bekannt. Das ist definitiv einer der größten Vorteile – den Namen „Apollo“ verbindet man automatisch mit Gesundheit. Wir müssen also keine völlig neue Marke schaffen – wir müssen uns nur noch als Marke für die Versicherung von Gesundheitsleistungen etablieren.

Mit welchen Produkten wollen Sie sich diesen Markt erschließen?

Chandra S. Chivukula_ Zurzeit sind verschiedene Krankenversicherungsprodukte von Nichtlebensversicherern auf dem Markt. Wir wollen zunächst ähnliche Produkte anbieten, die sich aber durch bessere Leistungen und stärkere Kundenorientierung auszeichnen.

Bernd Ottemann_ Wir wollen Versicherungsschutz anbieten, der für den Kunden transparent ist, und den Zugang zur Gesundheitsversorgung erleichtern. Zunächst konzentrieren wir uns auf die stationäre Kostenversicherung, die Reiseversicherung sowie spezielle Produkte für Expatriates.

Wie ist Ihr Team zusammengesetzt, mit dem Sie den Geschäftsaufbau vor-

antreiben, und wie profitieren Sie voneinander im Joint Venture?

Chandra S. Chivukula_ Beide Partner sind im Joint Venture ausgewogen repräsentiert. Wir kennen unsere jeweils ureigenen Stärken und werden die Mitarbeiter so auswählen, dass wir die Kernkompetenzen beider Partner im Unternehmen bündeln. Bei der Apollo-Gruppe sind das vor allem umfassende Marktkenntnisse und das Knowhow des größten asiatischen Gesundheitsversorgers.

Bernd Ottemann_ Wir von der DKV bringen die Kernkompetenzen des Krankenversicherers mit – Fachkenntnisse in der Risikoprüfung, Leistungsbearbeitung und Produktgestaltung, versicherungsmathematisches Knowhow usw. Mit anderen Worten: Beide Partner ergänzen sich in ihren Fähigkeiten und Stärken. Wir passen sehr gut zusammen.

Was sind die wichtigsten Schritte, bevor Sie im Juni 2007 Ihre Geschäftstätigkeit aufnehmen?

Chandra S. Chivukula_ Zunächst müssen wir von der Aufsichtsbehörde die Zulassung erhalten. Das wird voraussichtlich in den nächsten zwei bis drei Monaten so weit sein. Der nächste wichtige Schritt besteht darin, die Infrastruktur einzurichten (z. B. IT-Systeme, Prozesse, Abteilungskonzepte). Daran arbeiten wir bereits intensiv. Drittens müssen wir dann binnen kürzester Zeit eine große Zahl von Mitarbeitern rekrutieren.

Bernd Ottemann_ Am Ende des ersten Geschäftsjahres werden wir in der Zentrale in Delhi 150 bis 180 Mitarbeiter haben. Den größten Teil davon müssen wir im April, Mai und Juni einstellen. Der vierte und wichtigste Schritt ist natürlich, Produkte zu entwickeln, die auf den indischen Markt zugeschnitten sind.

Half Ihnen dabei die Erfahrung aus anderen Projekten der Münchener-

Bereits vor zwei Jahren hatten wir von den Erfolgen unserer Servicegesellschaft Paramount auf dem indischen Markt berichtet. Mittlerweile baut die DKV Deutsche Krankenversicherung gemeinsam mit der indischen Apollo Hospitals Group einen der ersten Krankenversicherer Indiens auf, die Apollo DKV Insurance Company, und intensiviert damit das Engagement der Münchener-Rück-Gruppe in Indien. Die Apollo-Gruppe ist mit 38 Krankenhäusern sowie zahlreichen Apotheken und Diagnosezentren der größte Gesundheitsversorger in Asien und somit der ideale Partner für die DKV in diesem dynamischen Umfeld. Bernd Ottemann und Chandra Sekhar Chivukula berichten über ihre Pionierarbeit und die Besonderheiten des indischen Gesundheitsmarkts.

Herr Chivukula, Herr Ottemann, seit Oktober 2006 bauen Sie gemeinsam einen der ersten privaten indischen Krankenversicherer auf. Was ist so attraktiv am indischen Markt?

Chandra S. Chivukula_ Eine große Chance des indischen Markts liegt darin, dass derzeit nur etwa 3 % der Bevölkerung privat krankenversichert

Rück-Gruppe, etwa in Abu Dhabi oder China?

Bernd Ottemann_ Auf jeden Fall. Im Dezember haben wir ein Kernteam nach Abu Dhabi entsandt, um dort die wichtigsten Anforderungen und Herausforderungen im Detail zu besprechen. Von den dortigen Erfahrungen haben wir stark profitiert, zum Beispiel, was die IT-Kernsysteme und die Einrichtung der erforderlichen Prozesse angeht. Einige Teammitglieder waren auch dabei, als in China die PICC Health Company errichtet wurde. Ihr Fachwissen fließt ebenfalls in unsere Produkte und unser Projektteam ein.

In welche Richtung planen Sie, Ihr Angebot in den nächsten Jahren auszubauen? Wie hoch soll mittelfristig der Anteil am Gesamtmarkt sein?

Chandra S. Chivukula_ In fünf bis sieben Jahren wollen wir weitere Produkte auf den Markt bringen, insbesondere Krankenversicherungen mit Altersrückstellungen.

Bernd Ottemann_ Ein solches Produkt ist bisher auf dem indischen Markt völlig unbekannt. Die Gesundheitskosten steigen in Indien rasant. Um Produkte mit Altersrückstellungen anbieten zu können, müssen wir umfassende Erfahrungen sammeln und den Markt sehr genau erforschen. Darin liegt sicherlich ein langfristiges Ziel des Unternehmens.

Chandra S. Chivukula_ Nach fünf Jahren wollen wir einen Marktanteil von 7 % und nach zehn Jahren einen von 10 bis 12 % erreichen. Es geht uns aber nicht nur darum, die Nummer eins zu sein. Wir möchten ein autarkes und profitables Unternehmen sein mit einem exzellenten Ruf aufgrund von Qualität und Seriosität.

Bernd Ottemann_ Wir wollen nicht das größte Unternehmen sein, sondern das ertragreichste. Der indische Krankenversicherungsmarkt entwickelt sich von einem quersubventionierten Markt, auf dem die Krankenversiche-

rung ein bloßes Anhängsel war, zu einem, auf dem Krankenversicherungsprodukte sehr viel stärker exponiert sind und gegeneinander konkurrieren. Hier müssen wir uns behaupten und weiter wachsen.

Wir wollen nicht das größte Unternehmen sein, sondern das ertragreichste.

In welchen Bereichen brauchen Sie dabei die größte Beharrlichkeit?

Chandra S. Chivukula_ Zunächst müssen wir die sehr guten Beziehungen zwischen den beiden Joint-Venture-Partnern pflegen. Die indische wie auch die deutsche Seite sollten mit der jeweils anderen Kultur und Arbeitsweise vertraut sein.

Bernd Ottemann_ Man kann in Indien nicht einfach ein deutsches Unternehmen aufmachen. Wir müssen ein indisches Unternehmen gründen und dann das Beste aus der deutschen Kultur einbringen. Im Grunde werden wir aber immer ein indisches Unternehmen bleiben. Die Deutschen, die hier arbeiten, müssen sich in gewissem Maße an die indische Lebensweise anpassen.

Chandra S. Chivukula_ Beharrlichkeit brauchen wir auch, um eine Marke aufzubauen, die für hohe Qualität und Kundenvertrauen steht. Langfristig werden wir große Disziplin benötigen, weil in den kommenden Jahren mit starkem Wettbewerb und Preisdruck zu rechnen ist.

Bernd Ottemann_ Es reicht eben nicht aus, in diesem Wettbewerb bloß zu überleben – wir müssen ertragreich sein. Das ist eines unserer wichtigsten Ziele, das sicher viel Ausdauer erfordern wird.

Vielen Dank für das Gespräch.

Seite 14

Krankenschwestern auf dem Apollo Hospitals Campus in Hyderabad. Knapp 100 000 Patienten werden jährlich dort behandelt.

Seite 17

Bernd Ottemann und Chandra S. Chivukula bauen von Hyderabad aus die Apollo DKV Insurance Company auf.





Kleine Ursache, große Wirkung – wie sich die Münchener Rück gegen das Pandemierisiko wappnet

Interview

Dr. Manuela Zweimüller leitet die Abteilung Risk Identification & Control innerhalb des Integrierten Risikomanagements und sitzt einer interdisziplinären Arbeitsgruppe vor, welche die möglichen Folgen einer Pandemie für die Münchener-Rück-Gruppe analysiert. Sie beschäftigt sich sowohl mit übergreifenden Kumulszenarien als auch mit Emerging Risks.

Nach dem großen Medienecho, welches das Vogelgrippevirus H5N1 2005 und in der ersten Hälfte 2006 gefunden hatte, verschwand das Thema Pandemie wieder aus dem Bewusstsein der Öffentlichkeit. Auf der sechsstufigen Skala der WHO gilt allerdings unverändert Alarmstufe 3. Mit Dr. Manuela Zweimüller sprachen wir über die tatsächliche Gefährdungssituation und wie sich die Münchener-Rück-Gruppe darauf einstellt.

Frau Dr. Zweimüller, um die Pandemie ist es ruhig geworden. Waren die Sorgen nicht doch eher ein Medienphänomen?

Manuela Zweimüller_ Die Risikowahrnehmung wird erheblich von den Medien beeinflusst. Weltweit sind Ex-

perten jedoch der Meinung, dass es zu einer Pandemie kommen wird, man weiß nur nicht, wann und in welchem Ausmaß. Momentan haben wir es mit dem Vogelgrippe-Erreger, dem sogenannten H5N1-Virus zu tun, der gegenwärtig nur selten durch intensiven Kontakt mit Geflügel auf den Menschen übertragen werden kann. In gut drei Jahren wurden offiziell etwa 270 Fälle gemeldet; die Sterblichkeit ist sehr hoch. Mensch-zu-Mensch-Übertragungen wies man hingegen nur in Ausnahmefällen nach: Dafür müsste sich dieser Geflügelpesterreger erst an den Menschen anpassen, es wäre also eine Veränderung im Erbgut des Virus nötig. Das gilt natürlich gleichermaßen für andere Viren, die Tiere befallen kön-

stoffe. Auch die hygienischen Verhältnisse im privaten wie im öffentlichen Leben haben sich stark verbessert. Zudem ist die Lebenserwartung seitdem generell beachtlich gestiegen. Also wäre es verfehlt, die damaligen Sterblichkeiten auf die aktuellen Bevölkerungszahlen hochzurechnen. Ausgehend von solchen umfangreichen historischen und wissenschaftlichen Untersuchungen entwickeln wir unsere Szenarien, die wir permanent aktualisieren. Denn: Trends und Veränderungen in bestimmten Beobachtungsfeldern wie Ausbreitungsgebieten oder Impfstoffforschung müssen wir immer wieder einbeziehen.

Mit welchen Szenarien arbeitet die Münchener Rück?

Manuela Zweimüller_ Wir gehen von mehreren Szenarien aus, die sich in wichtigen Parametern unterscheiden, etwa bei Dauer und Ausbreitung der Pandemie sowie bei Infektions- und Sterblichkeitsraten. Das sogenannte WHO-Szenario mit der größten Eintrittswahrscheinlichkeit ist vergleichbar mit der Asiatischen Grippe von 1957/58 und der Hongkong-Grippe von 1968, die eher mild verliefen. Bei unserer Analyse für ausgewählte Industrieländer konnten wir allerdings keine auffälligen Schwankungen in den Originalsterblichkeiten feststellen. Selbstverständlich machen wir uns ebenso Gedanken über ein Worst-Case-Szenario, das wir aber für unrealistisch halten. Und wir untersuchen Szenarien, die zwischen diesen beiden Extremen liegen. Auf dieser Basis haben wir unsere Portfolios analysiert. Wichtig ist, sich bewusst zu machen, dass eine Pandemie weltweit viele Länder und Regionen in kurzer Zeit treffen würde. Dies lässt eine geografische Diversifikation der Risiken nicht mehr zu.

In welchen Bereichen wäre die Münchener Rück von einer Pandemie betroffen und wie bereitet sie sich darauf vor?

Manuela Zweimüller_ Zuerst müssen wir bei einer Pandemie wie jedes andere Unternehmen unseren eigenen Betrieb aufrechterhalten. Darauf haben wir uns in unserem regulären Business-Continuity-Management vorbereitet. Hier empfiehlt die WHO dringend allen Unternehmen und Behörden, beispielsweise anhand von Checklisten abzuklären, wo noch Verbesserungspotenzial besteht.

Insgesamt sind wir nicht stärker exponiert als bei großen Naturkatastrophen.

Im Portfolio wären natürlich in erster Linie Lebens- und Krankenversicherungen betroffen, wenn sich die Sterblichkeiten bzw. durch die Masse an Ansteckungen die Zahl der Arztbesuche, Krankenhausaufenthalte sowie die Dauer der Abwesenheit vom Arbeitsplatz erhöhen. Die Schaden-/Unfall-Sparte, z. B. die Betriebsschließungsversicherung, wäre dagegen eher ein Nebenschauplatz, geht aber natürlich auch in unser Gesamtexposure ein. Überwachen können wir das Pandemie-risiko, indem wir unsere Portfolios mithilfe der Szenarien regelmäßig kritisch durchleuchten und gegebenenfalls entsprechend reagieren. Und natürlich beobachten wir genau, ob und wie sich die Bedrohung ändert, indem wir laufend die offiziellen Daten analysieren, welche die WHO weltweit sammelt. Das versicherungstechnische Risiko lässt sich also gut einschätzen, insgesamt sind wir hier nicht stärker exponiert als bei großen Naturkatastrophen. Am schwierigsten zu bewerten sind die Auswirkungen auf die globale Wirtschaft und damit auf die Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe. Innerhalb des WHO-Szenarios, von dem wir im Prinzip ausgehen, prognostizieren wir jedoch nur eine vorübergehende Beeinträchtigung der Weltwirtschaft und folglich einen kurzzeitigen, nicht dauerhaft wirkenden Schock auf den Kapitalmärkten.

nen, denn eine Pandemie muss nicht zwangsläufig von H5N1 ausgehen. Um das damit verbundene Risiko zu bewerten, stellen wir unsere Analysen so weit wie möglich auf eine technisch-wissenschaftliche Basis.

Wovon gehen Sie dabei aus?

Manuela Zweimüller_ Zuerst untersuchen wir historische Ereignisse. Das wichtigste Referenzszenario ist die Spanische Grippe von 1918, die weltweit schätzungsweise 20 bis 40 Millionen Todesopfer gefordert hat. Dies lässt sich allerdings nicht direkt auf die heutige Situation übertragen. Wir müssen wichtige Unterschiede beachten, etwa den enormen medizinischen Fortschritt z. B. durch Antibiotika und Impf-



Sie beschreiben eine sehr komplexe Risikolage. Spiegelt die Projektgruppe, mit der Sie am Thema Pandemie arbeiten, diese Komplexität wider?

Manuela Zweimüller_ Ja, ganz eindeutig. 2006 war es eine der Hauptaufgaben des Integrierten Risikomanagements, mögliche Konsequenzen einer Pandemie auf die gesamte Münchener-Rück-Gruppe zu untersuchen. Wir haben dazu sämtliche Experten, die wir benötigen, in ein interdisziplinäres Team eingebunden: Mediziner, Aktuarien, Ökonomen, Risikomanager und Underwriter. Zudem haben wir große Außenstellen wie die Munich Re America oder Märkte wie Australien aufgrund ihrer aufsichtsrechtlichen Besonderheiten einbezogen und

somit eine internationale Perspektive geschaffen. Da wir Erst- und Rückversicherung betreiben, profitieren wir ebenfalls von der Kompetenz unserer Kollegen in der ERGO. Darüber hinaus gab es schon Vorarbeiten, da wir wegen SARS bereits 2003 Zeichnungsrichtlinien für Epidemien erstellt und Portfolios analysiert hatten. Auch in den nächsten Jahren ist ein gehöriges Maß Beharrlichkeit nötig, denn es sind immer wieder Nachadjustierungen notwendig und neue Trends zu berücksichtigen.

Vielen Dank für das Gespräch, Frau Dr. Zweimüller.

Seite 18

Dr. Manuela Zweimüller im ornithologischen Archiv der Zoologischen Staatssammlung in München.

Seite 21

Auch die Spanische Grippe von 1918 wurde von einem Vogelgrippevirus ausgelöst.

Solvency II – neue Herausforderungen für Versicherer

Interview

Hubert Rodarie und Philippe Marie-Jeanne gehören der Generaldirektion der SMABTP an. Hubert Rodarie ist zuständig für Finanzen und Personenversicherung. Philippe Marie-Jeanne ist unter anderem verantwortlich für Marketing und Rückversicherung. Claus Brinkmann leitet die Projektgruppe Solvency Consulting der Münchener Rück, die Rückversicherungs- und Servicekonzepte für Erstversicherer im Zusammenhang mit Solvency II entwickelt.

Mit Solvency II will die EU-Kommission den europäischen Versicherungsmarkt harmonisieren und modernisieren.

Dazu setzt das Projekt ähnlich wie bei Basel II für das Bankenwesen auf drei Säulen: Mindestkapitalanforderungen, interne wie externe Überprüfungsverfahren und Markttransparenz. Gerade kleinere und stark spezialisierte Versicherer stellen die Anforderungen von Solvency II vor große Probleme. Philippe Marie-Jeanne und Hubert Rodarie vom Versicherer SMABTP, dem französischen Marktführer in der Bauversicherung mit einem Prämienvolumen von knapp 1,2 Milliarden € in der Schaden- und Unfallversicherung, sprachen mit Claus Brinkmann von der Münchener Rück über die Auswir-

kungen von Solvency II und die besondere Situation von kleinen und Spezialversicherern.

Claus Brinkmann_ Sie bereiten sich beharrlich auf die kommenden aufsichtsrechtlichen Regelungen durch Solvency II vor. Welche Auswirkungen hat Solvency II für den europäischen Versicherungsmarkt?

Philippe Marie-Jeanne_ Manche Experten meinen, dass die Volatilität der Versicherungspreise abnehmen und die Sicherheit für die Versicherungsnehmer steigen wird, da man davon ausgeht, dass Kapital effizienter eingesetzt und die Risiken besser quantifiziert und gesteuert werden. Es wird auch immer wieder betont, dass dies zur



Wettbewerbsneutralität beiträgt. Obwohl wir nicht grundsätzlich gegen einen risikobasierten Ansatz mit ökonomischem Kapital sind, fürchten wir, dass dieser nicht angemessen und fair umgesetzt wird. Für die Preisgestaltung etwa hält sich unser Optimismus in Grenzen, da die Erfahrung auf dem amerikanischen Markt lehrt, dass auch ein risikobasiertes Aufsichtssystem Preiszyklen und unterschiedliche Preisstrategien nicht verhindert. Im Übrigen steht bei Basel II für das Bankenwesen derzeit keineswegs fest, dass tatsächlich der Kunde am meisten davon profitiert.

Hubert Rodarie_ Solvency II könnte eindeutig für eine transparentere Risikobetrachtung mit breiter Akzeptanz sorgen. Allerdings ermitteln wir unser Risiko wie alle Versicherer in Frankreich, die Geschäft mit langen Abwicklungszeiten betreiben, mittlerweile nicht mehr anhand der Standards von Solvency I. Deshalb wird sich auch Solvency II, wenn es denn richtig umgesetzt wird, nicht stark auf unsere Preisgestaltung auswirken.

Claus Brinkmann_ Bleiben wir bei der Zukunft. Glauben Sie, dass es fünf Jahre nach der Umsetzung von Solvency II eine verstärkte Marktbereinigung geben wird?

Hubert Rodarie_ Ganz bestimmt. Das Ausmaß ist allerdings schwer vorherzusagen, da wir noch nicht wissen, wie Solvency II letztlich aussehen und wie die Aufsicht damit umgehen wird.

Philippe Marie-Jeanne_ Ich erwarte einen ähnlichen Trend zur Konsolidierung wie nach der Einführung von Basel II. Mit welchen Schwierigkeiten kleinere Versicherer dann konfrontiert sind, hängt davon ab, wie die Grundsätze in der Praxis angewandt werden. Spezialversicherer und echte Einspartenversicherer, die dank ihrer Größe über das entsprechende Know-how verfügen, werden auch in Zukunft besser dastehen als Mehrspartenver-

sicherer. Und ich hoffe, dass unsere Kompetenz auch weiterhin honoriert wird – von den Rückversicherern und den Solvabilitätsregeln. Mit der Unterstützung unserer bevorzugten Rückversicherer und einem fairen Modell können wir auch künftig eigenständig und erfolgreich bleiben.

Claus Brinkmann_ Ich stimme Ihnen voll und ganz zu. Unser Geschäftsmodell sieht vor, kleineren Gesellschaften dabei zu helfen, negative Auswirkungen aufgrund ihrer Größe möglichst gering zu halten. Weltweit nur noch wenige Großkunden zu haben kann für uns kein Ziel sein. Die Ausgestaltung des Standardmodells ist hier meiner Meinung nach entscheidend. Glauben Sie, dass es Ihre Risikolage, die stark von Long-Tail-Risiken geprägt ist, angemessen abbildet?

Philippe Marie-Jeanne_ Mit Unbehagen verfolgen wir den aktuellen Ansatz einer einheitlichen Lösung für alle, die schnell zum Prokrustesbett werden kann. Dazu gehören die Bestrebungen, einen unflexiblen Formelansatz durchzusetzen, der die tatsächliche Qualität des Risikomanagements und der Zeichnungspolitik unberücksichtigt lässt. Vielmehr muss man alle Formen der Risikominderung berücksichtigen, nicht nur die rein mathematische Diversifikation.

Hubert Rodarie_ Besorgt sind wir auch über den eher konservativen Ansatz mit einem Zeithorizont von einem Jahr. Ein solches Konzept lässt die Wirklichkeit außer Acht – schließlich erfordert Long-Tail-Geschäft, das mit beträchtlichen Unwägbarkeiten verbunden ist, auch eine langfristige Betrachtung. Genauer gesagt ignoriert die vorgeschlagene Risikomodellierung der Kapitalanlagen in der Versicherungsbilanz die geschäftliche Realität und kann sich auf die langfristige Rendite negativ auswirken. Letztlich würden die Preise für die Kunden steigen, insbesondere bei Sparten mit langen Abwicklungszeiten.

Philippe Marie-Jeanne_ Deshalb setzen wir alles daran, dass neben dem mathematischen Diversifikationseffekt auch unser Risikowissen anerkannt wird. Wir sind fest davon überzeugt, dass Erfahrung eine wesentliche Rolle spielt, um versicherungstechnische Risiken zu beherrschen. Sie ist messbar, wenn ein Versicherer spartenbezogene Verlaufsdaten für einen ausreichend langen Zeitraum zur Verfügung stellen kann. Kurzum, was wir wirklich brauchen, ist die Möglichkeit, die Standardformel zu individualisieren, damit die Qualität unseres Risikomanagements in Bezug auf Kapitalanlagen und Versicherungstechnik sowie unsere langjährige Erfahrung berücksichtigt werden kann.

Wir brauchen die Möglichkeit, die Standardformel zu individualisieren.

Claus Brinkmann_ Rückversicherung ist das klassische Instrument, um Risiken an andere Risikoträger abzugeben und damit Risikokapitalentlastungen zu erzielen. Honoriert Solvency II dies in ausreichendem Maß?

Philippe Marie-Jeanne_ Nein, ganz sicher nicht. In der aktuellen Solvenzregelung wird der positive Effekt der Rückversicherung nicht ausreichend anerkannt, da man lediglich die zedier-te Prämie betrachtet. Solvency II ist hier differenzierter, aber gerade beim Reserverisiko wird der Effekt der nichtproportionalen Rückversicherung nicht angemessen angerechnet. Um zu ermitteln, wie sehr sich das Risiko tatsächlich verringert, müsste man die Effekte der mittleren zedierten Exposition und die Verringerung der Volatilität durch Rückversicherung voneinander abgrenzen.

Hubert Rodarie_ Dieser Punkt spielt für uns eine wichtige Rolle, da die nichtproportionale Rückversicherung in Frankreich weit verbreitet ist, insbesondere bei Décennale-Deckun-



gen und im Long-Tail-Geschäft. Je kleiner ein Versicherer ist, desto stärker muss er sich rückversichern.

Claus Brinkmann_ Wenn Sie drei Wünsche frei hätten, was würden Sie sich von Ihrem Rückversicherungspartner im Zusammenhang mit Solvency II wünschen?

Philippe Marie-Jeanne_ Erstens, dass die Münchener Rück ein finanzstarker Partner bleibt. Gerade für Sparten mit langen Abwicklungszeiten und in Bezug auf Solvency II brauchen wir einen finanziell gesunden Partner. Aufgrund der langjährigen Beziehungen zu unseren Rückversicherern ist das für uns außerordentlich wichtig. Zweitens, dass auch weiterhin die Schick-

salsteilung über die gesamte Dauer der Schadenbearbeitung bestehen bleibt. Und drittens, dass die Münchener Rück auch weiterhin das erforderliche Knowhow besitzt, um die Erfahrung eines Versicherers beurteilen zu können, gerade bei Spezialversicherern wie uns. Ich wünsche mir, dass die Münchener Rück uns auch weiterhin eine spezialisierte Kapazität (im Gegensatz zu volatilerer und teurerer Kapazität ohne Fachhintergrund) anbietet und ihr Angebot stets an neuen Rahmenbedingungen und Branchenstandards ausrichtet.

Vielen Dank für die interessanten Einblicke und Ihre Teilnahme am Interview.

Seite 23

Claus Brinkmann, Philippe Marie-Jeanne und Hubert Rodarie (v. l. n. r.) diskutierten in Paris über die Auswirkungen von Solvency II.

Seite 25

Die Säuleninstallation von Daniel Buren im Ehrenhof des Palais Royal ist nicht weit von der Münchener Rück Paris entfernt.

Jahresrückblick

Erneut Rekordgewinn

Dank der hervorragenden Ergebnisse im Rück- und Erstversicherungsgeschäft erwirtschaftet die Münchener Rück mit 3,5 Mrd. € wiederum einen Rekordgewinn. Vorstand und Aufsichtsrat werden deshalb der Hauptversammlung am 26. April 2007 vorschlagen, eine im Vergleich zum Vorjahr um 45 % höhere Dividende von 4,50 (3,10) € je Aktie auszuschütten. [Seite 66, 142](#)

Lebensrückversicherungstochter in Moskau gegründet

Mit der Gründung der Munich Re Life E.E.C.A. in Moskau festigt die Münchener Rück ihre ausgezeichnete Marktposition in den GUS-Staaten, wo sie 1885 ihr erstes ausländisches Büro eröffnete, und vertieft die Kontakte zu Kunden und Behörden. Als erster ausländischer Rückversicherer mit einer eigenen Gesellschaft kann sie nun erstmals Rückversicherungslösungen auf Rubel-Basis anbieten. [Seite 73](#)

D.A.S. weitet Geschäft im In- und Ausland aus

Die ERGO-Tochter D. A. S., der größte europäische Rechtsschutzversicherer, gründet in Estland eine Tochtergesellschaft, die sich zunächst auf das Thema Kraftfahrzeuge konzentriert, und führt dort die bislang unbekannte Sparte Rechtsschutz ein. Auf dem deutschen Markt treibt die D. A. S. ihre strategische Weiterentwicklung vom Kostenerstatter zum Rechtsdienstleister mit einer neuen Produktgeneration voran. [Seite 90](#)

Münchener-Rück-Vorstand wird verkleinert

Die Vorstandsmitglieder Christian Kluge und Karl Wittmann treten zum 31. Dezember 2006, Dr. Heiner Hasford zum 28. Februar 2007 in den Ruhestand. Neu in den Vorstand berufen wird Dr. Ludger Arnoldussen, bislang Vorstandsvorsitzender der Swiss Re Germany AG, München. Er ist verantwortlich für das Ressort Germany, Asia Pacific and Africa sowie für Allgemeine Dienste. [Seite 32, 36](#)

Neue IT-Plattform erfolgreich eingeführt

Gloria (Global Reinsurance Application) löst im September 2006 in München und vielen direkt angeschlossenen Außenstellen 17 Altsysteme ab. Damit vereinheitlichen und beschleunigen sich die Prozesse und die Abwicklung des Rückversicherungsgeschäfts. [Seite 109](#)

ERGO in Indien

Die größte Krankenhauskette Asiens, die indische Apollo Hospitals Group, und die DKV gründen eine gemeinsame Krankenversicherungsgesellschaft. Diese wird voraussichtlich im Juni 2007 mit Produkten zur stationären Kosten-, Reise- und Expatriateversicherung ihre Geschäftstätigkeit aufnehmen. [Seite 14, 90](#)

Erstunterzeichner der „Principles for Responsible Investment“

Auf Einladung der Vereinten Nationen beteiligt sich die Münchener Rück an der Entwicklung der Prinzipien, mit denen institutionelle Investoren soziale und ökologische Kriterien bei der Kapitalanlage anwenden sollen. Wir werden in unserem ersten Nachhaltigkeitsbericht im August 2007 darüber informieren und setzen damit unser konsequentes Engagement bei diesem Thema fort. [Seite 92, 108](#)

MEAG geht nach China

Die MEAG beteiligt sich mit 19 % an der PICC Asset Management Company Ltd. (PAMC), Schanghai. Beide Unternehmen wollen das Geschäft mit privaten und institutionellen Anlegern auf diesem schnell wachsenden und aussichtsreichen Markt ausbauen. Die zu erwartende Liberalisierung des chinesischen Markts für Finanzdienstleistungen eröffnet der MEAG weitere Geschäftsmöglichkeiten. [Seite 91](#)

Katastrophenbond für Erdbebenrisiken Kalifornien

Die Münchener Rück transferiert kalifornische Erdbebenrisiken von Tochtergesellschaften der Zurich Financial Services Group (Zürich) auf den Kapitalmarkt und entwickelt damit erneut eine Kapitalmarktlösung für Spitzenrisiken. Bei Erdbeben in Kalifornien mit hohen Schäden stehen 190 Millionen US\$ vollständig oder anteilig zur Deckung der Rückversicherung zur Verfügung. [Seite 85](#)

ERGO beteiligt sich am türkischen Versicherer İsviçre

Die ERGO baut ihr Geschäft in Süd- und Osteuropa weiter aus, indem sie 75 % der Anteile der İsviçre-Gruppe übernimmt. Damit erlangt sie eine führende Position auf dem dynamischen türkischen Versicherungsmarkt. [Seite 43, 90](#)

Jahresrückblick, Aktionärsbrief, Mitglieder des Vorstands,
Bericht des Aufsichtsrats, Münchener-Rück-Aktie, Strategie

Münchener-Rück-Gruppe 2006

Risiko in all seinen Facetten bleibt
unser Kerngeschäft – mit aktiver
Diversifikation und exzellentem
Management schaffen wir daraus
konsequent Wert.

Sehr geehrte Aktionäre,



Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender
der Münchener Rück

das Geschäftsjahr 2006 verlief für die Münchener-Rück-Gruppe wiederum ausgezeichnet. Wir konnten unser Ergebnis nun schon zum dritten Mal in Folge auf einen neuen Höchstwert steigern: von 1,9 Milliarden € im Jahr 2004 über 2,7 Milliarden € im Vorjahr auf nunmehr 3,5 Milliarden €. Damit haben wir unsere ursprüngliche Ergebniserwartung für 2006 von 2,6 bis 2,8 Milliarden € deutlich übertroffen. Das Gleiche gilt für die Rendite auf das Risikokapital, den RoRaC, wo wir uns 15 % als Ziel gesteckt hatten; tatsächlich ist ein Wert von 20,3 % herausgekommen.

Wir nehmen dieses Resultat zum Anlass, der Hauptversammlung vorzuschlagen, die Dividende um 45 % auf 4,50 € (3,10 €) zu erhöhen. Damit würden 988 Millionen € (707 Millionen €) an die Aktionäre ausgeschüttet. Zusammen mit dem erfolgreich abgeschlossenen Aktienrückkauf von 1 Milliarde € bieten wir dem Kapitalmarkt bis Ende April annähernd 2 Milliarden €; das entspricht rund 58 % des Konzernjahresüberschusses.

Das Geschäftsjahresergebnis mit den hervorragenden Teilergebnissen in Erst- sowie Rückversicherung bestätigt unsere Strategie. Die Gewinnsteigerung bei der ERGO von 786 auf 906 Millionen € ist bemerkenswert. Die exzellente Schaden-Kosten-Quote bei den Schaden- und Unfallversicherungen von 90,7 (92,3) % verdeutlicht erneut die hohe Qualität des ERGO-Geschäfts.

Das Rückversicherungsergebnis ist mit einem Gewinn von 2,7 (1,4) Milliarden € und einer Schaden-Kosten-Quote von 92,6 (111,7) % ebenso überaus positiv. Zwar blieben im Jahr 2006, im Gegensatz zu 2005 mit seinen schweren Hurrikanen, große Naturkatastrophen weitgehend aus. Doch auch so ist offensichtlich, dass wir die Früchte unseres sehr selektiven und risikoadäquaten Underwritings ernten, bei dem wir stets der Profitabilität den Vorrang vor Volumenwachstum geben.

Wir haben also allen Anlass, mit der Entwicklung der letzten Jahre und vor allem mit dem Resultat des vergangenen Geschäftsjahres zufrieden zu sein. Der Weg, den wir eingeschlagen haben, erweist sich als richtig. Das gilt vor allem auch für unser Geschäftsmodell, das Erst- und Rückversicherung unter einem Konzerndach zusammenführt. Für mich kommt es jetzt darauf an, das Gewinnniveau nachhaltig zu sichern und andererseits dafür zu sorgen, dass unser Geschäft wieder stärker wächst, ohne dass wir unsere Qualitäts- und Ertragsansprüche verringern.

In der Praxis bedeutet dies, dass wir zunächst nach wie vor bereit sein müssen, Geschäft aufzugeben, das nicht mehr profitabel ist. Dazu sehe ich keine Alternative. Bei der Erneuerung des überwiegenden Teils unserer Rückversicherungsverträge zum 1. Januar 2007 haben wir deshalb – anders als manche Wettbewerber – mit Blick auf den gegenwärtigen Stand des Marktzyklus bewusst auch Geschäftsvolumen aufgegeben. Ich halte das uneingeschränkt für richtig; denn so handeln wir im Interesse der Profitabilität und damit in Ihrem Interesse als Aktionäre der Münchener Rück.

Die Geschäftsabgänge in nicht mehr profitablen Segmenten wollen wir durch Wachstum in anderen Bereichen ausgleichen oder sogar überkompensieren. Diesem Ziel dient beispielsweise unsere geschäftsfeldübergreifende integrierte Gesundheitsmarktstrategie, von der ich mir auf lange Sicht sehr viel erwarte. Die Synergiepotenziale zwischen Erst- und Rückversicherung sind hier unübersehbar. Im Rahmen dieser Strategie diversifizieren wir, ausgehend von unserem Kerngeschäft, in Tätigkeitsbereiche, die unser Erst- und Rückversicherungsgeschäft ergänzen. In der Erstversicherung finden wir profitables Wachstum natürlich auch in Deutschland, aber ganz besonders auf ausgewählten Auslandsmärkten. Und das Rückversicherungsgeschäft entwickeln wir überall dort, wo sich so aussichtsreiche Chancen abzeichnen wie im letzten Jahr bei den landwirtschaftlichen Versicherungen in den USA. Damit will ich deutlich machen: Auch Rückversicherung ist für uns mittel- und langfristig ein vielversprechendes Feld für „intelligentes Wachstum“, man muss nur wissen, dass sich dieses Geschäft nicht über die gesamte Breite von Jahr zu Jahr stetig ausbauen lässt, die Geschäftsausweitung erfolgt erfahrungsgemäß vielmehr in Stufen.

Bei der Wahrnehmung externer Wachstumschancen durch den Zukauf von Unternehmen, Unternehmensteilen oder einzelnen Portefeuilles, denen wir grundsätzlich sehr offen gegenüberstehen, lassen wir uns nicht zu Schnellschüssen hinreißen. Es ist zwar nicht so, dass es nicht ausreichend Angebote für Investitionen gäbe; im Gegenteil, wir prüfen diese sehr regelmäßig und in großer Zahl. Wir sind allerdings der Meinung, dass die geforderten Preise derzeit mit Blick auf unsere Renditeansprüche nicht vertretbar sind. Ebenso wie im Underwriting bleiben wir diszipliniert und gehen keine Kompromisse ein.

Meine Damen und Herren, wir haben Ihnen die Leitlinien, an denen sich die Münchener-Rück-Gruppe auf ihrem Weg in eine nachhaltig profitable Zukunft orientiert, immer wieder vorgestellt: unser Mission-Statement unter der Überschrift „Aus Risiko Wert schaffen“, unsere drei „Kardinaltugenden“, also den professionellen Umgang mit dem Risiko, das integrierte Risikomanagement als Mittel zur optimalen Diversifikation und das Ziel der Erstklassigkeit bei Management und betrieblichen Prozessen. Schließlich kommt der Grund-

satz „Ertrag vor Wachstum“ hinzu. Wir stellen uns zugleich den gegenwärtigen und künftigen Herausforderungen und konzentrieren uns auf die Unternehmenswerte, die uns voranbringen, wie unsere Kundenorientierung und Innovationskraft.

Heute kann ich sagen: Wir haben auch 2006 beharrlich und diszipliniert Kurs gehalten. Das Ergebnis kann sich, wie ich meine, sehen lassen. Wir verdanken es zu einem ganz wesentlichen Teil unseren Mitarbeitern in allen Gesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe, ihrem Einsatz, ihrem Knowhow und ihrem Willen zum Erfolg. Ich bedanke mich bei allen, die dazu beigetragen haben, dass wir Ihnen einen so guten Jahresabschluss vorlegen können.

Auch im laufenden Jahr haben wir uns anspruchsvolle Ziele gesetzt. Eine Steigerung unseres für 2006 ursprünglich erwarteten Ergebnisses um rund 10 % sollte es schon sein. Konkret wollen wir mit mindestens 15 % eine attraktive Rendite auf das eingesetzte Risikokapital erreichen. Beim Konzernergebnis streben wir einen Jahresüberschuss zwischen 2,8 und 3,2 Milliarden € an; am liebsten wäre es mir natürlich, wenn wir Ihnen neuerlich eine „3“ vor dem Komma präsentieren könnten. Der weltweit wachsende Bedarf an erstklassigem Erst- und Rückversicherungsschutz bietet jedenfalls sehr günstige Rahmenbedingungen für die Münchener-Rück-Gruppe, die in ihrem Kerngeschäft „Risiko“ so qualifiziert und breit aufgestellt ist wie wenige.

Mit besten Grüßen

Ihr



Dr. Nikolaus von Bomhard
Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück

Mitglieder des Vorstands

Dr. jur. Nikolaus von Bomhard

(Vorsitzender des Vorstands)
(Vorsitzender des Konzernausschusses)
* 1956, Jurist,
seit 1985 bei der Münchener Rück
Kapitalanlagen Konzern; Konzernentwicklung;
Presse; Revision; Zentrale Aufgaben,
Oberste Führungskräfte Konzern

Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen

(seit 1.10.2006)
* 1962, Diplomkaufmann,
seit 2006 bei der Münchener Rück
Germany, Asia Pacific and Africa;
Allgemeine Dienste

Dr. rer. pol. Thomas Blunck

* 1965, Diplombetriebswirt,
seit 1999 bei der Münchener Rück
Special and Financial Risks;
Betriebsorganisation; Informatik

Georg Daschner

* 1949, Versicherungskaufmann,
seit 1965 bei der Münchener Rück
Europa und Lateinamerika;
Unternehmenskommunikation

Dr. jur. Heiner Hasford

(bis 28.2.2007)
* 1947, Jurist,
seit 1978 bei der Münchener Rück
Kapitalanlagen Konzern, Corporate Finance,
M&A; Recht, Aufsicht, Compliance;
Allgemeine Dienste; Betriebsorganisation

Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek

(Vorsitzender des Rückversicherungsausschusses)
* 1961, Diplommathematiker,
seit 1990 bei der Münchener Rück
Corporate Underwriting/Global Clients;
Kapitalanlagen Rückversicherung;
Rechnungswesen, Controlling und Central
Reserving für Rückversicherung

Christian Kluge

(bis 31.12.2006)
* 1941, Transportversicherungskaufmann,
seit 1964 bei der Münchener Rück
Europa 1; Unternehmenskommunikation

John Phelan

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

Dr. jur. Jörg Schneider

* 1958, Diplombetriebswirt, Jurist,
seit 1988 bei der Münchener Rück
Rechnungswesen Konzern; Controlling Konzern;
Corporate Finance, M&A; Integriertes Risiko-
management; Recht, Aufsicht, Compliance; Steuern;
Investor and Rating Agency Relations

Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl

(Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG)
* 1956, Diplomvolkswirt,
seit 1988 bei der Münchener Rück
Leben und Gesundheit; Personal

Karl Wittmann

(bis 31.12.2006)
* 1945, Versicherungskaufmann,
seit 1961 bei der Münchener Rück
Asien, Australien, Afrika



Dr. jur. Nikolaus von Bomhard



Georg Daschner



Christian Kluge



Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl



Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen



Dr. jur. Heiner Hasford



John Phelan



Karl Wittmann



Dr. rer. pol. Thomas Blunck



Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek



Dr. jur. Jörg Schneider

Bericht des Aufsichtsrats



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Aufsichtsrat hat auch im Jahr 2006 seine Aufgaben und Pflichten nach Gesetz und Satzung in vollem Umfang wahrgenommen.

Die Zusammenarbeit mit dem Vorstand war eng und vertrauensvoll. Er kam 2006 seiner Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat jederzeit nach, indem er uns regelmäßig und ausführlich über alle wichtigen Geschäftsvorgänge unterrichtete; seine schriftlichen und mündlichen Berichte waren in unseren Sitzungen Gegenstand vertiefter Diskussionen. Der Vorstand bezog uns in alle Entscheidungen von grundsätzlicher Bedeutung unmittelbar und rechtzeitig ein. So konnten wir ihn bei der Leitung der Gesellschaft beraten und seine Geschäftsführung fortlaufend überwachen. Zusätzlich stand ich während des gesamten Berichtsjahres kontinuierlich in Kontakt mit dem Vorstand, insbesondere dem Vorstandsvorsitzenden. Mit Herrn Dr. von Bomhard habe ich regelmäßig vor allem Fragen der

Strategie, der aktuellen Geschäftsentwicklung und des Risikomanagements des Unternehmens erörtert. Die Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer bereiteten in jeweils gesonderten Gesprächen mit ihm wichtige in den Aufsichtsratssitzungen zu behandelnde Themen vor. Wir konnten uns zudem davon überzeugen, dass sich die neue Ausschussstruktur des Vorstands, die am 1. Januar 2006 eingeführt wurde, im Berichtsjahr bereits bewährt und zu einer noch effizienteren Konzernführung beigetragen hat. Schon aufgrund der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens waren im Geschäftsjahr 2006 keine Prüfungsmaßnahmen gemäß § 111 Abs. 2 S. 1 AktG erforderlich.

Schwerpunkte der Beratungen im Plenum

Im Berichtsjahr fanden vier Aufsichtsratssitzungen statt. Lediglich bei einer Sitzung fehlte ein Mitglied entschuldigt, zu den übrigen Terminen tagte der Aufsichtsrat vollzählig. Wie schon im Jahr zuvor hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ihre gesetzliche Befugnis wahrgenommen und zu zwei Sitzungen Vertreter als Gäste gesandt.

Schwerpunkte der Beratungen im Plenum waren die einzelnen Quartalsabschlüsse und der Ausblick auf das Jahresergebnis 2006, worüber uns der Vorstand ausführlich berichtete. Wir beschäftigten uns eingehend mit der Ergebnisentwicklung der Münchener-Rück-Gruppe und erörterten diese auch im Vergleich zu den Wettbewerbern. Wir überprüften und diskutierten die strategische Ausrichtung des Unternehmens und besprachen mit dem Vorstand ihre Weiterentwicklung. Mit der Konzernplanung 2007 und 2008 – und dabei besonders mit dem angestrebten Ergebnisziel – befassten wir uns intensiv. Regelmäßig ging der Vorstand auf Risikolage und Rentabilität des Unternehmens ein. Wir konnten uns davon überzeugen, dass das integrierte Risikomanagement und die Risk-Governance konsequent weiterentwickelt wurden. So stellte uns der Vorstand unter anderem die Modellierung von Naturgefahren vor, deren Konsequenzen wir intensiv besprachen. Wir ließen uns turnusgemäß über die geschäftliche Situation der Munich Re America berichten. Auch informierte uns der Vorstand jeweils über größere Schäden, von denen der Konzern betroffen war.

Ebenso erhielten wir Einblick in das integrierte Kernverwaltungssystem der Münchener Rück (IT-Großprojekt Gloria), das im Berichtsjahr erfolgreich in München eingeführt wurde. Vor der Hauptversammlung 2006 befassten wir uns mit der Aufhebung des Genehmigten Kapitals 2001 und der Schaffung des Genehmigten Kapitals 2006 zur Ausgabe von Mitarbeiteraktien; außerdem setzten wir uns mit der Entscheidung des Vorstands zum Aktienrückkaufprogramm mehrfach eingehend auseinander. Weitere Schwerpunkte unserer Beratungen bildeten der Jahres- und der Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2005.

Wichtige Themen auf den Tagesordnungen der Aufsichtsratssitzungen waren außerdem der Bericht zu den Kapitalanlagen, der Personalbericht des Vorstands sowie die Auswirkungen der Gesundheitsreform auf die Krankenversicherung am Beispiel der DKKV Deutschen Krankenversicherung AG.

Zusätzlich erhielten wir vom Vorstand außerhalb der Sitzungen zeitnah Informationen über aktuelle geschäftliche Entwicklungen, beispielsweise einen Überblick über die Erneuerung des Rückversicherungsgeschäfts 2006 und die Gründung einer Lebensrückversicherungstochter in Moskau.

Arbeit der Ausschüsse

Die Zusammensetzung der vier Ausschüsse des Aufsichtsrats (Ständiger Ausschuss, Personalausschuss, Prüfungsausschuss und Vermittlungsausschuss) ist aus der Übersicht auf Seite 58 ersichtlich.

Der Ständige Ausschuss trat im Berichtsjahr dreimal zusammen und widmete sich hauptsächlich der Vorbereitung der Aufsichtsratssitzungen und Themen der Corporate Governance sowie den Berichten zum Aktienregister.

Der Personalausschuss hat 2006 fünf Sitzungen abgehalten. Er legte unter anderem die Ziele der einzelnen Vorstandsmitglieder fest, bewertete die Zielerreichungen und definierte die dafür vorgesehenen Prozesse. Der Ausschuss verabschiedete ein Vertragsmuster für alle künftig zu berufenden Vorstandsmitglieder, behandelte die Nachfolgeplanung für den Vorstand ebenso wie Bestellungen und Verträge der Vorstandsmitglieder. Darüber hinaus übernahm er es, für das Plenum des Aufsichtsrats die Struktur des Vergü-

tungssystems für den Vorstand vorab zu prüfen. Weiter beschloss er Anpassungen der Vorstandsbezüge und Pensionsanwartschaften und genehmigte neue Aufsichtsrats-, Beirats- oder ähnliche Mandate von Vorstandsmitgliedern.

Der Prüfungsausschuss tagte im Berichtszeitraum viermal; er befasste sich in Gegenwart des Abschlussprüfers ausführlich mit dem Jahres- und Konzernabschluss, dem Lagebericht und dem Konzernlagebericht, den Prüfungsberichten des Abschlussprüfers und dem Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands für das Geschäftsjahr 2005. Eingehend erörterte er zudem die Quartalsberichte 2006. Ferner bereitete er die Bestellung des Abschlussprüfers durch den Aufsichtsrat für das Geschäftsjahr 2007 vor, überprüfte und überwachte seine Unabhängigkeit, erteilte ihm den Prüfungsauftrag und entschied über die Prüfungsschwerpunkte und das Prüfungshonorar. Außerdem ließ er sich vom Abschlussprüfer über Prüfungsleistungen und über prüfungsfremde Tätigkeiten berichten. Mehrfach setzte sich der Prüfungsausschuss intensiv mit der Risikolage der Gesellschaft und den neuen europäischen Standards für die staatliche Versicherungsaufsicht (Solvency II) auseinander. Ebenfalls ausführlich diskutiert wurden neben dem Aktienrückkauf die Rückversicherungsthemen Retrozessionschutz und Entwicklung der Embedded Values im Lebensrückversicherungs- und im Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft. Der Prüfungsausschuss ließ sich ferner über laufende Ermittlungsverfahren in den USA zum Maklergeschäft und zur nichttraditionellen Rückversicherung informieren. Die Interne Revision legte dem Prüfungsausschuss ihren Jahresbericht 2005 vor.

Den Vermittlungsausschuss gemäß § 27 Abs. 3 MitbestG einzuberufen war im Berichtsjahr nicht erforderlich.

Herr Dr. Schmidt als Vorsitzender des Prüfungsausschusses und ich als Vorsitzender der anderen Ausschüsse haben das Plenum in den Aufsichtsratssitzungen jeweils umfassend über die Arbeit der Ausschüsse informiert.

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Wie in den Vorjahren hat sich der Aufsichtsrat der Münchener Rück intensiv mit Themen der Corporate Governance beschäftigt. So überprüfte er auf der Grundlage eines Vor-

schlags des Personalausschusses die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand und nach Vorschlägen des Ständigen Ausschusses die Effizienz der Aufsichtsrats-tätigkeit. Ferner empfahl der Ständige Ausschuss dem Auf-sichtsratsplenum, bei Geschäften mit börsennotierten Wertpapieren der Münchener Rück die gleichen Handels-sperrfristen bzw. Ausübungsfenster einzuhalten wie der Vorstand. Weiteres zur Corporate Governance finden Sie im gemeinsamen Corporate-Governance-Bericht von Vor-stand und Aufsichtsrat, der auf Seite 111 abgedruckt ist.

Vorstand und Aufsichtsrat gaben im November 2006 die jährliche Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG ab, die auf Seite 113 sowie auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht ist.

Veränderungen im Vorstand

Zum 31. Dezember 2006 sind die Herren Christian Kluge und Karl Wittmann aus dem Vorstand der Gesellschaft aus-geschieden und in den Ruhestand getreten. Beide haben über viele Jahre in verantwortungsvollen Positionen großen Mehrwert für die Münchener Rück geschaffen. Wir danken ihnen für ihre langjährige, sehr erfolgreiche Arbeit und ihr außergewöhnliches persönliches Engagement.

Am 28. Februar 2007 beendete Herr Dr. Heiner Hasford seine Tätigkeit als Mitglied des Vorstands und ging in den Ruhestand. Er gehörte dem Vorstand seit 1993 an. Auch ihm danken wir für sein besonders verdienstvolles und sehr erfolgreiches Wirken für die Gesellschaft sowie für sein hervorragendes Engagement. Herr Dr. Hasford steht dem Unternehmen bis auf Weiteres noch in beratender Funktion zur Verfügung.

Bereits zum 1. Oktober 2006 wurde Herr Dr. Ludger Arnoldussen neu in den Vorstand berufen; er war zuvor Vorsitzender des Vorstands der Swiss Re Germany AG und ist jetzt bei der Münchener Rück verantwortlich für den Geschäftsbereich Germany, Asia Pacific and Africa. Um die Vorstandsarbeit zu straffen, wurden die Ressorts der Herren Hasford, Kluge und Wittmann neu strukturiert und die Zuständigkeiten, die Herr Dr. Arnoldussen nicht über-nahm, den anderen Vorstandsmitgliedern zugeordnet; die Geschäftsverteilung wurde entsprechend angepasst.

Erläuterungen der Angaben im Lagebericht gemäß § 289 Abs. 4, § 315 Abs. 4 HGB

Die zusätzlichen Informationen im Lagebericht auf den Sei-ten 99 f. und 111 f. des Geschäftsberichts möchte ich nach-folgend erläutern.

Die Münchener Rück hat vinkulierte Namensaktien. Eine Namensaktie lautet – im Gegensatz zur Inhaberaktie – auf den Namen ihres Eigentümers, der im Aktienregister der Gesellschaft mit Namen, Adresse, Geburtsdatum sowie der Stückzahl der von ihm gehaltenen Aktien verzeichnet wird. Auf diese Weise ist es möglich, direkt mit den Eigen-tümern zu kommunizieren. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt nach den Bestimmungen des deutschen Aktienrechts als Aktionär nur, wer auch im Aktienregister eingetragen ist. Dies ist unter anderem für Teilnahme und Stimmrechts-ausübung bei Hauptversammlungen wichtig. Für die Ak-tionäre bedeutet die Namensaktie vor allem, dass sie direkt, schnell und umfassend über das Unternehmen und die aktuellen Aktivitäten informiert sowie persönlich zu unserer jährlichen Hauptversammlung eingeladen werden können.

Die Ausgabe vinkulierter Namensaktien geht bei der Münchener Rück bis auf ihre Gründung im Jahr 1880 zurück und ist in der Versicherungsbranche weit verbreitet. Die Vinkulierung bedeutet, dass diese Aktien nur mit Zustim-mung der Münchener Rück auf einen neuen Erwerber über-tragen werden können. Gemäß § 3 Abs. 2 der Satzung der Münchener Rück steht es im freien Ermessen der Gesellschaft, die Zustimmung zu erteilen. Da die Abläufe für Aktienge-schäfte sehr effizient gestaltet worden sind, führt diese Zu-stimmung zu keinerlei Verzögerungen bei der Eintragung im Aktienregister. Sie wurde in den letzten Jahrzehnten ausnahmslos erteilt.

Die im Lagebericht aufgeführten Ermächtigungen des Vorstands zur Ausgabe oder zum Rückkauf von Aktien bewegen sich im marktüblichen Rahmen und ermöglichen der Gesellschaft ein aktives Kapitalmanagement: Sie ver-setzen sie einerseits in die Lage, einen eventuellen Kapital-bedarf auch kurzfristig zu decken, um Marktchancen in verschiedenen Geschäftsfeldern schnell und flexibel zu nutzen. Wie der jüngste Aktienrückkauf zeigt, bieten die

Ermächtigungen andererseits die Chance, über den Rückkauf von Aktien Kapital, das für eine effiziente Kapitalstruktur nicht benötigt wird, wieder an die Eigentümer zurückzugeben.

Aufgrund der Zeichnungsrichtlinien enthalten die Rückversicherungsverträge der Münchener Rück grundsätzlich eine Klausel, die beiden Vertragspartnern ein außerordentliches Kündigungsrecht einräumt für den Fall, dass „die andere Partei fusioniert oder sich ihre Eigentums- oder Beherrschungsverhältnisse wesentlich ändern“. Solche oder ähnliche Klauseln sind branchentypisch.

Die Anstellungsverträge von Mitgliedern des Vorstands oder von Arbeitnehmern enthalten keine Klauseln, die das Unternehmen zu besonderen Zahlungen bei einem Kontrollwechsel verpflichten würden. Nur im Hinblick auf die aktienkursbasierte Vergütung (langfristiger Incentive-Plan) sehen die Bedingungen spezielle Ausübungsmöglichkeiten bei einem Kontrollwechsel infolge eines Übernahmeangebots vor; Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang auf Seite 209.

Die Satzung der Münchener Rück sieht für Bestellung oder Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern keine Besonderheiten vor. Es gelten die §§ 84, 85 des Aktiengesetzes und die §§ 30–33 des Mitbestimmungsgesetzes. Auch für Änderungen der Satzung enthält diese keine Bestimmungen, die vom gesetzlichen Leitbild der §§ 124 Abs. 2 S. 2, 179–240 AktG abweichen.

Jahres- und Konzernabschluss

Die KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat den Jahres- und den Konzernabschluss der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zum 31. Dezember 2006 sowie die Lageberichte der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft und des Konzerns geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Die Berichte des Abschlussprüfers gingen allen Aufsichtsratsmitgliedern unverzüglich zu. Der Prüfungsausschuss hat in seiner Sitzung am 18. März 2007 den Beschluss des Aufsichtsrats zur Feststellung des Jahresabschlusses und die Billigung des Konzernabschlusses vorbereitet. Hierzu hat er den Jahres- und Konzernabschluss

sowie die Lageberichte und den Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns vorab geprüft; er hat diese mit dem Abschlussprüfer ausführlich besprochen und ist auch auf die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers eingegangen. Über das Ergebnis seiner Beratungen informierte der Prüfungsausschuss das Aufsichtsratsplenum in der Bilanzsitzung am 19. März 2007.

Nach dem Prüfungsausschuss prüfte der Aufsichtsrat ebenfalls den Jahresabschluss, den Konzernabschluss, den Lagebericht der Münchener Rück AG, den Konzernlagebericht einschließlich des Berichts über die Rentabilität der Gesellschaft sowie den Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns. Der Aufsichtsrat ist mit dem Prüfungsergebnis des Abschlussprüfers einverstanden. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung hatte er keine Einwände gegen den Jahres- und Konzernabschluss. Aufgrund der Vorabprüfung durch den Prüfungsausschuss und als Ergebnis seiner eigenen Prüfung billigte er daher am 19. März 2007 den Jahres- und den Konzernabschluss und stellte den Jahresabschluss damit fest. Dem Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns hat der Aufsichtsrat ebenso uneingeschränkt zugestimmt.

Dank an Vorstand und Mitarbeiter

Der Aufsichtsrat dankt den Mitgliedern des Vorstands und allen Mitarbeitern sehr für ihre Arbeit im Berichtsjahr, die zu dem erneut hervorragenden Ergebnis maßgeblich beigetragen hat.

München, den 19. März 2007

Für den Aufsichtsrat



Dr. Hans-Jürgen Schinzler
Vorsitzender

Kursrallye in der zweiten Jahreshälfte

Der ausgezeichnete Geschäftsverlauf und das Aktienrückkaufprogramm bescherten den Aktionären der Münchener Rück wieder Kursgewinne. Der Wert der Aktie kletterte 2006 um 14 %.

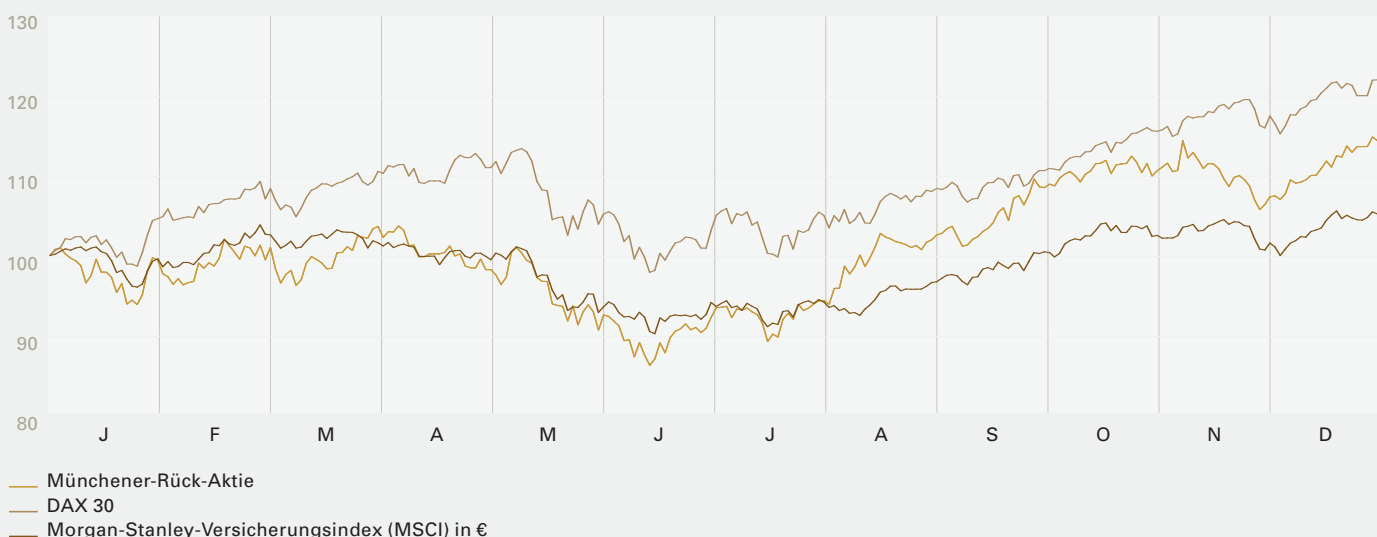
Vor allem in der zweiten Jahreshälfte entwickelten sich die wichtigen internationalen Aktienmärkte erfreulich. Hohe Energie- und Rohstoffpreise sowie damit einhergehende Zinsängste hatten noch im Mai 2006 zu heftigen Kursrückgängen geführt. Dass die meisten Indizes am Ende doch ein deutliches Plus auswiesen, war in erster Linie kräftigen Unternehmensgewinnen, sinkenden Inflationssorgen so-

wie der großen Liquidität an den Märkten zu verdanken. Mit 6 597 Punkten notierte der DAX Ende 2006 um 22 % höher als zu Jahresbeginn. Damit stieg das bedeutendste deutsche Börsenbarometer wesentlich stärker als der EURO STOXX 50. Nach einem schwachen 2005 gewannen im vergangenen Jahr auch die US-Börsen spürbar.

Die Aktien der Versicherer kamen 2006 ebenfalls weiter voran. Der MSCI-Versicherungsindex (in Euro) wuchs im Jahresverlauf um 4,5 %.

Kursentwicklung

1.1.2006 = 100, Quelle: Datastream



Mit einem Zugewinn von 14 % und einem Jahresendkurs von 130,42 € schnitt die Münchener-Rück-Aktie besser ab als der MSCI-Versicherungsindex, jedoch nicht so gut wie der DAX. Sie startete 2006 mit knapp 115 €. Während des sehr schwachen ersten Börsenhalbjahres fiel sie Mitte Juni auf ihren Tiefstkurs von 97,15 €. Danach zog unsere Aktie kräftig an. Die Investoren honorierten so den ausgezeichneten Geschäftsverlauf und die Aussicht auf ein neues Rekordergebnis sowie eine höhere Dividende. Diese Kursentwicklung förderten auch unser Aktienrückkaufprogramm und ein besseres Rating durch Standard & Poor's gegen Jahresende.

Dass sich unsere Aktie sowie die Versicherungsbranche 2006 schwächer entwickelten als der DAX, dürfte damit

zusammenhängen, dass nach den geringen Schäden 2006 einige Investoren davon ausgehen, dass die Spanne für weitere Preiserhöhungen klein ist. Die Münchener Rück wird aber weiterhin beharrlich die Strategie „Ertrag vor Wachstum“ verfolgen. Unsere Aktionäre sollten davon profitieren.

Analysten sehen weiteres Kurspotenzial

Mehr als 40 Analysten bewerten regelmäßig die Münchener-Rück-Aktie. Rund die Hälfte stufte unser Papier zum Geschäftsjahresende 2006 positiv ein und sah teilweise noch erheblichen Spielraum für Kurssteigerungen. Zu einem negativen Urteil kamen lediglich 9 %.

Langfristige Performance

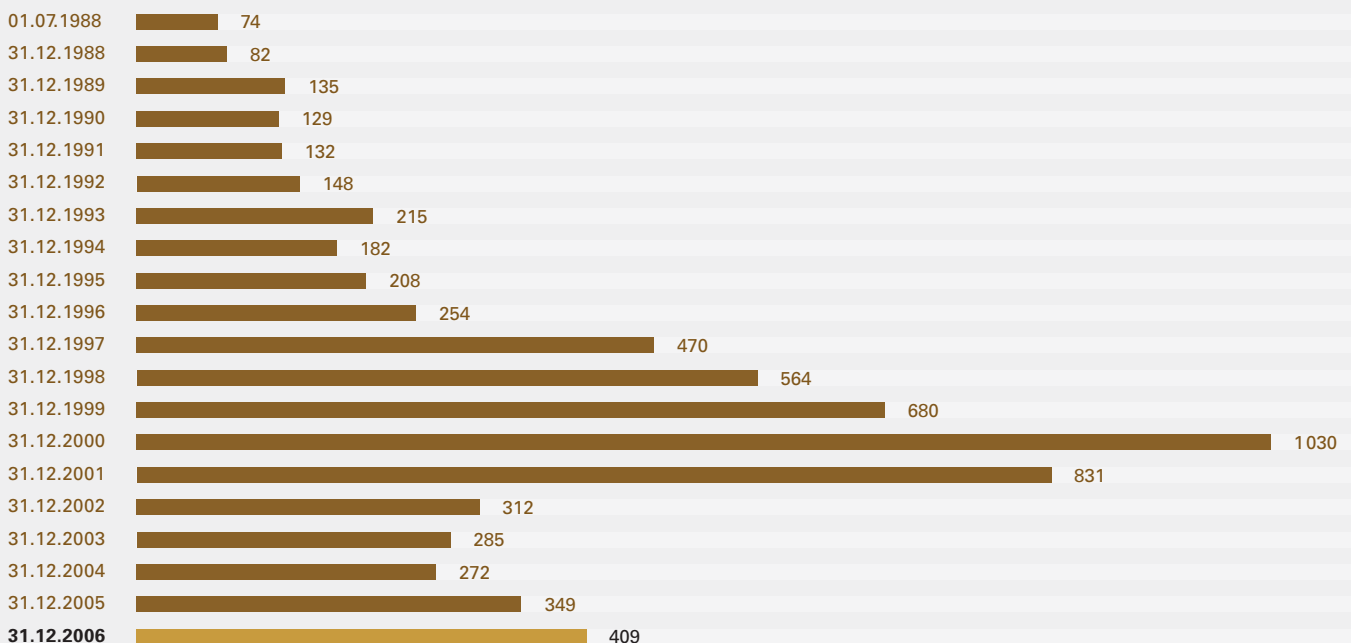
Als der Deutsche Aktienindex (DAX) am 1. Juli 1988 startete, benötigte ein Aktionär für den Kauf von 100 Münchener-Rück-Namensaktien zum Nennwert von 100 DM (umgerechnet 51,13 €) bei einem Kurs von 1 450,00 DM (umgerechnet 741,37 €) ein Kapital von 74 137,32 € (ohne Transaktionskosten). Aufgrund der beiden Aktiensplits von August 1997 und Januar 1999 entspricht das heute 2 000 Stückaktien.

Wenn er die Dividenden in weitere Aktien angelegt und die Opération blanche – das heißt, auch die Bezugsrechtserlöse werden reinvestiert – eingesetzt hat, erhöhte der

inländische Aktionär seinen Depotbestand um 1 136 Stückaktien.

Bei einem Kurs von 130,42 € je Aktie am 29. Dezember 2006 kommt dies einem Depotwert von 408 997,12 € oder einer Steigerung um 451,68 % gleich. Nach der In-Zins-Methode errechnet sich hieraus eine durchschnittliche jährliche Rendite von 9,70 %, während der DAX im selben Zeitraum eine durchschnittliche Rendite von 9,83 % pro Jahr aufweist.

Wertentwicklung eines Musterdepots ab 1. Juli 1988 in T€



Erneute Dividendenerhöhung

Aufgrund des Rekordergebnisses 2006 werden Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung am 26. April 2007 vorschlagen, eine im Vergleich zum Vorjahr um 45 % höhere Dividende von 4,50 (3,10) € je Aktie auszuschütten. Damit zahlen wir die Rekordsumme von mehr als 988 (707) Millionen € an unsere Aktionäre aus.

Die Münchener-Rück-Aktie ist mit einer Dividendenrendite von rund 3,5 % (bezogen auf den Jahresschlusskurs) ein attraktiver Titel, der auch dem DivDax angehört. Dieser Subindex der Deutschen Börse AG enthält die 15 Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite im DAX.

Im Zuge ihres aktiven Kapitalmanagements praktiziert die Münchener Rück seit 2004 eine flexible Dividendenpolitik: Die Ausschüttung hängt hauptsächlich von Jahresergebnis und Kapitalbedarf ab. Wir wollen allerdings jeweils mindestens 25 % des Jahresergebnisses an unsere Aktionäre ausschütten.

Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 1 Milliarde €

Über unsere aktionärsfreundliche Dividendenpolitik hinaus sind wir bestrebt, die Kapitalkosten zum Wohl unserer Aktionäre zu verringern, indem wir unser Kapital effizient einsetzen und so die Höhe unseres Eigenkapitals nach Bedarf steuern. Deshalb hat der Vorstand am 7. November 2006 beschlossen, bis zur ordentlichen Hauptversammlung am 26. April 2007 Aktien der Münchener Rück im Wert von bis zu 1 Milliarde € über die Börse zu erwerben. Dieser Schritt soll das Vertrauen in unsere Aktie weiter stärken und unser Kapitalmanagement kontinuierlich optimieren.

Aktienrückkauf als Zusatzertrag

Kauft eine Aktiengesellschaft eigene Anteile zurück und zieht sie anschließend ein, sinkt folglich die Zahl der ausgegebenen Aktien. Der künftige Gewinn verteilt sich auf weniger Anteile, der Gewinn je Aktie nimmt zu. Neben der Dividende erhalten die Aktionäre 2006 auf diese Weise einen weiteren Ertrag; zusammengekommen beträgt die Auszahlungsquote an die Aktionäre 58 % vom Jahresüberschuss.

Der Aktienrückkauf konnte bereits Ende Februar abgeschlossen werden. Es wurden etwas über 8 Millionen Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 124,36 € gekauft. Diese Aktien werden bis zur Hauptversammlung eingezogen. Weitere Details des Rückkaufprogramms sind auf der Website des Unternehmens www.munichre.com unter Investor Relations » Die Aktie zu finden.

Aktienprofil

Die Münchener-Rück-Aktie ist eine Namensaktie ohne Nennwert (Stückaktie). Jede Aktie hat eine Stimme. Unser Papier, das am 21. März 1888 erstmals an der Börse München zum Handel zugelassen wurde, ist an allen deutschen Börsen notiert. Mit 98,3 % wurde der größte Teil des Umsatzes auf der elektronischen Handelsplattform Xetra abgewickelt.

Reuters MUVGn
Bloomberg MUV2

ISIN: DE 000 843 002 6
WKN: 843 002

Das durchschnittliche Handelsvolumen mit Münchener-Rück-Aktien belief sich im Berichtsjahr auf täglich 220 Millionen €. Damit rangierten wir am Jahresende 2006 auf Rang 9 unter den DAX-Werten. Mit einem Börsenwert von 29,9 Milliarden € belegten wir Platz 12.

100 % der Aktien im Streubesitz

Größter Aktionär der Münchener Rück war bis Ende Februar 2007 mit 9,4 % des Grundkapitals die Allianz. Anfang März 2007 zahlte die Allianz ihre BITES-Wandelanleihe vorzeitig in Münchener-Rück-Aktien zurück, wodurch sich die

Kennzahlen unserer Aktie

		2006	2005
Grundkapital	Mio. €	587,7	587,7
Anzahl der Aktien zum 31.12.	Mio.	229,6	229,6
Jahreshöchstkurs	€	131,99	121,88
Datum		28.12.2006	5.12.2005
Jahrestiefstkurs	€	97,15	83,32
Datum		14.6.2006	13.5.2005
Jahresschlusskurs	€	130,42	114,38
Jahresperformance (ohne Dividende)	%	14,0	26,5
Beta relativ zum DAX		0,9	1,0
Börsenkapitalisierung zum 31.12.	Mrd. €	29,9	26,3
Börsenwert/Eigenkapital* zum 31.12.		1,1	1,1
Durchschnittlicher Tagesumsatz	Tsd. Stück	1910	1825
Ergebnis je Aktie	€	15,12	11,74
Dividende je Aktie	€	4,50	3,10
Dividendenrendite zum 31.12.	%	3,5	2,7
Ausschüttungssumme	Mio. €	988	707

*Einschließlich Fremddanteile.

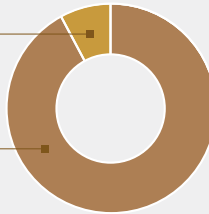
Beteiligung an der Münchener Rück auf 4,9 % verringerte. Die Aktien werden nun dem Streubesitz zugerechnet. Ende September 2006 teilte uns die AXA mit, dass sie mehr als 5 % unserer Aktien hält. Die Aktien werden ihr im Wesentlichen über eine Kapitalanlage- und Vermögensverwaltungsgesellschaft in den USA zugerechnet (AllianceBernstein L. P.). Da die Aktien als reine Finanzanlage ohne strategische Interessen qualifiziert sind, werden sie dem Streubesitz zugerechnet. Die Unicredit-Gruppe baute ihren Anteil, den sie über die HypoVereinsbank hält, weiter ab, von 4,9 auf 2,2 %. Der Streubesitz, der für die Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie in verschiedenen Indizes ausschlaggebend ist, liegt seit März 2007 bei 100 %.

Die Zahl unserer internationalen Investoren ist weiter gewachsen: Am 31. Dezember 2006 befanden sich knapp 70 % der Aktien im Besitz ausländischer Investoren (Ende 2005: rund 60 %). Privatanleger hielten am Geschäftsjahresende 7,7 %. Unser Ziel ist es, ihren Anteil wieder auszubauen.

Investorengruppen***Streubesitz**

Private Anleger 7,6 %

Institutionelle Anleger 92,4 %



* Anteil am Grundkapital; Stand: März 2007.

Regionale Verteilung*

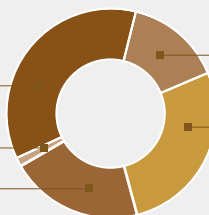
Deutschland 37 %

Andere 0,1 %

Nordamerika 20,7 %

Großbritannien 14,9 %

Übriges Europa 27,3 %



* Anteil am Grundkapital; Stand: März 2007.

Starkes Gewicht in zahlreichen Indizes

Seit Jahren ist die Münchener-Rück-Aktie in wichtigen nationalen und internationalen Aktienindizes wie DAX und EURO STOXX 50 vertreten. In den Branchenindizes für Versicherungsgesellschaften hat sie traditionell ein hohes Gewicht.

Darüber hinaus ist unsere Aktie seit 2001 Mitglied der Dow-Jones-Sustainability- und der FTSE4Good-Indexfamilie. In diese Nachhaltigkeitsindizes werden nur Gesellschaften aufgenommen, die hohe ökologische und soziale Anforderungen erfüllen und in ihrer Branche zu den Besten zählen. Hier hat die Münchener Rück eine Vorreiterrolle und genießt hohes Ansehen bei Anlegern, die in sozial ver-

antwortungsvolle Unternehmen investieren. 2006 entwickelte die Münchener Rück ein Nachhaltigkeitsleitbild, um die Bedeutung, die sie dem Thema beimisst, zu unterstreichen und dieses Engagement im Unternehmen noch stärker zu verankern. Nachhaltigkeitsinvestoren halten rund 2 % unseres Grundkapitals.

Aktivitäten von Investor and Rating Agency Relations

Auf mehr als 30 Roadshows präsentierte sich die Münchener Rück im vergangenen Jahr vor allem in den USA und Europa. Ferner führte das Management mehr als 150 Einzelgespräche mit Investoren und Analysten in unserem Haus. Wie schon in den Vorjahren nahm die Münchener Rück auch 2006 an mehreren Investorenkonferenzen weltweit teil.

Nicht nur institutionelle, sondern auch private Anleger haben jederzeit einen direkten Draht zur Münchener Rück. Anfragen über die telefonische Aktionärshotline oder per E-Mail beantwortet unser Team umgehend.

Auf unserer Homepage veröffentlichen wir alle wichtigen "Investor and Rating Agency Relations"-Informationen. Neben Geschäfts- und Quartalsberichten sowie Investorenpräsentationen finden Sie dort aktuelle Angaben zur

Gewichtung der Münchener-Rück-Aktie

Stand: 31. Dezember 2006

	in %
DAX 30	3,9
DJ EURO STOXX 50	1,3
DJ EURO STOXX Insurance	8,4
MSCI Euro	0,9
FTSE EUROTOP 100	0,5
DJ Sustainability World	0,3

Aktie, die augenblickliche Aktionärsstruktur, Analystenmeinungen, Finanztermine und vieles mehr. Die Serviceseiten unseres Aktionärsportals (www.munichre.com/register) bieten unseren Anteilseignern unter anderem die Gelegenheit, sich für den elektronischen Versand der Hauptversammlungsunterlagen zu registrieren oder ihre Daten, mit denen sie im Aktienregister eingetragen sind, zu aktualisieren.

Präsenz auf der Hauptversammlung gestiegen

Zur 119. ordentlichen Hauptversammlung am 19. April 2006 kamen mehr als 4 000 Aktionäre ins Internationale Congress Center München. Die Hauptversammlung nahm die Vorschläge der Verwaltung zu den einzelnen Tagesordnungspunkten jeweils mit sehr deutlicher Mehrheit an.

Während in den Vorjahren, wie auch bei anderen großen deutschen AGs, die Präsenz stetig zurückging, konnte die Münchener Rück 2006 den Trend zumindest etwas

umkehren. Obwohl gegenüber 2005 mehr Aktien bei ausländischen Investoren lagen, stieg die Präsenz auf 43,3 % des Grundkapitals (Vorjahr: 42,5 %). Von den im Ausland gehaltenen Aktien waren immerhin knapp 30 % vertreten, ein Anstieg um fast die Hälfte gegenüber 2005. Wir werten dies als ersten Erfolg unserer Bestrebungen, unsere Anleger aktiv über die Hauptversammlung zu informieren und zur Vertretung ihrer Stimmrechte zu bewegen.

Alle Informationen zur kommenden Hauptversammlung am 26. April 2007 finden Sie auf unseren Internetseiten www.munichre.com/hv sowie in der eigens dafür eingerichteten Rubrik des Aktionärsportals www.munichre.com/register.

Weitere Kapitalmarktinstrumente der Münchener-Rück-Gruppe

Ausstehende Anleihen der Münchener-Rück-Gruppe

Emittent	Munich Re Finance B.V.		Munich Re America Inc.
Anleiheart	Nachranganleihe	Nachranganleihe	Senior Bond
Volumen	3,0 Mrd. €	300 Mio. £	500 Mio. US\$
Kupon p. a.	6,75 %	7,625 %	7,45 %
Fälligkeit	2023 *	2028 **	2026

* Erster ordentlicher Kündigungstermin ist der 21. Juni 2013.

** Erster ordentlicher Kündigungstermin ist der 21. Juni 2018.

Die Kurse der 2003 emittierten nachrangigen Schuldverschreibungen gingen 2006 aufgrund des allgemeinen Zinsanstiegs zurück. Die Euro-Tranche notierte zum Jahresende bei 112,0 %, die Pfund-Sterling-Anleihe bei 114,9 %.

Der Kurs des Senior Bonds der Munich Re America stand Ende 2006 bei 113,0 %.

Am 14. September 2006 wurde die Umtauschanleihe der Ergo International AG auf die Sanofi-Aventis-Aktie zu 100,0 % zurückgezahlt. Die Umtauschanleihe auf die E.ON-Aktie wurde größtenteils gewandelt bzw. am 14. September 2006 zu 100,0 % beglichen.

Intelligente Lösungen für profitables Wachstum

Konsequent sorgen wir für Risikolösungen, mit denen wir uns differenzieren, in der Rück- und Erstversicherung sowie segmentübergreifend; so schaffen wir aus Risiko Wert.

Unser vorrangiges strategisches Ziel bleibt es, den Wert der Münchener-Rück-Gruppe nachhaltig zu steigern. Wir wollen, dass sich unser Aktienkurs gemessen am Markt und an den Unternehmen, mit denen wir uns vergleichen, positiv entwickelt. Mit einem Bündel strategischer Initiativen stellen wir sicher, dass wir diese Ziele dauerhaft erreichen.

Im vergangenen Jahr befasste sich die Leitung der Münchener-Rück-Gruppe intensiv mit der Zukunft des Finanzdienstleistungssektors bis zum Jahr 2015 und definierte wesentliche Stoßrichtungen für unsere Aktivitäten in der Rückversicherung, der Erstversicherung und auf dem internationalen Gesundheitsmarkt. Unsere Märkte werden auch künftig stärker zulegen als die Gesamtwirtschaft. Wirtschaftswachstum, demografischer Wandel, der Umbau der Sozialsysteme und immer komplexere Risikozusammenhänge bieten uns Chancen. Besonderes Potenzial sehen wir in den aufstrebenden Schwellenländern und auf dem internationalen Gesundheitsmarkt.

Auf Gewinnwachstum ausgerichtet

Unsere Anstrengungen richten sich auf Strategien, die langfristiges Wachstum – Gewinnwachstum – generieren können. Bloße Umsatzzuwächse sind für uns kein Selbstzweck, solange sie nicht zugleich Erlöse auf dem angestrebten Niveau erbringen. Dabei ist uns klar, dass wir Ergebnisschwankungen verkraften müssen, da das Rückversicherungsgeschäft – das neben unbestreitbaren Risiken außergewöhnliche Gewinnchancen bietet – und die Kapitalmärkte volatil sind. Wir schließen keine Option aus, seien es Initiativen für organisches Wachstum oder für Wachstum durch Akquisitionen. Hier können wir unseren finanziellen Handlungsspielraum nutzen, den wir unserer starken Kapitalbasis und unserem Ertragsniveau verdanken.

Als integrierte Erst- und Rückversicherungsgruppe können wir Chancen auf beiden Feldern gleichermaßen ergreifen. Außerdem entwickeln wir segmentübergreifende Modelle wie unser internationales Gesundheitsgeschäft, das über die eigentlichen Versicherungsaktivitäten hinausreicht. Diese breit angelegte Strategie macht unsere besondere Position im Wettbewerb aus. Sie erweitert unseren Handlungsspielraum, sodass wir unsere Wach-

tumsinitiativen flexibel in diejenigen Segmente und Regionen lenken können, welche die beste Wertsteigerung versprechen.

Die Grenzen des versicherbaren Risikos ausdehnen

In der Rückversicherung sehen wir mittel- und langfristig weiterhin umfassende Wachstumsmöglichkeiten. Wir sind jedoch nach wie vor nicht bereit, von unseren Qualitätsansprüchen abzurücken und Verträge zu zeichnen, die keine risikogerechten Preise versprechen. Unprofitables Geschäft geben wir konsequent ab. Deshalb rechnen wir damit, dass die Beitragseinnahmen in der Rückversicherung kurzfristig kaum zunehmen. Umso mehr kommt es momentan darauf an, Segmente zu besetzen, in denen intelligentes Wachstum möglich ist. Folglich beschreiten wir innovative Wege, bieten unkonventionelle Lösungsansätze und entwickeln Geschäftsmodelle, mit denen wir entweder die Grenzen des versicherbaren Risikos ausdehnen oder neue Kundengruppen gewinnen können. So verbesserten wir im letzten Jahr mit dem Ausbau einer „Risk-Trading-Unit“ unsere Möglichkeiten, den Kapitalmarkt über die bisher üblichen Modelle der sogenannten Securitization hinaus aktiv und umfassend zu nutzen. Ein anderes Beispiel ist die Agroversicherung auf dem US-amerikanischen Markt: Dort erschlossen wir uns durch neuartige Lösungen bei der Zusammenarbeit mit unseren Zedenten substanzielles neues Geschäftspotenzial. Bei anderen Aktivitäten zur Weiterentwicklung des Rückversicherungsgeschäfts setzen wir ebenfalls auf unsere anerkannte Vertriebsstärke, die wir mit aktivem Kundenmanagement nicht nur erhalten, sondern kontinuierlich den sich wandelnden Ansprüchen anpassen. Wir wollen in den Augen unserer Kunden eine einzigartige Stellung erreichen, die uns von unseren Konkurrenten abhebt und unverwechselbar macht. So freut es uns außerordentlich, dass uns die europäischen Erstversicherer 2006 erneut zum „best reinsurer overall“ gewählt haben.

Die Potenziale für profitables Wachstum in der Erstversicherung wollen wir uns insbesondere erschließen, indem wir unsere regionalen Aktivitäten selektiv und konsequent erweitern. Gegenwärtig konzentrieren wir uns auf ausgewählte ost- und südosteuropäische Staaten – daher der Kauf der İsviçre in der Türkei – sowie Schwellenländer wie Indien. Selbstverständlich wollen wir genauso in Deutschland, dem traditionellen Schwerpunktmarkt der ERGO, unsere Marktstellung über die schon jetzt sehr starke Position hinaus ausbauen; dies möchten wir vor allem dadurch schaffen, dass wir unsere Vertriebskraft ausweiten. Die Verwirklichung dieser Strategie beeinträchtigen allerdings

die gegenwärtigen politischen Rahmenbedingungen, etwa die kürzlich verabschiedeten Regelungen der sogenannten Gesundheitsreform.

Die Wertschöpfungskette profitabel nutzen

Bei unserer internationalen Gesundheitsmarktstrategie haben wir uns signifikante Wachstums- und Ertragsziele gesetzt. Unser gruppenweit integriertes Vorgehen zielt darauf ab, die profitablen Glieder der Wertschöpfungskette im Segment Gesundheit in ausgesuchten Regionen so gut wie möglich abzudecken. Wir wollen die unterschiedlichen Kompetenzen in unserer Gruppe zusammenführen und uns mit spezifischen Geschäftsmodellen auf die jeweiligen Marktgegebenheiten einstellen. Die konzernübergreifende Steuerung aller internationalen Aktivitäten im Gesundheitsgeschäft haben wir erst vor gut einem Jahr beschlossen. Doch in vergleichsweise kurzer Zeit ergriffen wir bereits vielfältige Initiativen; dazu nur einige Beispiele: Wir gründeten die Apollo DKV Insurance, mit der wir uns den indischen Krankenversicherungsmarkt über ein Joint Venture erschließen; wir beantragten eine Erstversicherungslizenz in Südkorea, um einen lokalen Krankenversicherer etablieren zu können; wir bauten das öffentliche Krankenversicherungssystem in Abu Dhabi auf, womit wir neben festen Vergütungen auch Rückversicherungsgeschäft generieren. Mit diesen und vergleichbaren Initiativen setzen wir unsere Gesundheitsmarktstrategie in die Tat um und können sagen: Wir sind gut vorangekommen.

Alle hier vorgestellten Initiativen basieren auf einer unserer „Kardinaltugenden“: exzellentes operatives Management auf allen Führungsebenen und hervorragende Administrationsprozesse – auf Konzern- sowie auf Geschäftsfeldebene. Das Ziel der operativen Erstklassigkeit erfordert es, unablässig nach Verbesserungen zu streben.

Klare Verantwortung im Management

Was das Management angeht, so hat sich die gezielte Aufgabenteilung zwischen Konzernangelegenheiten und Rückversicherungsgeschäft im Vorstand der Münchener Rück AG bewährt, die wir Anfang 2006 vorgenommen hatten. Die „virtuelle Holding“, die auf diese Weise entstand, ermöglicht es uns, Verantwortlichkeiten zwischen den Geschäftsfeldern und dem Konzernausschuss klar abzugrenzen und die Kräfte auf die jeweiligen Kernfragen zu konzentrieren.

Mit unseren Steuerungs- und Informationssystemen wollen wir Maßstäbe setzen und Wettbewerbsvorteile erzielen. Das bedeutet, dass wir die wertorientierte Steuerung in allen Geschäftsfeldern und Segmenten noch besser verankern, das integrierte Risikomanagement und das aktive Kapitalmanagement weiter verfeinern und das operative Geschäft durch effiziente und effektive Verwaltungs- und Underwritingsysteme unterstützen. Ein bedeutender Schritt gelang uns dabei im vergangenen Jahr, als wir unser global ausgerichtetes Rückversicherungs-Kernverwaltungssystem Gloria einführten. Diese neue Standardsoftware sorgt zunächst am Standort München für hohe Prozesseffizienz und -flexibilität und hebt konzernweit Synergien.

Wissen zählt

Noch mehr als ausgezeichnete Prozesse stützen hervorragendes Wissen und seine Anwendung im Wettbewerb unseren Erfolg. Die Kenntnisse unserer Mitarbeiter zu erhalten und auszubauen ist die entscheidende Herausforderung für die Zukunft. Das betrifft das in unserer Organisation abrufbare Risiko-, Underwriting- und Kundenwissen ebenso wie die Führungskompetenz und das Managementknowhow. Wissensaufbau, Wissenserhalt und Wissensausbau widmen wir deshalb große Aufmerksamkeit, bei der Personalentwicklung wie bei der Gestaltung unserer Organisationsstrukturen. Wir bündeln Sachverstand bedarfsgerecht an den Stellen des Unternehmens, wo er am besten zur Wertschaffung eingesetzt werden kann.

Wir werden auch 2007 unsere strategischen Ziele konsequent und beharrlich verfolgen. Unsere Kardinaltugenden – Risiko als unser Kerngeschäft, Diversifikation von Risiken und operative Erstklassigkeit – bilden dabei die Leitlinien. Wir sind ungeduldig, wenn es darum geht, Neues zu verwirklichen, lassen uns dennoch nicht zu unüberlegten Schritten verleiten. Durch die Kombination dieser Eigenschaften wollen wir nachhaltig ambitionierte Ergebnisse erwirtschaften und sie kontinuierlich ausbauen, um so im Interesse unserer Aktionäre den Wert der Münchener Rück-Gruppe langfristig zu erhöhen.

Konzernlagebericht

Integriertes Risikomanagement, wertorientierte Steuerung und ertragsorientierte Zeichnungspolitik sind zentrale Bausteine für unsere nachhaltig gute Performance und unser Ziel, profitabel zu wachsen.

Münchener-Rück-Gruppe

Struktur der Münchener-Rück-Gruppe	48
Wichtige Instrumente der Unternehmenssteuerung	52
Verbindliche Standards bei Underwriting und Tarifierung	56
Unternehmensleitung der Münchener-Rück-Gruppe	57

Rahmenbedingungen

Allgemeine Rahmenbedingungen	61
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	61
Rechtliche Rahmenbedingungen	64

Geschäftsverlauf

Überblick und wichtige Kennzahlen	66
-----------------------------------	----

Rückversicherung

Leben und Gesundheit	71
Schaden und Unfall	74
Europa 1	76
Europa 2 und Lateinamerika	77
Asien, Australasien, Afrika	79
Nordamerika	80
Corporate Underwriting/Global Clients	82
Special and Financial Risks	84

Erstversicherung

86

Assetmanagement

91

Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe	91
Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft	96

Finanzlage

Analyse der Kapitalstruktur	97
Asset-Liability-Management	98
Kapitalmanagement	98
Konzerneigenkapital	99
Strategisches Fremdkapital	100
Gruppensolvabilität	101
Rating	101
Analyse der Konzern-Kapitalflussrechnung	102

Weitere Erfolgsfaktoren

Kunden und Kundenbeziehungen	104
Forschung und Entwicklung	105
Mitarbeiter	106
Umwelt	108
Gesellschaftliches Engagement	108
IT-Prozesse	109

Corporate-Governance-Bericht

Vergütungsbericht	114
-------------------	-----

Ausblick

Überblick	119
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	120
Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe	121

Risikobericht

Ziele und Methoden des Risikomanagements	124
Risikomanagementprozesse und Risikoexponierung	128
Finanzkraft	138
Kapitalanforderungen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen	138
Beurteilung der Risikolage	138

Münchener-Rück-Gruppe

Münchener-Rück-Gruppe	
Rückversicherung	Erstversicherung
Assetmanagement	

Struktur der Münchener-Rück-Gruppe

Die Münchener-Rück-Gruppe ist einer der weltweit führenden Risikoträger. Unsere Geschäftstätigkeit deckt die gesamte Wertschöpfungskette des Erst- und Rückversicherungsgeschäfts ab. Darüber hinaus sind wir im Assetmanagement aktiv.

Die Rückversicherungsunternehmen unserer Gruppe sind weltweit tätig. Die Erstversicherer konzentrieren sich traditionell auf Deutschland und wachstumsstarke Märkte in Europa, engagieren sich nun aber verstärkt auf Märkten mit großem Potenzial wie Indien. Wir operieren dabei direkt von unseren jeweiligen Stammsitzen aus sowie über zahlreiche Zweigniederlassungen, Tochter- und Beteiligungsgesellschaften wie in den USA, China, Indien, Australien, Südafrika, Korea, Kanada, Großbritannien, Frankreich, Spanien, Italien, Polen und der Schweiz. Mit vielen Tochterunternehmen – insbesondere denen der ERGO Versicherungsgruppe – bestehen Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge. 2005 haben wir eine Konzernrichtlinie verabschiedet, welche die Verantwortlichkeiten und Kompetenzen zwischen Konzernführung und ERGO bei maßgeblichen Entscheidungen regelt, seitdem ist eine „einheitliche Leitung“ im Sinne des Aktiengesetzes gegeben.

Um eine klare strategische Führung der gleichberechtigten Geschäftsfelder Erst- und Rückversicherung auch in Zukunft sicherzustellen und die Verantwortlichkeiten klar festzulegen, wurde zum 1. Januar 2006 die Vorstandsstruktur der Münchener Rück geändert. Der Stammhausvorstand, der weiterhin die Münchener Rück AG rechtlich nach außen vertritt, hat aus seiner Mitte einen Konzernausschuss und einen Rückversicherungsausschuss eingerichtet.

Dieser Lagebericht fasst die Geschäftstätigkeit unserer Gruppe zusammen, und zwar nicht anhand ihrer gesellschaftsrechtlichen Struktur und Beteiligungsverhältnisse, sondern nach den Geschäftsfeldern Rückversicherung, Erstversicherung sowie Assetmanagement und ihren Segmenten. Diese Segmentierung orientiert sich daran, wie wir unser Geschäft intern steuern.

Rückversicherungsgruppe

Von den 2006 gebuchten Bruttobeiträgen von 22,2 Milliarden € entfielen 65,5 % auf die Schaden- und Unfallversicherung und 34,5 % auf das Segment Leben und Gesundheit.

Nach unseren Schätzungen betrug unser globaler Marktanteil nach Prämien im Jahr 2006 etwa ein Siebtel. Dabei beziehen wir uns auf den weltweiten Rückversicherungsmarkt, denn Rückversicherung ist ihrer Funktion nach von jeher ein globales Geschäft. Das weltweite Prämienaufkommen ist allerdings nur schwer zu quantifizieren, da häufig keine oder lediglich unzureichende Daten vorhanden sind. Ferner sind die Marktstatistiken einzelner Länder nur eingeschränkt vergleichbar, weil sie auf unterschiedlichen Grundlagen beruhen. Darüber hinaus ist das Umsatzvolumen allein kein geeigneter Indikator, um die Bedeutung der Rückversicherungsunternehmen auf den jeweiligen Märkten einzuschätzen.

Unser Rückversicherungsgeschäft ist seit 1. Januar 2007 in sechs operativen Geschäftseinheiten organisiert. Bis zum 31. Dezember 2006 waren es sieben Ressorts; sechs davon betreuten die Schaden- und Unfallversicherung sowie Spezialsparten, eine widmete sich den Sparten Leben und Gesundheit. Die Gesamtverantwortung für die Kundenbeziehungen liegt weiterhin immer in einer Hand. Die operativen Einheiten sind außerdem verantwortlich für unsere Niederlassungen im Ausland und die dortigen Tochtergesellschaften.

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

Im Ressort **Europa 1** bearbeiteten wir das Schaden- und Unfallgeschäft für unsere Kunden aus Deutschland, der Schweiz und Österreich, Osteuropa, Griechenland und der Türkei. Am 1. Januar 2007 wurde es aufgeteilt und ging in den neuen Einheiten „Europa und Lateinamerika“ sowie „Germany, Asia Pacific and Africa“ auf.

Das Ressort **Europa und Lateinamerika** (vormals Europa 2 und Lateinamerika) ist seit 1. Januar 2007 nicht nur für unsere Kunden aus Nord-, West- und Südeuropa sowie aus Lateinamerika zuständig, sondern auch für das Geschäft in Mittel- und Osteuropa.

Das Ressort **Germany, Asia Pacific and Africa** (vorher Asien, Australasien, Afrika) betreibt das Schaden- und Unfallgeschäft mit unseren Kunden in Afrika, Asien, Australien sowie der pazifischen Inselwelt und kümmert sich seit 1. Januar 2007 ebenfalls um unsere deutschen Zedenten.

Das Ressort **Special and Financial Risks** (SFR) betreut die Spezialsparten Kredit, Luft- und Raumfahrt, Unternehmer- und Sonderrisiken sowie das Alternative-Markets-Geschäft. Außerdem entwickelt und implementiert es ressortspezifische Innovationsprojekte und koordiniert die übergreifende Arbeit der Innovationsteams in den Nichtlebensressorts. Den Risikotransfer in den Kapitalmarkt übernimmt der neue Bereich Risk-Trading, in den unter anderem die Einheit Munich American Capital Markets (MACM) integriert wurde, die Versicherungsrisiken entsprechend strukturiert. Zudem sorgt SFR für unsere eigene Rückversicherung (Retrozession).

Das Ressort **Nordamerika** ist verantwortlich für unsere Tochtergesellschaft Munich Re America, für die Munich Reinsurance Company of Canada sowie für die Temple Insurance Company.

Das Ressort **Corporate Underwriting/Global Clients** (CUGC) pflegt unsere Geschäftsverbindungen zu großen international tätigen Versicherungsgruppen, den Global Clients, und zeichnet weltweit Geschäft in Spezialbranchen wie der Agro- und der Arbeiterunfallversicherung. Zu den wichtigsten Märkten zählen Deutschland, Großbritannien und die USA. Darüber hinaus nimmt das Ressort für die Rückversicherungsgruppe im Segment Schaden/Unfall eine wichtige Zusatzfunktion wahr, die wir im Corporate Underwriting bündeln: Die Mitarbeiter klären ressortübergreifend Grundsatzfragen der Zeichnungspolitik, sind verantwortlich für die Qualitätssicherung, integrieren mathematische Verfahren in die Geschäftsprozesse und setzen Standards für die Schadenbearbeitung. Weitere Informationen zu Richtlinien für Underwriting und Tarifierung finden Sie auf Seite 56.

Europa und Lateinamerika

Athen, London, Madrid, Mailand, Moskau, Paris

Bogotá, Buenos Aires, Caracas, Mexiko, São Paulo

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Ré France

Münchener Rück Italia

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Sucursal España y Portugal

Munich Reinsurance Company UK General Branch

Special and Financial Risks

Genf, London, München, New York

Tochtergesellschaften/Branches:

Neue Rückversicherungs-Gesellschaft

Great Lakes Reinsurance (UK)

Munich American Capital Markets

Corporate Underwriting/Global Clients

London

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Re Underwriting

Germany, Asia Pacific and Africa

München

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

Auckland, Brisbane, Melbourne, Perth, Sydney

Accra, Johannesburg, Kapstadt, Nairobi, Réduit

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Mauritius Reinsurance Company Ltd.

Munich Reinsurance Company of Africa

Munich Reinsurance Company Australian Branch

Munich Reinsurance Company New Zealand Branch

Munich Reinsurance Company China Branch

Munich Reinsurance Company Singapore Branch

Munich Reinsurance Company Hong Kong Branch

Munich Reinsurance Company Malaysia Branch

Munich Reinsurance Company Korea Branch

Nordamerika

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

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Reinsurance Company of Canada

Munich Reinsurance America

Temple Insurance Company

Leben und Gesundheit

Atlanta, Brisbane, Chicago, London, Melbourne, Moskau, Mumbai, Perth, Santiago de Chile, Sydney, Toronto, Waltham, Warschau

Tochtergesellschaften/Branches:

Munich Reinsurance Company of Australasia

Munich American Reassurance Company

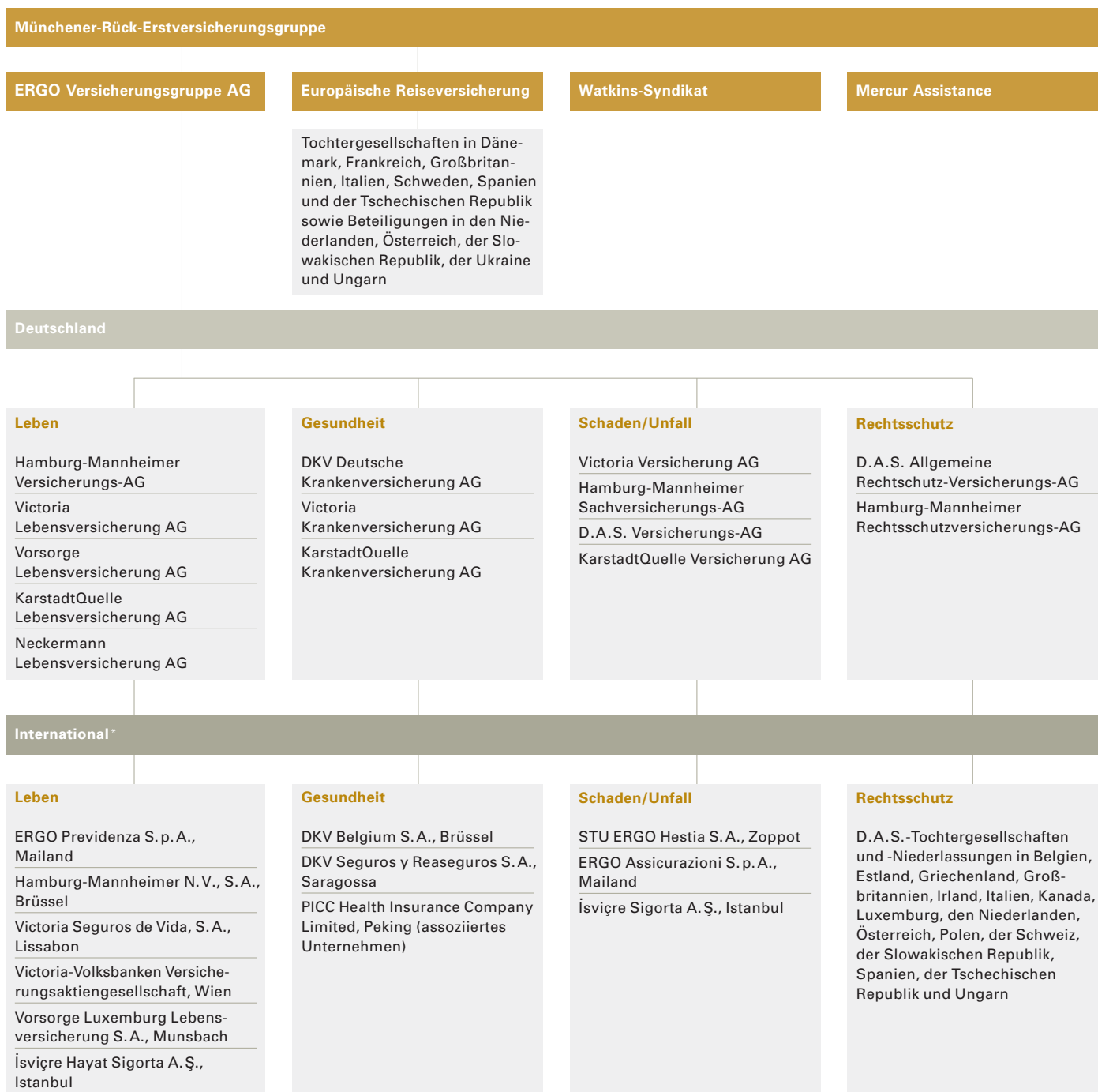
Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life)

Munich Reinsurance Company UK Life Branch

Munich Reinsurance Company Life Reinsurance Eastern Europe/Central Asia

Erstversicherung

Der zweite Eckpfeiler der Münchener-Rück-Gruppe ist das Erstversicherungsgeschäft. Über unsere Kernmärkte Deutschland und Europa hinaus wollen wir langfristig auch asiatische Erstversicherungsmärkte erschließen. 30,7 % des Umsatzes in Höhe von 16,7 Milliarden € entfielen 2006 auf die Schaden- und Unfallversicherung, 69,3 % auf die Lebens- und Krankenversicherung.



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

Unsere Erstversicherungsaktivitäten haben wir im Wesentlichen in der ERGO Versicherungsgruppe gebündelt. Darüber hinaus gehören die Europäische Reiseversicherung, das Watkins-Syndikat und der Assistance-Dienstleister Mercur Assistance zum Segment Erstversicherung. Unsere Mehrheitsbeteiligung an der Karlsruher Versicherungsgruppe hatten wir zum vierten Quartal 2005 veräußert.

Zur **ERGO Versicherungsgruppe** gehören die traditionsreichen deutschen Unternehmen Victoria, Hamburg-Mannheimer, DKV und D.A.S. sowie die KarstadtQuelle Versicherungen. Zu den großen Auslandsgesellschaften der ERGO zählen der Lebensversicherer ERGO Previdenza in Italien, die Krankenversicherung DKV Seguros in Spanien, der polnische Schaden- und Unfallversicherer ERGO Hestia sowie die 2006 erworbene türkische ERGO-İsviçre-Gruppe. Die Segmentverantwortung bei der ERGO wird jeweils auf Holdingebene gebündelt, ohne die starke Identität der einzelnen Marken und ihrer Vertriebe zu schwächen.

Der Schwerpunkt der ERGO Versicherungsgruppe liegt auf dem Privatkundengeschäft, speziell der Personenversicherung, das heißt der Lebens-, Kranken- und Unfallversicherung. Die Unternehmen der Gruppe bedienen mit ihren Produkten außerdem den gewerblichen Mittelstand und sind selektiv im Industriegeschäft tätig. Ferner ist die ERGO ein führender Anbieter auf dem Markt der betrieblichen Altersversorgung. In der Kranken- und der Rechtsschutzversicherung ist sie Marktführer in Europa.

Die ERGO nutzt das Zusammenspiel mehrerer Vertriebskanäle: Neben den starken eigenen Vertriebsorganisationen spielt in Deutschland die im Bankbetrieb exklusive Kooperation mit der HVB Group eine wichtige Rolle. Außerdem besteht beim Verkauf von Versicherungsprodukten ein Joint Venture mit der KarstadtQuelle AG.

Die **Europäische Reiseversicherung** bildet mit zahlreichen Tochterunternehmen und Beteiligungsgesellschaften in zwölf Ländern sowie einem Netz strategischer Kooperationen einen leistungsstarken internationalen Verbund. Ihr wichtigstes Produkt ist die Reiserücktrittskosten-Versicherung.

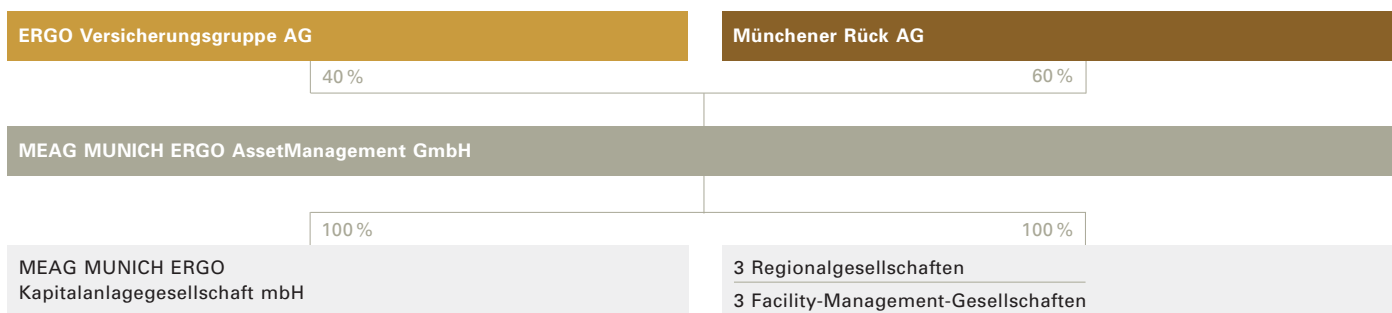
Das zu Lloyd's of London gehörende **Watkins-Syndikat** ist seit 1997 Teil der Münchener-Rück-Gruppe. Es ist auf das Transportversicherungsgeschäft spezialisiert und hat in den letzten Jahren die günstigen Bedingungen genutzt, um seine Marktposition deutlich zu stärken und sein Risiko breit zu streuen. Heute ist es das größte Transportversicherungs-Syndikat bei Lloyd's und in England, Hongkong, Singapur sowie Dubai vertreten.

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

Mit dem „**International Health Board**“ etablierten wir 2006 eine segmentübergreifende Steuerung für die ausländischen Erstversicherungs- und die weltweiten Rückversicherungsaktivitäten im Krankenversicherungsgeschäft.

Assetmanagement

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH bündelt die Kapitalanlageaktivitäten der Münchener Rück und der ERGO. In ihr konzentriert sich nahezu die gesamte Vermögensverwaltung der Münchener-Rück-Gruppe. Insgesamt betreute die MEAG zum Jahresende 2006 für Versicherungsgesellschaften der Gruppe Anlagen von rund 172,4 Milliarden €. Die Tochtergesellschaft MEAG MUNICH



ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH gehört zu den großen Fondsgesellschaften Deutschlands und managt Spezial- und Publikumsfonds von ca. 38 Milliarden €.

Die MEAG ist mit Einheiten in New York und Hongkong international ausgerichtet. Ihre globale Kompetenz und ihr anlageklassenübergreifendes Knowhow bietet sie auch institutionellen Anlegern und Privatkunden an. Seit Juli 2006 ist die MEAG mit 19 % an der PICC Asset Management Company Ltd. (PAMC) in Schanghai beteiligt. Die PAMC ist der Vermögensverwalter der People's Insurance Company of China (PICC-Gruppe), einer der größten Versicherungsgruppen Chinas.

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 so nachhaltig Wert für ihre Aktionäre, Kunden und Mitarbeiter zu schaffen. Den Börsenkurs der Münchener-Rück-Aktie dauerhaft zu steigern ist eine maßgebliche Richtschnur unseres unternehmerischen Denkens und Handelns. Den Shareholder-Value-Gedanken leben wir vor allem dadurch, dass wir konsequent robuste wertorientierte Steuerungssysteme in der Unternehmensgruppe anwenden und uns klar an zukünftigen Erfolgsaussichten orientieren.

Neben wertbasierten Größen beachten wir bei der Steuerung unseres Geschäfts eine Vielzahl wichtiger Nebenbedingungen, die in einer Versicherungsgruppe wegen ihrer Bedeutung zum Teil auch als Nebenziele verfolgt werden oder in Einzelfällen situationsbedingt die kurzfristige Ausrichtung einer Einheit prägen können: Dazu gehören die Regelungen lokaler Rechnungslegungssysteme, steuerliche Aspekte, Liquiditätsanforderungen, aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen oder das berechnete Interesse unserer Aktionäre an regelmäßigen attraktiven Barausschüttungen und einer angemessenen Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals.

Zentrale Größe bei unternehmerischen Entscheidungen ist die Erhöhung unseres Unternehmenswerts; sie drückt sich in folgenden Aspekten aus:

- Geschäftliche Aktivitäten werden nicht nur nach ihrem Ertragspotenzial beurteilt, sondern auch nach dem für die Höhe der Wertschaffung maßgeblichen Ausmaß der eingegangenen Risiken. Erst die Rendite-Risiko-Beziehung

gibt Aufschluss darüber, ob eine Aktivität aus Aktionärssicht vorteilhaft ist.

- Mit klar definierten wertorientierten Steuerungsgrößen sichern wir die notwendige Vergleichbarkeit alternativer Maßnahmen und Initiativen, die auch Priorisierungsentscheidungen zugrundeliegt.
- Verantwortlichkeiten weisen wir eindeutig zu und machen Management und Mitarbeitern die Stellgrößen für die Wertsteigerung transparent.
- Strategische und operative Planung werden eng miteinander verknüpft. Alle Initiativen sind letztlich auf das oberste finanzielle Ziel ausgerichtet: den Unternehmenswert zu steigern.

Die Steuerungssystematik berücksichtigt individuelle Charakteristika der Segmente

Im Nichtlebensbereich, der vorwiegend von kurzfristiger Geschäftsabwicklung gekennzeichnet ist, verwenden wir folgende einfache Formel, um die jährliche Wertschaffung durch unser Versicherungsgeschäft zu messen und auf dieser Basis unsere Geschäftsaktivitäten zu steuern und zu überwachen:



Das angepasste Ergebnis dient als Grundlage, um den Wertbeitrag zu ermitteln. Es setzt sich aus dem aus der Gewinn- und Verlust-Rechnung abgeleiteten versicherungstechnischen Ergebnis, dem Kapitalanlageergebnis sowie dem übrigen nichttechnischen Ergebnis zusammen, die jeweils wertorientiert angepasst werden. Die Anpassungen nehmen wir unter anderem vor, um die Belastung aus Großschäden zu glätten, die Kapitalerträge zu normalisieren und die Schadenaufwendungen bei später erfolgter Zahlung in Höhe des Barwerts zu berücksichtigen.

Dem damit angepassten Ergebnis stellen wir die Eigenkapitalkosten als Sollgröße gegenüber. Bei deren Berechnung stellt das Risikokapital, das wir mit unserem internen Kapitalmodell berechnen, eine wesentliche Einflussgröße dar. Ein positiver Wertbeitrag wird beim einperiodisch gemessenen Schaden- und Unfall-Versicherungsgeschäft und in der Krankenrückversicherung in dem Ausmaß erzielt, wie das angepasste Ergebnis über den Eigenkapitalkosten liegt.

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. Derartige lang laufende Geschäftsportfolios, deren Erfolg sich nicht sinnvoll in einer Einjahressicht messen lässt, bewerten wir mit der Methode des „European Embedded Values“. Der Embedded Value ist der Barwert der künftigen Nettoerträge aus dem Versicherungsbestand zuzüglich des Werts der Eigenmittel minus Kapitalbindungskosten. Dabei werden alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten konsistent zu Preisen bewertet, wie sie aktuell auch für Finanzmarktinstrumente am Kapitalmarkt gelten würden (sog. marktkonsistenter Embedded Value). Optionen und Garantien der Versicherungsnehmer sind über stochastische Simulationen explizit berücksichtigt. 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. Mithilfe 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 – die Charakteristika der Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern bestmöglich abbildet. Weitere Informationen zum Asset-Liability-Management finden Sie auf Seite 98. 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 solchen eher zukunftsgerichteten qualitativen Faktoren ebenfalls Rechnung trägt.

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 sowie Mitarbeiter. Das unternehmerische 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. Dass wir finanzielle und nichtfinanzielle Ziele konsequent in die Anreizsysteme für Vorstand, Führungskräfte und Mitarbeiter integrieren, unterstützt die klare Ausrichtung auf die Wertschaffung.

Um die in den internen Steuerungsinstrumenten weitgehend umgesetzte Wertorientierung der Münchener-Rück-Gruppe auch bei der externen Kommunikation zu betonen, verwenden wir als Konzernziel eine risikoadjustierte Größe; Näheres dazu im Folgenden.

Was wir erreichen wollen

Ausgangspunkt 2006

Im vergangenen Jahr entwickelte sich das Geschäft der Münchener-Rück-Gruppe sehr gut. Dank des ausgezeichneten Verlaufs der Rückversicherung, der erfreulichen Performance der Erstversicherung und des sehr guten Kapitalanlageergebnisses haben wir einen hervorragenden Konzerngewinn von über 3,5 Milliarden € erzielt. Unser Ergebnisziel, eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite von 15%, haben wir mit 20,3% deutlich übertroffen. Dabei erwirtschafteten wir auf unsere Kapitalanlagen eine sehr ansprechende Verzinsung von 5,0 (5,9)%. Diese Kapitalanlagenrendite wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen dem Kapitalanlageergebnis von 8,9 Milliarden € und dem Mittelwert des zu den Bilanz- und Quartalsstichtagen zu Marktwerten bewerteten Kapitalanlagebestands von 178 Milliarden €.

Die Schaden-Kosten-Quote, eine vielbeachtete Erfolgskennzahl in der Schaden- und Unfallversicherung, konnte sowohl in der Rück- als auch in der Erstversicherung überzeugen. Um eine bessere Vergleichbarkeit zu schaffen, teilen wir die Schaden-Kosten-Quote in Schaden/Unfall und Gesundheit auf. Sie umfasst in Schaden/Unfall das gesamte hierunter fallende Geschäft und in Gesundheit die Krankenversicherung, die nicht nach Art der Lebensversicherung betrieben wird. Die Schaden-Kosten-Quote, die man auch als „Combined Ratio“ bezeichnet, 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 der Schadenquote und der Kostenquote. Eine Schaden-Kosten-Quote von 100% bedeutet – verein-

facht 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 einen Großteil der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen ein. Die nicht berücksichtigten Teile der sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen enthalten beispielsweise die deutsche Feuerschutzsteuer. Die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto) umfassen im Wesentlichen die Kosten, die beim Abschluss neuer Versicherungsverträge (z. B. Provisionen) und für die laufende Verwaltung von Verträgen anfallen.

Im Rückversicherungssegment Schaden/Unfall standen 2006 den Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle von 8 925 (11 329) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 3 846 (3 827) Millionen € verdiente Nettobeiträge von 13 795 (13 565) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote beträgt somit 92,6 (111,7) %. Das ist ein ausgezeichneter Wert, der maßgeblich dadurch beeinflusst wurde, dass wir 2006 weitgehend von Großschäden aus Naturkatastrophen verschont blieben.

Die Schaden-Kosten-Quote im Rückversicherungssegment Gesundheit beläuft sich auf 96,3 (93,0) %. Den Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle von 748 (658) Millionen € und den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 303 (324) Millionen € standen 1 091 (1 056) Millionen € verdiente Nettobeiträge gegenüber.

In der Erstversicherung wird die Schaden-Kosten-Quote ausschließlich für das Segment Schaden/Unfall (einschließlich Rechtsschutz) ermittelt, da der weitaus überwiegende Teil der Krankenversicherung nach Art der Lebensversicherung betrieben wird. Den bezahlten Schäden und der Veränderung der Schadenrückstellung von zusammen 2 218 (2 338) Millionen € sowie den Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb von 1 390 (1 390) Millionen € standen 2006 verdiente Nettobeiträge von 3 975 (4 005) Millionen € gegenüber. Die Schaden-Kosten-Quote in der Erstversicherung beziffert sich auf 90,8 (93,1) % 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 unter anderem, wie sich das Portfolio zusammensetzt. So sind beispielsweise folgende Zusammenhänge wichtig:

- Je stärker die Schadenbelastung im Zeitablauf schwankt, desto größer ist das Risiko und desto höher müssen die Beiträge sein, die erforderlich sind, um das

Risiko zu decken; desto niedriger sind dann auch die Schadenquoten in guten Jahren und ebenfalls die durchschnittlichen Schadenquoten, die dem Rückversicherer eine angemessene Vergütung für die Übernahme des Risikos gewähren. Das gilt besonders für die Exponierung gegenüber seltenen, aber bei ihrem Eintreten sehr schweren Naturkatastrophen.

- Bedeutsam ist die Zeitspanne zwischen dem Eingang der Beiträge und der Schadenzahlung. Je länger diese Zeiträume sind, desto länger können die eingenommenen Prämien am Kapitalmarkt angelegt werden. So stehen hohen Schaden-Kosten-Quoten in Sparten mit einer langen Schadenabwicklung (z. B. Haftpflicht) regelmäßig 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 jedoch keine isoliert angestrebte Zielgröße.

Maßgeblich ist stattdessen die ökonomische Wertschaffung, die sich mit der Schaden-Kosten-Quote nicht vernünftig abbilden lässt. Sie verfolgen wir intern durch die beiden deutlich aussagekräftigeren, auf die Charakteristika der jeweiligen Geschäftssegmente zugeschnittenen Steuerungsgrößen Wertbeitrag und European Embedded Value (siehe Seite 52 f.). Ihr gemeinsames Merkmal ist, dass die Wertschaffung nicht nur auf der Basis aktueller und prognostizierter Gewinne, sondern auch unter Berücksichtigung der Höhe der dabei eingegangenen Risiken gemessen wird. Für die Betrachtung auf der Ebene der Gesamtgruppe orientieren wir deshalb unsere Ziele – gewissermaßen als verbindendes Element – an der im Folgenden beschriebenen risikoadjustierten Rendite. Sie ist zwar keine direkte und unmittelbare Messgröße, aber ein starker Indikator für die Wertschaffung der Gruppe.

Risikoorientiertes Konzern-Renditeziel für 2007

Auch für 2007 haben wir uns ambitionierte Ziele gesetzt, um den Erfolg des vorangegangenen Geschäftsjahres fortzuführen. Dafür bauen wir mit dem Return on Risk adjusted Capital (RoRaC) auf einer risikoorientierten Zielgröße auf, die wir 2006 erstmals für die externe Kommunikation verwendet haben. Um sie zu bestimmen, setzen wir den erzielten bzw. angestrebten, in Euro ausgedrückten Gewinn in Relation zum erforderlichen Risikokapital, dessen Höhe wir mit unserem internen Risikomodell ermitteln und einmal jährlich veröffentlichen. Damit orientieren wir uns an den

vernünftigen ökonomischen Standards, die teilweise schon die aktuellen, jedenfalls aber die künftigen Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen stark prägen.

Anhand weiterer von uns offengelegter Annahmen zu wichtigen Kennzahlen können sich unsere Aktionäre zudem ein eigenes Bild von der Wahrscheinlichkeit machen, mit der ein anvisiertes Ziel erreicht wird. Somit können unsere Investoren geschäftlichen Erfolg und unternehmerische Wertschaffung der Münchener Rück adäquat beurteilen.

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 x [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 folgendermaßen: Ausgangsbasis ist das in der IFRS-Rechnungslegung ausgewiesene Eigenkapital, von dem das „ökonomische Eigenkapital“ durch verschiedene Anpassungen abgeleitet wird. So werden unter anderem die nichtbilanzierten Bewertungsreserven und der nichtbilanzierte Teil des 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 der noch erwarteten Schadenzahlungen in den Folgejahren. Die Differenz zwischen dem verbleibenden Betrag und dem notwendigen Risikokapital ist das zusätzlich vorhandene Kapital. Es ist teilweise für Rating- und Solvenzzwecke sowie für profitables Wachstum erforderlich, soll aber durch unser aktives Kapitalmanagement knapp gehalten werden. Denn das zusätzlich vorhandene Kapital wird in der hier vorgestellten Systematik nur risikolos verzinst, da sämtliche Risikokomponenten der Kapitalanlagen und der Versicherungstechnik durch das interne Risikomodell mit Risikokapital hinterlegt und deshalb mit entsprechenden Renditeanforderungen belegt werden. Selbst wenn wir uns an der risikoadjustierten Rendite als Zielgröße orientieren, streben wir an, dass ebenso die Verzinsung auf das uns überlas-

sene gesamte Kapital den berechtigten hohen Erwartungen unserer Investoren entspricht.

Wie hoch soll das RoRaC-Ziel gesteckt werden?

Als RoRaC-Zielwert streben wir nachhaltig ein risikoadjustiertes Ergebnis von 15 % über den gesamten Zyklus an. Das für 2007 geltende Risikokapital werden wir zwar erst auf der Grundlage der umfassenden Erfassung unserer aktuellen Risikopositionierung im Mai 2007 abschließend ermitteln und veröffentlichen. Wir gehen aus heutiger Sicht davon aus, dass der RoRaC-Zielwert mit unserem erwarteten Konzerngewinn zwischen 2,8 und 3,2 Milliarden € korrespondiert. Dies entspricht einer Eigenkapitalverzinsung zwischen knapp 11 und 12 %.

Auf welchen Annahmen beruht dieses Ziel?

Wir gehen in der Erst- wie in der Rückversicherung von einem statistisch erwartbaren Schadenverlauf aus. Solange sich die Zusammensetzung unserer Geschäftsportfolios nicht signifikant verschiebt, rechnen wir in der Schaden/Unfall-Rückversicherung mit einer Schaden-Kosten-Quote von unter 97%; darin sind für Naturkatastrophen von über 5 Millionen € pro Einzelfallereignis Schadenaufwendungen von rund 5,0 % der Beiträge eingeplant. In der Schaden/Unfall-Erstversicherung sollte die Schaden-Kosten-Quote unter 95 % liegen.

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 diese heute schon beschlossen sind.

Embedded Values als zusätzliche Messgrößen

Im Lebenserst- und -rückversicherungsgeschäft sowie im deutschen Krankenerstversicherungsgeschäft wird in erster Linie auf der Grundlage des European Embedded Values (EEV, siehe Seite 52 f.) gesteuert.

Wir streben an, dass wir im Erst- und Rückversicherungsgeschäft „EEV earnings“ zwischen 8 und 9 % erreichen, jeweils bezogen auf den Wert des Gesamtbestands zu Jahresbeginn. Im Übrigen wird das Lebens- und Krankenerstversicherungsgeschäft 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 zu sehr zu vereinfachen, die ökonomischen Realitäten so gut wie möglich abzubilden und das gesamte Unternehmen dadurch auf nachhaltige Wertschaffung auszurichten. Wie die Beschreibung oben verdeutlicht, sind die Zusammenhänge schwierig, zumal ein Nebeneinander verschiedener Messgrößen unvermeidbar ist. Deshalb haben wir der Schilderung breiteren Raum gewidmet. Wir sind überzeugt, mit unserer primären Orientierung an den Kennzahlen RoRaC und Embedded Value auf dem richtigen Weg zu sein. Wenn wir alle Einflussfaktoren zusammen betrachten, halten wir unsere Ziele für ökonomisch sinnvoll, ambitioniert und dennoch erreichbar.

Verbindliche Standards bei Underwriting und Tarifierung

In der Rückversicherung ist das Ressort CUGC nicht nur für das Geschäft mit unseren globalen Kunden verantwortlich, sondern erarbeitet auch die Rahmenrichtlinien und Best-Practice-Vorgaben, mit deren Hilfe wir Rückversicherungsgeschäft zeichnen. Unser Corporate Underwriting setzt damit Qualitätsstandards für Underwriting, Pricing und Schadenmanagement der Rückversicherungsgruppe. Regelmäßige Reviews stellen darüber hinaus sicher, dass diese Standards eingehalten werden. So gewährleisten wir in der gesamten Rückversicherung, dass die Qualität unseres Geschäfts konstant hoch ist, und reagieren schnell auf Veränderungen und neue Entwicklungen. Da das Corporate Underwriting eng an unser operatives Geschäft angebunden ist, können wir dort gleichzeitig bedarfsorientiert neue Produkte und Services für unsere Kunden entwickeln.

In der Erstversicherung zeichnen wir Privat- sowie Firmenkundengeschäft. Das führt zu einem heterogenen Portfolio. Deshalb existieren sparten- und segmentbezogene Rahmenrichtlinien für Tarifierung und Underwriting, um den Risikoausgleich im Versichertenkollektiv zu garantieren. Zudem stellen die verantwortlichen Aktuarien (Leben/Gesundheit) bzw. Leiter der aktuariellen Abteilungen (Schaden/Unfall) sicher, dass sachgerecht tarifiert wird und ausreichend bemessene Rückstellungen gebildet werden, um die eingegangenen Verpflichtungen zu bedecken. Mithilfe unabhängiger Prüfprozesse kontrollieren wir regelmäßig, ob die Richtlinien angemessen sind.

Unternehmensleitung

Vorstand

Dr. jur. Nikolaus von Bomhard

(Vorsitzender des Vorstands)
 (Vorsitzender des Konzernausschusses)
 Kapitalanlagen Konzern (seit 1.3.2007)
 Konzernentwicklung
 Presse
 Revision
 Zentrale Aufgaben, Oberste Führungskräfte Konzern

Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen (seit 1.10.2006)

Asien, Australasien, Afrika
 (bis 31.12.2006 zusammen mit Herrn Wittmann)
 Germany, Asia Pacific and Africa (seit 1.1.2007)
 Allgemeine Dienste (seit 1.3.2007)

Dr. rer. pol. Thomas Blunck

Special and Financial Risks
 Betriebsorganisation (seit 1.3.2007)
 Informatik

Georg Daschner

Europa 2 und Lateinamerika (bis 31.12.2006)
 Europa und Lateinamerika (seit 1.1.2007)
 Unternehmenskommunikation (seit 1.1.2007)

Dr. jur. Heiner Hasford (bis 28.2.2007)

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

Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek

(Vorsitzender des Rückversicherungsausschusses)
 Corporate Underwriting/Global Clients
 Kapitalanlagen Rückversicherung
 Rechnungswesen, Controlling und Central Reserving für
 Rückversicherung

Christian Kluge (bis 31.12.2006)

Europa 1
 Unternehmenskommunikation

John Phelan

Nordamerika

Dr. jur. Jörg Schneider

Rechnungswesen Konzern
 Controlling Konzern
 Corporate Finance, M&A (seit 1.3.2007)
 Integriertes Risikomanagement
 Recht, Aufsicht, Compliance (seit 1.3.2007)
 Steuern
 Investor and Rating Agency Relations

Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl

(Arbeitsdirektor i. S. von § 33 MitbestG)
 Leben und Gesundheit
 Personal

Karl Wittmann (bis 31.12.2006)

Asien, Australasien, Afrika
 (ab 1.10.2006 zusammen mit Herrn Dr. Arnoldussen)

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.-Ing. e. h. Bernd Pischetsrieder

Vorsitzender des Vorstands der Volkswagen AG
(bis 31.12.2006)

Dr. rer. nat. Jürgen Schimetschek

Mitarbeiter der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

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

Ehemaliger Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bayerischen Hypo- und
Vereinsbank AG

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

Ständiger Ausschuss

Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

Dr. Albrecht Schmidt

Josef Süßl

Personalausschuss

Dr. Hans-Jürgen Schinzler (Vorsitzender)

Herbert Bach

Dr. Bernd Pischetsrieder

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

Von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats gehaltene Mandate

Vorstand¹	Mandate in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Nikolaus von Bomhard Vorsitzender	ERGO Versicherungsgruppe AG* (Vorsitz)	UniCredit S. p. A., Genua
Dr. rer. pol. Ludger Arnoldussen (seit 1.10.2006)	–	–
Dr. rer. pol. Thomas Blunck	–	Global Aerospace Underwriting Managers Ltd. (GAUM), London Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf* (Vorsitz)
Georg Daschner	–	Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand* (Vorsitz)
Dr. jur. Heiner Hasford (bis 28.2.2007)	Commerzbank AG D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG* ERGO Versicherungsgruppe AG* Europäische Reiseversicherung AG (Vorsitz) Nürnberger Beteiligungs-AG Victoria Lebensversicherung AG* Victoria Versicherung AG*	Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware*
Dr. rer. nat. Torsten Jeworrek	–	–
Christian Kluge (bis 31.12.2006)	–	–
John Phelan	–	Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware* (Vorsitz) Munich Reinsurance America Inc., Princeton* (Vorsitz) Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto*
Dr. jur. Jörg Schneider	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH*	Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware*
Dr. oec. publ. Wolfgang Strassl	DKV Deutsche Krankenversicherung AG* Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG* Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG* Mecklenburgische Leben Versicherungs-AG	Munich American Reassurance Company, Atlanta* (Vorsitz)
Karl Wittmann (bis 31.12.2006)	–	Jordan Ins. Co. p. l. c., Amman Saudi National Insurance Company E.C., Dschidda

¹ Stand: 31.12.2006/1.1.2007 (bei ausgeschiedenen Mitgliedern des Vorstands ist der Zeitpunkt des Ausscheidens maßgeblich).

* Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Aufsichtsrat²	Mandate in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten bei inländischen Gesellschaften	Mitgliedschaften in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen
Dr. jur. Hans-Jürgen Schinzler Vorsitzender	METRO AG	UniCredit S. p. A., Genua
Ulrich Hartmann	Deutsche Bank AG Deutsche Lufthansa AG E.ON AG (Vorsitz) Hochtief AG IKB Deutsche Industriebank AG (Vorsitz)	Henkel KGaA
Prof. Dr. rer. nat. Henning Kagermann	Deutsche Bank AG	–
Prof. Dr. rer. nat. Drs. h. c. mult. Hubert Markl	Bayerische Motoren Werke AG	Sanofi-Aventis S. A., Paris Georg von Holtzbrinck GmbH
Wolfgang Mayrhuber	Bayerische Motoren Werke AG Eurowings Luftverkehrs AG Fraport AG Thomas Cook AG LSG Lufthansa Service Holding AG* Lufthansa Cargo AG* (Vorsitz) Lufthansa Technik AG*	Heico Corporation, Miami Swiss International AG, Basel
Prof. Karel Van Miert	RWE AG	Agfa-Gevaert NV, Mortsel Anglo American plc, London De Persgroep, Asse Royal Philips Electronics NV, Amsterdam Sibelco NV, Antwerpen Solvay S. A., Brüssel Vivendi Universal S. A., Paris
Prof. Dr. jur. Dr.-Ing. E. h. Heinrich v. Pierer	Deutsche Bank AG Hochtief AG Siemens AG (Vorsitz) ThyssenKrupp AG Volkswagen AG	–
Dr.-Ing. e. h. Bernd Pischetsrieder	Dresdner Bank AG METRO AG Audi AG* (Vorsitz)	Tetra-Laval Group, Pully Scania AB, Södertälje* (Vorsitz) SEAT S. A., Barcelona*
Dr. jur. Dr. h. c. Albrecht Schmidt	Siemens AG	Thyssen'sche Handelsgesellschaft m. b. H.
Dr. phil. Ron Sommer	Celanese AG	Motorola Inc., Schaumburg Sistema, Moskau Tata Consultancy Services Ltd., Mumbai Weather Investments S. p. A., Rom

²Stand: 31.12.2006.

*Konzernmandat im Sinne des § 18 AktG.

Rahmenbedingungen

Allgemeine Rahmenbedingungen

Unsere Geschäftstätigkeit bewegt sich immer stärker in einem Umfeld, in dem die Komplexität zunimmt und vermehrt Naturkatastrophen eintreten. Aber auch die von Menschen verursachten Schäden erhöhen sich im Verhältnis zur wirtschaftlichen Aktivität überproportional. Die Gründe dafür sind vielfältig: Sie reichen vom technologischen Fortschritt über die wachsende geopolitische Vernetzung und den Klimawandel bis zur internationalen Haftpflichtsituation. Zudem steigt die Werteakkumulation kräftig und Wirtschaftseinheiten und Regionen werden immer abhängiger voneinander; so entstehen neue Risikopotenziale und Kumulgefahren. Dies konfrontiert die Versicherungswirtschaft mit anspruchsvollen Herausforderungen, bietet ihr allerdings auch Chancen. Deshalb ist es erforderlich, die Risikomodelle beständig weiterzuentwickeln und neue Erkenntnisse schnell einzuarbeiten.

Grundlegende Veränderungen schafft ebenfalls der beispiellose demografische Wandel. Die Menschen leben länger – eine gute Nachricht, die jedoch auch die staatlichen Sozialversicherungssysteme enorm beansprucht. Im Jahr 2030 werden in Europa zwei Erwerbstätige für einen Nichterwerbstätigen aufkommen müssen. Ihren Lebensstandard und eine hochwertige medizinische Versorgung können die Europäer daher mittelfristig nur sicherstellen, wenn sie zusätzlich privat vorsorgen – eine große Chance für die Versicherer. Viele Staaten sind dabei, ihre Sozialversicherungssysteme für diese demografischen Anforderungen zu rüsten, sodass die Versicherer noch einige Zeit mit unsicheren gesetzlichen und politischen Rahmenbedingungen umgehen müssen. Flexibilität und schnelles Reagieren bei der Produktentwicklung werden immer bedeutendere Wettbewerbsfaktoren. Gleichzeitig müssen sich die Erstversicherer auf die immer zahlreichere neue Zielgruppe der älteren Menschen mit ihren spezifischen Bedürfnissen einstellen.

In Deutschland ist derzeit die Diskussion um die kürzlich verabschiedeten Regelungen der Gesundheitsreform eines der wichtigsten Themen für die private Krankenversicherung (PKV). Allerdings löst die Gesundheitsreform nicht die Probleme der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV). So bleibt die demografiesichere PKV mit ihrem garantierten Leistungsversprechen nach wie vor die einzige Alternative zur GKV.

Außerdem ist das regulative Umfeld der Versicherungswirtschaft von tief greifenden Veränderungen betroffen. Die Einführung von Solvency II in Europa und neue Rech-

nungslegungsstandards beeinflussen den Kapitalbedarf und die Erfolgsrechnung der Versicherer. Die neuen Gegebenheiten werden den Geschäftsmodellen der Erstversicherer einiges abverlangen. Gleichzeitig werden sie sich auf die Nachfrage nach Rückversicherungsschutz auswirken und das Angebot verändern. Unternehmen wie die Münchener Rück, die im integrierten Risikomanagement zu den führenden gehören, können die Vorteile und Chancen nutzen, die sich daraus ergeben – in der Rück- wie in der Erstversicherung.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die globalen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Assekuranz blieben 2006 überwiegend günstig. Obwohl die Ölpreise bis August weiter kräftig stiegen, konnte die Weltwirtschaft ihren Expansionskurs sogar mit leicht erhöhtem Tempo im Vergleich zum Vorjahr fortsetzen. In Europa und den USA zeigten die Aktienmärkte ansehnliche Kursgewinne, während die Aufwärtsbewegung in Japan etwas geringer ausfiel. Auf den Anleihemärkten stiegen die Zinsen im ersten Halbjahr spürbar an, bevor sie im zweiten Halbjahr bis Anfang Dezember wieder zurückgingen. Im Dezember kam es zu einem erneuten Zinsanstieg, der in Europa merklich kräftiger ausfiel als in den USA. Insgesamt nahm die Differenz zwischen den transatlantischen Zinsen für lange Laufzeiten über das Gesamtjahr ab.

Konjunktur

Die Weltwirtschaft gewann 2006 leicht an Schwung und konnte ihren Wachstumskurs fortsetzen. China und die USA erwiesen sich nach wie vor als die wichtigsten Motoren der Weltkonjunktur, auch wenn sich die Wachstumskräfte in der zweiten Jahreshälfte tendenziell von den USA nach Euroland verlagerten.

In den USA, dem größten Versicherungsmarkt weltweit, blieb die wirtschaftliche Dynamik im Jahresdurchschnitt in etwa auf Vorjahresniveau, wenngleich das Wachstum zwischen Juli und Dezember merklich nachließ.

Vor allem ein Abflauen auf dem Wohnungsmarkt war hierfür verantwortlich. Die US-amerikanische Konjunktur stützten in erster Linie der private Konsum und Unternehmensinvestitionen. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich um 3,3% gegenüber dem Vorjahr.

Das reale Wachstum der japanischen Wirtschaft betrug im abgelaufenen Jahr 2,2% und war damit verglichen mit dem Vorjahr etwas stärker.

Die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet entwickelte sich 2006 merklich besser als im Vorjahr. Vor allem die Binnennachfrage (Investitionen und Konsum) sorgte für Wachstum, das im Gesamtjahr 2006 real bei 2,7% lag. Regional gab es jedoch deutliche Unterschiede: So wuchs die Wirtschaftsleistung in Irland und Finnland stark überdurchschnittlich, während sie in Italien und Portugal eher verhalten blieb.

In Deutschland war das Wirtschaftswachstum 2006 mit real 2,7% wesentlich höher als im Vorjahr. Erfreulich an dieser Entwicklung ist, dass nicht nur Exporte und Unternehmensinvestitionen das Wachstum trugen; auch der private Konsum leistete im Gesamtjahr wieder einen stärker positiven Beitrag. Dabei spielte eine Rolle, dass der Aufschwung inzwischen auch den Arbeitsmarkt erreicht hat. Einer ersten Schätzung zufolge nahm die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Jahresdurchschnitt um etwa 176 000 zu; während sich die Arbeitslosenquote im Dezember auf 9,6% belief und damit um 1,5 Prozentpunkte im Vergleich zum Vorjahr zurückging.

In Großbritannien legte die wirtschaftliche Entwicklung, maßgeblich von der Binnennachfrage getrieben, verglichen mit 2005 merklich zu.

Das Wachstum in den Schwellenländern konnte 2006 an Fahrt gewinnen. China registrierte mit real 10,7% erneut kräftige Zuwächse. Auch in Indien entwickelte sich die Konjunktur weiterhin auf einem hohen Niveau.

In den mittel- und osteuropäischen Ländern verstärkten unter anderem Russland und Polen die Dynamik, während das Expansionstempo in der Türkei nicht zuletzt im Zusammenhang mit einer kräftigen Währungsabwertung im Mai und Juni etwas nachließ.

In Lateinamerika sorgten vor allem Brasilien und Mexiko dafür, dass die Region stärker als im Vorjahr wuchs.

Weil die Ölpreise seit August sanken, verringerten sich die Inflationsraten besonders im letzten Quartal des Jahres weltweit zum Teil deutlich. Dennoch blieb die Preissteigerungsrate im Jahresdurchschnitt in den USA und im Euro-Währungsgebiet in etwa auf dem Niveau von 2005. In diesem Umfeld kam es zu weiteren Zinsanhebungen einiger Zentralbanken. Die US-Notenbank setzte ihren Referenzzinssatz von 4,25% am Jahresbeginn auf 5,25% Ende Juni herauf, ließ ihn dann jedoch bis Jahresende unverändert. Die Europäische Zentralbank hob ihren Referenzzinssatz im Jahresverlauf von 2,25 auf 3,5% an, die Bank of England erhöhte den ihren von 4,5 auf 5,0%.

Kapitalmärkte

Auf den internationalen Aktienmärkten entwickelten sich die Kurse 2006 überwiegend nach oben: So verbesserte sich der EURO STOXX 50 um 15,1%, der DAX um 22,0%.

In den USA konnte der S&P 500 mit 13,6% ebenfalls einen ansehnlichen Zuwachs verbuchen. Der japanische Nikkei-Index zeigte hingegen nur ein Plus von rund 6,9%.

Ausgehend von 3,3% am Jahresanfang stieg die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen im Umfeld positiver Konjunkturerwartungen sowie vergleichsweise hoher Inflation bis Juli zunächst bis auf etwa 4,1%. Vor dem Hintergrund zurückgehender Preissteigerungsraten sowie einer wirtschaftlichen Abkühlung in den USA fiel die Rendite anschließend jedoch wieder bis auf fast 3,6% Anfang Dezember, bevor sie bis Jahresende im Rahmen von erneut aufkeimendem Konjunkturoptimismus annähernd 4,0% erreichte. Nach knapp 4,4% am Jahresbeginn kletterte die Rendite US-amerikanischer zehnjähriger Staatsanleihen bis Ende Juni auf gut 5,2%, doch bis Jahresende war sie wieder auf etwa 4,7% gesunken.

Der Euro gewann im Jahresverlauf gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert, der Kurs stieg von 1,18 US\$/€ auf 1,32 US\$/€. Auch gegenüber dem japanischen Yen legte der Euro von 139,22 ¥/€ am Jahresbeginn auf 157,12 ¥/€ am Jahresende zu.

Entwicklung des US\$/€-Kurses von Januar bis Dezember 2006



Versicherungswirtschaft

Risikoadäquate Preise zu erzielen stand auf den Versicherungsmärkten auch 2006 im Vordergrund. Bei den Erneuerungen in der Rückversicherung zu Jahresbeginn sowie zum 1. April und zum 1. Juli wurde wiederum offensichtlich, dass für die meisten Marktteilnehmer selektives und ertragsorientiertes Underwriting Priorität hat.

Die Kapitalbasis der Erst- und Rückversicherer hat sich weltweit verbessert und die Wettbewerbsintensität nimmt zu, nicht zuletzt weil die ansehnlichen versicherungstechnischen Ergebnisse 2006 nicht von größeren Naturkatastrophen geschmälert wurden. Die Preise sind alles in allem auf profitabilem Niveau.

Wachstumsimpulse für die Lebenserst- und -rückversicherung setzt weiterhin der langfristige Trend zu vermehrt privater Altersvorsorge. Da die Gesellschaft weltweit altert, geraten die staatlichen sozialen Sicherungssysteme zunehmend unter Druck, sodass die private Lebensversicherung insgesamt stärker wächst als die Wirtschaft als Ganzes. Die Krankenrückversicherung profitiert von der weiteren Privatisierung und Liberalisierung der Gesundheitssysteme.

Wichtige Versicherungsmärkte

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beeinflusst das Prämienvachstum in der Assekuranz stark, insbesondere in der Schaden- und Unfallversicherung. Bei der Marktentwicklung der Lebens- und Krankenversicherung machen sich zudem Veränderungen im rechtlichen und steuerlichen Umfeld bemerkbar. Die nach wie vor relativ robuste globale Konjunktur unterstützte insgesamt die meisten Versicherungsmärkte.

Da 2006 große Naturkatastrophen ausblieben, konnten die Versicherer in den USA außergewöhnlich gute Ergebnisse in der Schaden- und Unfallversicherung erzielen. Das Prämienvachstum blieb erneut hinter dem Wachstum der Gesamtwirtschaft zurück. Ursache für diese Entwicklung ist auch ein zyklisch bedingter Ratenrückgang. Eine wesentliche Ausnahme ist das Geschäft, das Hurrikanrisiken ausgesetzt ist.

Obwohl sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland verbesserten, gingen davon kaum positive Impulse für die deutsche Versicherungswirtschaft aus, nicht zuletzt deshalb, weil das Realeinkommen stagnierte, viele Bürger Zukunftssorgen haben und die Marktdurchdringung bereits weit fortgeschritten ist. Nach vorläufigen Hochrechnungen stiegen die Bruttoprämien der deutschen Assekuranz 2006 um etwa 2,2 % (2005: 3,7 %). Mit einer geschätzten Zuwachsrate von jeweils rund 4,2 % kletterten die Prämien in der privaten Krankenversicherung und der Lebensversicherung am stärksten. Beim Prämienvachstum in der Krankenversicherung spielten allerdings Beitragsanhebungen infolge steigender Leistungsausgaben eine wesentliche Rolle. In der Schaden- und Unfallversicherung fielen die Beitragseinnahmen um etwa 1,1%, wofür unter anderem ein anhaltender Preiswettbewerb verantwortlich war.

Auf den meisten anderen europäischen Märkten setzte sich ebenfalls der Trend zu vermehrter direkter Altersvorsorge mit Versicherungsprodukten fort. In Frankreich war in den ersten drei Quartalen eine kräftige Zunahme des Prämienvolumens in der Lebensversicherung von 19 % zu registrieren. In derselben Zeit stiegen die Prämien in der

Kranken- und Unfallversicherung um 9%, während das Plus in der Schaden- und Haftpflichtversicherung nur bei 2% lag. Nach ersten Prognosen wuchs der Markt für Lebensversicherungen in Spanien um 9,8%, die Nichtlebensversicherung expandierte mit 6,5%. In der Schweiz verzeichnete das Schadenversicherungsgeschäft einen Prämienzuwachs von etwa 1,8%. Das Prämienvolumen in der Einzellebensversicherung sank um geschätzte 3,4%, der Prämienrückgang im Kollektivgeschäft (berufliche Vorsorge) betrug indes lediglich 1,2%. In Polen legten die Prämien in der Lebensversicherung in den ersten drei Quartalen sehr kräftig um 41,4% zu, während der Zuwachs in der Nichtlebensversicherung mit 4,8% merklich bescheidener ausfiel.

Ausgehend vom hohen gesamtwirtschaftlichen Wachstum verzeichneten erneut die aufstrebenden Märkte die stärksten Prämiensteigerungen. In China legten die Prämien in der Schaden- und Unfallversicherung um etwa 23% zu, in der Lebensversicherung um rund 12%. Auch auf dem indischen Markt kletterten die Prämien weiterhin kräftig, in den ersten drei Quartalen des Fiskaljahres 2006/2007 in der Nichtlebensversicherung um rund 24%.

Rechtliche Rahmenbedingungen

Die deutsche Assekuranz betreffen mehrere Gesetzesvorhaben, die sich auf das Geschäft auswirken werden – etwa auf Tarifierung und Produktgestaltung, die Kundenbeziehungen sowie insgesamt auf die Geschäftsprozesse der Unternehmen. Verschiedene europäische und weltweite Initiativen auf dem Gebiet des Aufsichtsrechts haben die Rahmenbedingungen modifiziert und werden auch in Zukunft dafür sorgen, dass sich die Aufsichtslandschaft ändert.

Auf unserem Heimatmarkt Deutschland will die Bundesregierung mit einer grundlegenden Reform das Versicherungsvertragsgesetz (**VVG-Reform**) an die höchststrichterliche Rechtsprechung und an die Bedürfnisse eines als modern bezeichneten Verbraucherschutzes anpassen. Ihre Schwerpunkte liegen beispielsweise auf den Informations- und Beratungspflichten des Versicherungsunternehmens vor und bei Vertragsschluss. Zudem sollen die vorvertraglichen Anzeigepflichten des Versicherungsnehmers entschärft und Sanktionen auch bei grober Fahrlässigkeit beseitigt werden. Ferner will man die Höchstlaufzeit von Kompositversicherungen von fünf auf drei Jahre verkürzen sowie bei Pflichtversicherungen dem Geschädigten einen Direktanspruch gegenüber dem Versicherer gewähren. Schließlich sieht der Entwurf vor, das sogenannte Policenmodell abzuschaffen; danach wurden dem Versicherungsnehmer die gesetzlichen Verbraucherinformationen zu-

sammen mit der Police übermittelt. Künftig soll der Kunde sämtliche Vertragsinformationen erhalten, bevor er seine Vertragserklärung abgibt.

In der Lebensversicherung soll die VVG-Reform dafür sorgen, dass Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts umgesetzt werden, die es dem Gesetzgeber mit den Urteilen vom 26. Juli 2005 aufgegeben hat. Sie betrafen die Überschussbeteiligung für kapitalgebundene Lebensversicherungen sowie die Bestandsübertragung zwischen Versicherungsgesellschaften. Das Bundesverfassungsgericht hatte gefordert, stille Reserven bei der Überschussbeteiligung zu berücksichtigen, und mehr Transparenz und Wettbewerb bei den Lebensversicherern angemahnt.

Das Gesetzgebungsvorhaben sieht zum derzeitigen Stand vor, dass bei Vertragsbeendigung 50% der stillen Reserven, die auf den einzelnen Versicherungsnehmer entfallen, verbindlich zugeteilt werden müssen. Weiter gehende Überlegungen aus dem Frühjahr 2006, die das Geschäftsmodell der Lebensversicherung nachhaltig bedroht hätten, verfolgt der Gesetzgeber nun nicht mehr. Sie sahen vor, dass die stillen Reserven alle zwei Jahre verbindlich auf der Grundlage ihres jeweiligen Zeitwerts zugeteilt werden müssen.

Ein weiterer Schwerpunkt der Reform in der Lebensversicherung ist das Thema Frühstorno. Bisher entstehen in den ersten Jahren der Vertragsentwicklung keine oder nur geringe Rückkaufwerte, da Abschluss- und Vertriebskosten nach dem Zillmer-Verfahren verrechnet werden. Derzeit ist vorgesehen, die Kosten gleichmäßig auf die ersten fünf Vertragsjahre zu verteilen. Problematisch erscheint jedoch, dass diese Regelungen nach dem aktuellen Reformentwurf ab dem 1. Januar 2008 ebenso für den Versicherungsbestand gelten sollen. Somit würde nachträglich in die Kalkulationsgrundlagen der Versicherer eingegriffen. Abzuwarten bleibt, ob dies im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens noch korrigiert wird.

In der privaten Krankenversicherung sollen durch die VVG-Reform die Rahmenbedingungen für ein Leistungs- und Gesundheitsmanagement sowie die Möglichkeit eröffnet werden, dass Versicherer weitere Dienstleistungen erbringen können.

Das Gesetz soll am 1. Januar 2008 in Kraft treten und auf alle bereits bestehenden Versicherungsverträge zum 1. Januar 2009 anwendbar sein. Die neuen Vorschriften für die private Krankenversicherung (PKV) können bei bestehenden Verträgen schon zum 1. Januar 2008 eingeführt werden.

Unmittelbar und intensiv wird die deutsche private Krankenversicherung vom „Gesetz zur Stärkung des Wettbewerbs in der gesetzlichen Krankenversicherung“ (**Gesundheitsreform**) betroffen sein. Insbesondere werden

die privaten Krankenversicherer verpflichtet, einen Basis-tarif anzubieten, dessen Leistungen in Art, Umfang und Höhe den Pflichtleistungen der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) entsprechen. Dabei soll Kontrahierungszwang gelten; Leistungsausschlüsse oder Risikozuschläge sind nicht möglich. Die Prämie dieser Basisversicherung darf den GKV-Höchstbeitrag nicht überschreiten. Wechselt ein Versicherter innerhalb der PKV, ist vorgesehen, ihm seine Alterungsrückstellung teilweise anzurechnen. Wie sich die Neuregelung auf die Höhe der Beiträge der übrigen Versicherten auswirkt, kann noch nicht abschließend beurteilt werden, da es hier maßgeblich auf das Kundenverhalten ankommt.

Seit 2. Februar 2007 gilt zudem eine dreijährige Wechselfrist, die sich auf das Neugeschäft auswirken wird: Arbeitnehmer sollen erst dann von der Versicherungspflicht befreit werden, wenn sie die Jahresarbeitsentgeltgrenze von derzeit 47 700 € in drei aufeinanderfolgenden Kalenderjahren überschritten haben.

Der Teil des Gesetzes, der insbesondere für die private Krankenversicherung relevant ist, wird voraussichtlich am 1. Januar 2009 in Kraft treten.

Zum 1. April 2007 wird wahrscheinlich das **Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts** in Kraft treten, mit dem die Bundesregierung die EU-Richtlinie über die Versicherungsvermittlung aus dem Jahr 2002 umsetzt. Das neue Gesetz bringt gravierende Veränderungen für die Versicherungsvertriebe mit sich: Künftig benötigen Versicherungsvermittler eine gewerberechtliche Erlaubnis, die unter anderem davon abhängt, ob sie ausreichend qualifiziert sind. Keiner Erlaubnis bedürfen Vermittler, die ausschließlich im Auftrag eines oder mehrerer Versicherungsunternehmen tätig sind, wenn deren Produkte nicht in Konkurrenz stehen. Zudem müssen die Versicherer für den Vermittler die uneingeschränkte Haftung aus seiner Vermittlertätigkeit übernehmen. Ein weiterer Kernpunkt des neuen Gesetzes sind die erweiterten Beratungs- und Dokumentationspflichten. Der Vermittler soll den Kunden bedarfsgerecht und anlassbezogen beraten und jeden Rat begründen, den er zu einer Versicherung erteilt. Dazu soll er dem Kunden ein klares und verständliches Dokument zur Verfügung stellen. Die Versicherungsunternehmen dürfen im Übrigen nur mit solchen Vermittlern zusammenarbeiten, die in einem öffentlich zugänglichen zentralen Register eingetragen sind.

Das **Allgemeine Gleichbehandlungsgesetz** (AGG) ist seit dem 18. August 2006 in Kraft und beruht teilweise auf vier EU-Richtlinien zum Schutz vor Diskriminierung, die zwischen den Jahren 2000 und 2004 verabschiedet wur-

den. Es soll ungerechtfertigte Benachteiligungen aus Gründen der Rasse, der ethnischen Herkunft, des Geschlechts, der Religion, der Weltanschauung, einer Behinderung, des Alters oder der sexuellen Identität verhindern oder beseitigen. Das Gesetz betrifft die Assekuranz hauptsächlich als Arbeitgeber, aber ebenfalls als Versicherer und Risikoträger. Für die Arbeitgeber sind neue Pflichten hinzugekommen, die in Haftungsrisiken sowie potenziellen Entschädigungsansprüchen münden können.

Die Neuregelungen des AGG, die für die Versicherungswirtschaft bedeutsam sind, gelten ab 22. Dezember 2007. Danach dürfen sich Prämien oder Leistungen für Männer und Frauen nur dann unterscheiden, wenn das Geschlecht ein bestimmender Faktor ist. Die Risikobewertung muss auf relevanten und genauen versicherungsmathematischen statistischen Daten beruhen. Kosten im Zusammenhang mit Schwangerschaft und Mutterschaft dürfen auf keinen Fall zu verschiedenen Prämien oder Leistungen führen. Auch eine unterschiedliche Behandlung wegen Religion oder Weltanschauung, einer Behinderung, des Alters oder der sexuellen Identität ist bei Versicherungen nur zulässig, wenn sie auf anerkannten Prinzipien risikoadäquater Kalkulation fußt.

Auf europäischer Ebene wirkt sich in erster Linie das **Solvency-II-Projekt** der EU-Kommission auf die Assekuranz aus. Dabei soll das Versicherungsaufsichtsrecht in der EU umfassend neu gestaltet werden. Es handelt sich um einen risikobasierten Ansatz, bei dem es im Kern darum geht, die jeweilige Risikoexposition zu berücksichtigen. Die Vorbereitungen hierfür gewinnen zunehmend an Fahrt. Die EU-Kommission beabsichtigt, im Juli 2007 einen Vorschlag für eine Rahmenrichtlinie zu veröffentlichen.

In den USA wird seit geraumer Zeit darüber diskutiert, eine einheitliche bundesstaatliche Aufsicht über Rückversicherungsunternehmen einzuführen. Derzeit wird die Assekuranz von 50 Versicherungskommissaren in den einzelnen Bundesstaaten beaufsichtigt. Mittlerweile ist fast unbestritten, dass dieses System ineffizient ist, hohe Kosten verursacht und damit insgesamt die Wettbewerbsfähigkeit des US-Markts einschränkt. 2006 wurden sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus Gesetze eingebracht, welche die Beaufsichtigung von Erst- und Rückversicherern neu regeln sollen; beide sehen eine bundesstaatliche Aufsicht über Versicherungsunternehmen vor. Insbesondere für weltweit agierende Rückversicherer hätte das den Vorteil, dass rechtsverbindlich internationale Abkommen über die Beaufsichtigung von Versicherern abgeschlossen werden könnten.

Überblick und wichtige Kennzahlen

Hervorragendes Konzernergebnis von 3,5 Milliarden €
Verzinsung des risikoadjustierten Eigenkapitals (RoRaC)
von 20,3 % nach Steuern
Dividendenerhöhung auf 4,50 € je Aktie geplant

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mrd. €	37,4	38,2	38,1	40,4	40,0
Schaden-Kosten-Quote						
– Rückversicherung Schaden/Unfall	%	92,6	111,7	98,9	96,5	123,7
– Erstversicherung Schaden/Unfall	%	90,8	93,1	93,0	96,4	99,9
Konzernergebnis	Mio. €	3 536	2 751*	1 887	–468	214

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Das Geschäft der Münchener-Rück-Gruppe entwickelte sich im vergangenen Jahr sehr gut. Mit einem hervorragenden Konzernergebnis von 3,5 Milliarden € übertrafen wir unsere Erwartung von 2,6 bis 2,8 Milliarden € deutlich und haben damit das dritte Rekordjahr in Folge erreicht. Unsere risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (RoRaC) betrug 20,3 % nach Steuern. Damit haben wir unser langfristiges Ziel von 15 % RoRaC spürbar übertroffen. Hierzu trugen die sehr guten Ergebnisse der Erst- und Rückversicherer bei, die im versicherungstechnischen Geschäft ebenso erfolgreich agierten wie bei der Anlage ihres verwalteten Vermögens.

Die **Rückversicherung** war 2006 im Gegensatz zum Vorjahr mit wesentlich weniger großen Schäden konfrontiert. Die Konditionen unseres Basisgeschäfts haben wir aufgrund eines attraktiven Umfelds in weiten Teilen aufrechterhalten und – wo erforderlich – noch verbessert. Daher konnten wir die angestrebte Schaden-Kosten-Quote von 97 % klar unterschreiten: Mit 92,6 % ist sie die erfreulichste der letzten Jahre. Im Segment Schaden und Unfall war der Geschäftsverlauf deshalb sehr positiv. Das Segment Leben und Gesundheit erzielte ein gutes Ergebnis, selbst wenn es hinter dem durch Sonderfaktoren verzerrten Vorjahresergebnis zurückblieb. Auch dank des Kapitalanlageergebnisses erzielten wir in der Rückversicherung insgesamt ein vortreffliches operatives Resultat. Der Gesamtumsatz blieb im Wesentlichen nach wie vor konstant, da wir an unserer weiterhin strikt risikoadäquaten Zeichnungspolitik festhielten.

Auch in der **Erstversicherung** haben wir mit 1 062 Millionen € unser angestrebtes Jahresergebnis von 600 bis 700 Millionen € deutlich übertroffen. Die gebuchten Bruttobeiträge gingen zurück, lagen aber innerhalb unserer Erwartungen von 16,5 bis 17 Milliarden €. Dies ist aus-

schließlich auf den Verkauf der Karlsruher Versicherungsgruppe und des niederländischen Nieuwe Hollandse Lloyd (NHL) 2005 zurückzuführen. Die geringeren Beiträge in der Lebensversicherung konnten wir nicht vollständig durch Zuwächse in der Schaden- und Unfallversicherung und im Segment Gesundheit kompensieren. Besonders in der Lebensversicherung machte sich der Verkauf der Karlsruher Versicherungsgruppe bemerkbar, deren Schwerpunkt auf der Lebensversicherung lag. Zur sehr zufriedenstellenden Entwicklung im Segment Gesundheit, in dem die Bruttobeiträge um 4,3 % stiegen, trug hauptsächlich das umfangreiche Neugeschäft in der Ergänzungsversicherung bei. Hier verzeichneten wir ein Plus von 15,6 %. Der Schadenverlauf in der Schaden- und Unfallversicherung inklusive Rechtsschutz war im Berichtsjahr erneut sehr erfreulich. Die angestrebte Schaden-Kosten-Quote von 95 % konnten wir sogar beachtlich 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 um 785 Millionen € auf hervorragende 3,5 (2,8) Milliarden €.

Das Rückversicherungssegment Schaden/Unfall leistete mit 2,1(0,4) Milliarden € den höchsten Ergebnisbeitrag. Dabei profitierten wir von unserem ausgezeichneten Basisgeschäft sowie davon, dass 2006 schwere Naturkatastrophen weitgehend ausblieben.

Konzernergebnis

Alle Angaben in Mio. €	2006	2005*	2004	2003	2002
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	5 498	4 150	3 369	1 971	-20
Operatives Ergebnis	5 494	4 143	3 025	1 284	-391
Konzernergebnis	3 536	2 751	1 887	-468	214

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die Erstversicherung hat ebenfalls wieder erheblich zum Erfolg der Münchener-Rück-Gruppe beigetragen. Das Konzernergebnis lag mit 1 062 Millionen € über unseren Planungen.

Das Kapitalanlageergebnis steuerte 8,9 (10,8) Milliarden € zum Unternehmenserfolg bei. Das operative Ergebnis stieg deutlich um 32,6% auf 5,5 (4,1) Milliarden €, wobei das Vorjahrsergebnis hohe Gewinne aus der Veräußerung der Karlsruher Versicherungsgruppe und von HVB-Aktien umfasst hatte. Das operative Ergebnis beeinflussten besonders folgende Faktoren:

- In der Rückversicherung blieben wir weitgehend von schweren Großschäden aus Naturkatastrophen verschont. Lediglich 1,3 (19,4) % der Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall waren auf Naturkatastrophenschäden zurückzuführen.
 - Die Rückstellungen für Schäden früherer Jahre aus unserem US-Rückversicherungsgeschäft haben wir weiter erhöht, vor allem für Ansprüche aus Asbesterkrankungen; hierzu haben wir in entsprechendem Umfang Reserven eingesetzt, die wir auf der Konzernebene bereits pauschal vorgehalten haben.
 - In der Erstversicherung trugen die erfreulich niedrige Schadenbelastung sowie spürbar geringere Verwaltungskosten wesentlich zum Erfolg bei. Die Schaden-Kosten-Quote inklusive Rechtsschutz belief sich auf 90,8 (93,1) % und lag damit erneut unter dem Vorjahreswert.
 - Kräftige laufende Erträge und Veräußerungsgewinne (insbesondere aus dem Verkauf nichtfestverzinslicher Wertpapiere) erhöhten das Kapitalanlageergebnis in der Rück- wie in der Erstversicherung. Mit 5,0% – bezogen auf den mittleren Kapitalanlagebestand zu Marktwerten – übertraf die Kapitalanlagenrendite unser Ziel von 4,5%.
- Der Steueraufwand von 1 648 Mio. € – das sind 32 % des Vorsteuergewinns – war auch durch zwei gegenläufig wirkende Sondereffekte geprägt.
- Nach einer im Dezember 2006 in Kraft getretenen Neuregelung im deutschen Körperschaftsteuerrecht werden bestehende Körperschaftsteuerguthaben aus dem ehemaligen Anrechnungsverfahren über einen Zeitraum

von 10 Jahren, beginnend 2008, in gleichen Jahresbeträgen ausgezahlt. Hieraus ergibt sich insgesamt ein Steuerertrag von 379 Millionen € (siehe Seite 199).

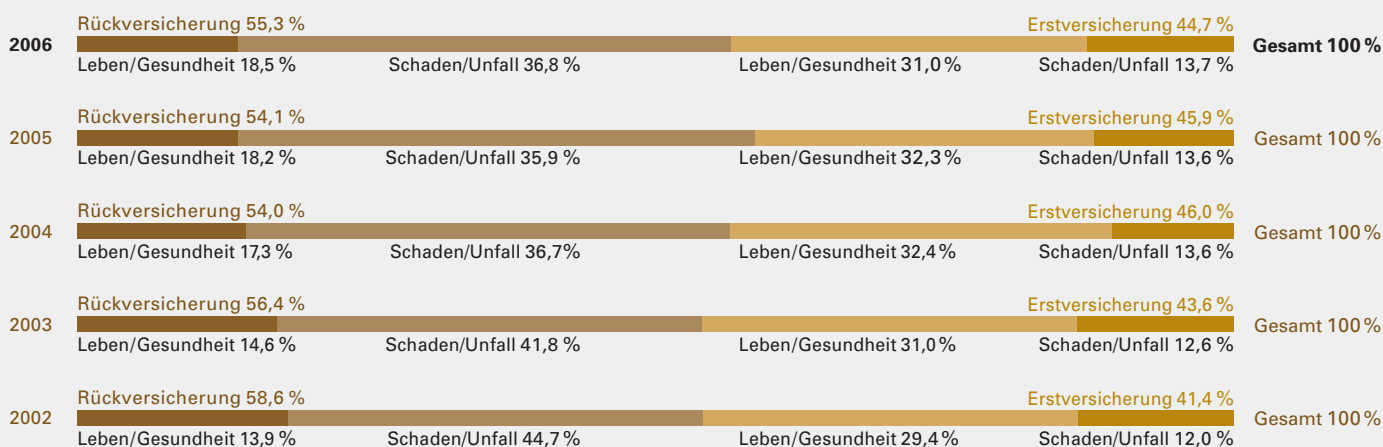
- Die aktive Steuerabgrenzung aus Verlustvorträgen bei unserem Tochterunternehmen Munich Re America wurde rein buchmäßig vollständig abgeschrieben. Daraus ergab sich 2006 ein latenter Steueraufwand von 770 Millionen €.

Umsatz

Vom Konzernumsatz entfielen rund 55 % auf die Rück- und 45 % auf die Erstversicherung. Während wir in der Rückversicherung global tätig sind, erwirtschaften wir in der Erstversicherung 78 % im Inland; in beiden Geschäftsfeldern legten die Anteile der Auslandsumsätze spürbar zu.

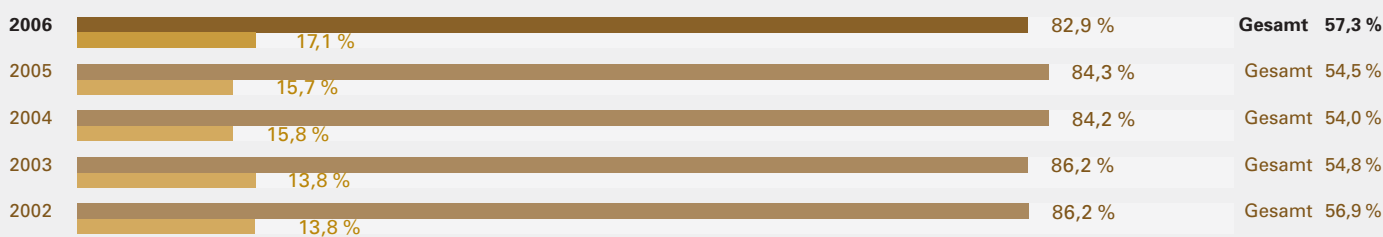
Nach wie vor halten wir in der **Rückversicherung** an unserer strikt ertragsorientierten Zeichnungspolitik fest. Auf den Märkten setzt sich immer mehr das Bewusstsein durch, dass man auf angemessene Bedingungen nicht verzichten kann. Obwohl die Kapazitäten stiegen, erzielten wir sowohl bei Neuabschlüssen als auch bei Vertragsverlängerungen attraktive Konditionen. Die Beitragseinnahmen waren 2006 verglichen mit dem Vorjahr mit 22,2 (22,3) Milliarden € stabil.

In der **Erstversicherung** verringerten sich die Bruttobeiträge gegenüber dem Vorjahr um 4,7 %. Das ist ausschließlich auf Veränderungen im Konsolidierungskreis (vor allem Verkauf der Karlsruher Versicherungsgruppe und der Nieuwe Hollandse Lloyd Verzekeringsgroep NHL) zurückzuführen. Bereinigt um diese Veränderungen hätte sich ein Anstieg um 0,5 % ergeben. Wachstumsmotor war auch 2006 die Krankenversicherung, die ihr Beitragsvolumen bemerkenswert ausweitete, indem sie Beiträge anhub und zusätzlich Ergänzungsversicherungen verkaufte. Erfreulich entwickelten sich in der Schaden- und Unfallversicherung unsere ERGO-Gesellschaften in Polen und den baltischen Staaten. Hier erzielten wir zweistellige Zuwachsraten.

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

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

■ Rückversicherung ■ Erstversicherung

Anteil des Auslandsgeschäfts am Umsatz*

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

■ Rückversicherung ■ Erstversicherung

Konzernumsatz

Alle Angaben in Mrd. €	2006	2005	2004	2003	2002
Rückversicherung	22,2	22,3	22,4	24,8	25,4
Erstversicherung	16,7	17,6	17,5	17,6	16,6
Konsolidierung	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0	-2,0
Gesamt	37,4	38,2	38,1	40,4	40,0

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Der Orkan Kyrill zog am 18./19. Januar 2007 mit Windgeschwindigkeiten von flächendeckend deutlich über 100 km/h über Mitteleuropa. Schwerpunkte des Wintersturms waren Deutschland und Großbritannien, aber auch die Beneluxstaaten, Österreich, Polen, Tschechien und in geringerem Umfang die Schweiz waren betroffen. Die Münchener-Rück-Gruppe rechnet in der Erst- und Rückversicherung insgesamt mit einer Schadenbelastung, welche die 600 Millionen € vor Steuern deutlich unterschreiten dürfte, die in einer ersten Schätzung für möglich gehalten wurden.

Von den eigen- und fremdgenutzten Grundstücken und Bauten, die in der Konzernbilanz als „zur Veräußerung gehalten“ ausgewiesen waren, ging bis Ende Februar 2007 für Objekte mit einem Bilanzwert von 215 Millionen € das wirtschaftliche Eigentum auf den Käufer über. Dabei erzielten wir einen Veräußerungsgewinn von 294 Millionen €.

Der im November 2006 gestartete Aktienrückkauf wurde bereits Ende Februar 2007 abgeschlossen. Es wurden insgesamt etwas über 8 Millionen Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 124,36 € gekauft. Diese Aktien werden bis zur Hauptversammlung eingezogen sein.

Rückversicherung

**Außergewöhnlich günstiger Schadenverlauf in
Schaden/Unfall
Gute Geschäftsentwicklung in Leben/Gesundheit**

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge:						
– Leben/Gesundheit	Mio. €	7 665	7 811	7 540	6 876	6 561
– Schaden/Unfall	Mio. €	14 551	14 547	14 857	17 919	18 884
Schadenquote Gesundheit	%	68,5	62,3	65,6	65,7	74,7
Schadenquote Schaden/Unfall	%	64,7	83,5	71,2	69,6	97,2
davon Naturkatastrophen	%-Punkte	1,3	19,4	5,0	1,8	3,4
Kostenquote Gesundheit	%	27,8	30,7	30,9	30,5	28,1
Kostenquote Schaden/Unfall	%	27,9	28,2	27,7	26,9	26,5
Schaden-Kosten-Quote Gesundheit	%	96,3	93,0	96,5	96,2	102,8
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	92,6	111,7	98,9	96,5	123,7
Konzernergebnis Leben/Gesundheit	Mio. €	561	977*	432	262	1 548
Konzernergebnis Schaden/Unfall	Mio. €	2 134	420*	1 234	1 370	788

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

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 war bis 31. Dezember 2006 auf sieben Ressorts aufgeteilt (siehe Seite 48 f.): Leben und 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 sogenannte „risk retention groups“ anbieten (Alternative-Markets-Geschäft). Wir akzeptieren es über die Munich-American Risk Partners (MARP).

Überblick und wichtige Kennzahlen

Unser Rückversicherungsgeschäft verlief im vergangenen Jahr überaus erfreulich. Zum einen profitierten wir von der hohen Qualität unseres Basisgeschäfts, das wir in den letzten Jahren Schritt für Schritt konsequent zur jetzt erreichten Profitabilität geführt haben. Zum anderen blieben wir anders als im Vorjahr von schweren Naturkatastrophenschäden weitgehend verschont. Dies zeigt sich besonders beim Anteil der Naturkatastrophen an unserer Schaden-

Kosten-Quote. Während er sich im Vorjahr, vor allem aufgrund der verheerenden Wirbelstürme an der Atlantikküste, noch auf 19,4 Prozentpunkte summierte, lag er im abgelaufenen Geschäftsjahr lediglich bei 1,3 Prozentpunkten. Aus den genannten Gründen erreichten wir eine spürbar verbesserte Schaden-Kosten-Quote von ausgezeichneten 92,6 (111,7)%. Somit konnten wir die ehrgeizigen Ziele, die wir uns für das vergangene Jahr gesetzt hatten, spürbar übertreffen. Ein guter Geschäftsverlauf in Leben und Gesundheit sowie ein solides Kapitalanlageergebnis halfen uns dabei.

Vergleicht man die Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen der letzten beiden Geschäftsjahre (177 Millionen € 2006, 2 629 Millionen € 2005), versteht man, wie sehr das Versicherungsgeschäft und insbesondere das Rückversicherungsgeschäft in Teilbereichen zufallsbedingt schwankt. Die richtigen Erkenntnisse kann man im Wesentlichen nur gewinnen, wenn man unser Geschäft langfristig betrachtet. Wir sehen uns in der Strategie bestätigt, unser Risikomanagement in der Gruppe systematisch zu optimieren und unsere Modelle, mit denen wir Schadenpotenziale angemessen bewerten, mit höchster Priorität weiterzuentwickeln. Dank dieses Instrumentariums können wir trotz der als risikoreich empfundenen Volatilitäten in unserem Geschäft risikoadäquate Preise und Bedingungen ermitteln. Die Münchener-Rück-Gruppe hat ihre Gesamthaftung für Naturkatastrophendeckungen unverändert beibehalten. Denn wir sind fest davon überzeugt, dass dieses Versicherungssegment langfristig sehr attraktiv ist.

Im Berichtsjahr folgten wir bei unserer Zeichnungspolitik weiterhin strikt dem Grundsatz „Gewinn vor Wachstum“. Sowohl bei Neuabschlüssen als auch bei Vertragsverlängerungen erzielten wir – obwohl die Kapazitäten auf dem Markt gestiegen sind – attraktive Konditionen. Die Volumeneinbußen bei Verträgen, die unseren Vorstellungen nicht entsprachen, konnten wir durch anderes Neugeschäft ausgleichen. Die erheblich verbesserten Preise und Konditionen, die wir bereits in den Vorjahren erreicht hatten, haben sich als notwendig und deshalb nachhaltig erwiesen. In schadenbelasteten Bereichen der Sachversicherung konnten wir die Preise anheben. Vor allem die Prämien zur Deckung von Naturgefahrenrisiken erhöhten sich in den betroffenen Regionen nochmals spürbar. Bei schadenfreien Verträgen nahm der Druck auf die Preise zu. Insgesamt konnten wir jedoch die Profitabilität unseres Portfolios bei angemessenen Bedingungen weiter optimieren.

Den ersten großen Schritt, unsere Geschäftsprozesse und unsere Datenbasis mit der neuen Rückversicherungplattform „Global Reinsurance Application“ (Gloria) weltweit zu vereinheitlichen, haben wir inzwischen getan. Im Frühjahr 2006 wurde die erste Produktivversion des SAP-gestützten IT-Systems, das auf unsere Bedürfnisse zugeschnitten ist, bei der Münchener Rück AG in München

erfolgreich implementiert. Nach der endgültigen weltweiten Einführung von Gloria werden wir unser Rückversicherungsgeschäft auf der Grundlage einer global integrierten Datenbasis noch besser analysieren, steuern und verwalten können.

Ergebnis

Zum Konzernergebnis trugen die beiden Rückversicherungssegmente Leben/Gesundheit sowie Schaden/Unfall 0,6 (1,0) bzw. 2,1 (0,4) Milliarden € bei. Das Gesamtergebnis für die Rückversicherung lag damit um 92,9% über dem Vorjahr.

Im operativen Ergebnis von Schaden/Unfall spiegelt sich die um 2 439 Millionen € niedrigere Großschadenbelastung wider, vor allem aufgrund der geringen Frequenz schwerer Naturkatastrophenschäden.

Hinzu kommt der gute Geschäftsverlauf in Leben und Gesundheit. Gemeinsam mit einem soliden Kapitalanlageergebnis stieg das operative Ergebnis für die Rückversicherung damit insgesamt um 84,5% auf 4,4 (2,4) Milliarden €.

Die Ergebnisverbesserungen erstrecken sich über alle Ressorts und sind im Allgemeinen an erheblich niedrigeren Schaden-Kosten-Quoten erkennbar.

Ergebnis Rückversicherung

Alle Angaben in Mio. €	2006	2005	2004	2003	2002
Operatives Ergebnis	4 408	2 389*	2 642 *	2 606	1 639
Konzernergebnis	2 695	1 397*	1 666 *	1 632	2 336

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Schaden-Kosten-Quote nach Ressorts

Alle Angaben in %	2006	2005	2004	2003	2002
Leben/Gesundheit*	96,3	93,0	96,5	96,2	102,8
Europa 1	97,1	94,2	89,1	96,5	117,7
Europa 2 und Lateinamerika	97,2	100,1	98,5	96,6	96,4
Asien, Australasien, Afrika	93,9	95,0	102,3	91,8	86,8
Nordamerika	96,9	134,0	119,3	99,1	168,1
Corporate Underwriting/Global Clients	88,1	126,0	94,0	98,0	120,8
Special and Financial Risks	81,1	110,5	78,9	92,9	116,5

* Nur Gesundheit, ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft, Vorjahreszahlen angepasst.

Umsatz

Die Beitragseinnahmen waren 2006 mit 22,2 (22,3) Milliarden € stabil. Der Euro erstarkte im Verhältnis zu unseren wichtigsten Fremdwährungen im Durchschnitt. Daher verbuchten wir auch Wechselkursbedingte Umsatzrückgänge. Ohne diese Effekte wären unsere Beitragseinnahmen um 0,1 % höher gewesen. Etwa 16 Milliarden € oder 71,9 % der Beiträge wurden in Fremdwährung gezeichnet, davon 48,9 % in US-Dollar und 15,3 % in Pfund. 28,1 % unseres Umsatzes wickelten wir in Euro ab.

Ursache für den Umsatzrückgang war in erster Linie unsere weiterhin strikt risikoadäquate Zeichnungspolitik. Entsprachen Preise oder Konditionen nicht unseren Anforderungen, erneuerten wir Verträge bewusst nicht oder verzichteten auf Neugeschäft.

Außerdem stellten wir im Rahmen unseres Portfoliomanagements in bestimmten Marktsegmenten und bei bestimmten Kunden unsere Rückversicherungsverträge auf nichtproportionale Deckungen um, wenn wir mit die-

sen mehr Wert schaffen konnten. Dass die Beitragsvolumina gegenüber proportionalen Vertragsformen niedriger sind, nehmen wir in diesen Fällen in Kauf. Diese glichen wir jedoch größtenteils schon bei den letzten Vertragserneuerungen durch kräftige Ratenerhöhungen aus, die wir hauptsächlich in den USA und Lateinamerika bei naturkatastrophenexponierten Sach- und Offshore-Energy-Risiken (v. a. Ölplattformen) erzielten.

In der Lebens- und Krankenrückversicherung kompensierte die weltweit anhaltende Nachfrage nach privat finanzierten Vorsorgeprodukten weitgehend Beitragsrückgänge bei einzelnen großvolumigen Verträgen. Somit blieben unsere Beitragseinnahmen insgesamt stabil, trotz unserer restriktiven Zeichnungspolitik und unserer strengen Rentabilitätsanforderungen. Etwa 34,5 % unserer gesamten Beitragseinnahmen entfielen auf Leben/Gesundheit, 65,5 % auf Schaden/Unfall.

Bruttobeiträge nach Segmenten

Alle Angaben in Mio. €	2006	2005	2004	2003	2002
Leben/Gesundheit	7 665	7 811	7 540	6 876	6 561
Schaden/Unfall	14 551	14 547	14 857	17 919	18 884
Gesamt	22 216	22 358	22 397	24 795	25 445

Leben und Gesundheit

Leben – leichter Umsatzrückgang bei stabilem operativem Ertrag
Gesundheit – Beiträge auf Vorjahresniveau bei guten Wachstumschancen
Erfreuliches Ergebnis von 561 Millionen €

Zuständigkeit

Lebens- und Krankenrückversicherungsgeschäft weltweit	2006	2005	2004	2003	2002
Leben					
Gebuchte Bruttobeiträge Mio. €	6 356	6 491	6 119	5 461	5 277
Gesundheit					
Gebuchte Bruttobeiträge Mio. €	1 309	1 320	1 421	1 415	1 284
Schaden-Kosten-Quote*	96,3	93,0	96,5	96,2	102,8

* Ohne nach Art der Lebensversicherung betriebenes Krankenversicherungsgeschäft, Vorjahreszahlen angepasst.

Die gebuchten Bruttobeiträge von 7,7 (7,8) Milliarden € lagen in der Lebens- und Krankenrückversicherung knapp unter denen des Vorjahres. Wechselkurseffekte beeinflussten unseren Umsatz 2006 positiv. Bereinigt um diese Effekte sank der Umsatz um 2,8 %. Das operative Ergebnis von 922 (1 105) Millionen € sowie das Konzernergebnis von 561

(977) Millionen € sanken deutlich. Dies ist vor allem auf niedrigere Erträge aus Kapitalanlagen zurückzuführen. Der Ertragssteueraufwand stieg im Geschäftsjahr auf 265 (48) Millionen €. Der Steueraufwand des Vorjahres war aufgrund der Nutzung von Verlustvorträgen innerhalb der Gruppe außergewöhnlich niedrig.

Leben

Mit einem Bruttobeitragsvolumen von 6 356 (6 491) Millionen € ging der Umsatz in der Lebensrückversicherung gegenüber dem Vorjahr leicht zurück (–2,1%). Dies beruht im Wesentlichen auf Anpassungen unseres Portfolios, die es zum Ziel haben, unsere Kapitalkosten zu optimieren. Grundlegende Wachstumsimpulse für unser zukünftiges Neugeschäft erwarten wir etwa von der Neugestaltung der europäischen Solvenzregelungen (Solvency II), der anhaltenden Privatisierungstendenz bei Alters- und Berufsunfähigkeitsvorsorge sowie dem dynamischen Wachstum der Versicherungsmärkte in Asien und Osteuropa.

In **Deutschland** erzielten wir Beitragseinnahmen von 1,3 (1,5) Milliarden €. Der Rückgang hängt vor allem damit zusammen, dass wir 2005 begonnen haben, einen beitragsstarken Rückversicherungsvertrag abzubauen. Die Nachfrage auf dem Lebenserstversicherungsmarkt stagnierte, das Neugeschäft bewegte sich in etwa auf dem Niveau von 2005. Der Trend fort von kapitalbildenden Lebensversicherungen hin zu privaten und betrieblichen Rentenversicherungen, den die Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen zum 1. Januar 2005 ausgelöst hatte, setzte sich auch 2006 fort. Dass das Neugeschäft bei kapitalbildenden Lebensversicherungen niedrig war und dass Altersrenten in Deutschland bislang üblicherweise nicht rückgedeckt werden, wirkte sich auch auf unsere Beitragseinnahmen in der Rückversicherung aus. Neben der unverändert hohen Nachfrage nach Berufsunfähigkeitspolice – hier sind wir in der Rückversicherung Marktführer – stellen die zunehmenden Produktinnovationen eine erfreuliche Entwicklung dar. Bei den zahlreichen neu entwickelten Produkten im Bereich der Risikoversicherungen (wo sogenannte Preferred-Lives-Tarife Einzug halten) und Pflegerentenversicherungen ist unsere Kompetenz als internationaler Rückversicherer besonders gefragt. Vor allem aufgrund unserer hervorragenden Kenntnisse in der Biometrie sind wir gut aufgestellt und gehen von guten Geschäftsmöglichkeiten aus.

In den **USA** konnte unsere Tochtergesellschaft Munich American Reassurance Company (MARC) auf einem insgesamt rückläufigen Lebensrückversicherungsmarkt ihren Umsatz mit 1,6 (1,4) Milliarden US\$ leicht erhöhen und damit ihre Stellung in der Gruppe der führenden Lebensrückversicherer behaupten. Angesichts der Abgabequoten unserer Zedenten, die insbesondere bei reinen Todesfalldeckungen vielfach zurückgehen, zählt sich unsere Strategie aus, unsere Angebotspalette durch Produkte für Invalidität und Pflegefälle zu diversifizieren. Das deutlich gestiegene Jahresergebnis von 37,0 (28,5) Millionen US\$ spiegelt

in Teilen bereits die verbesserten Gewinnmargen wider, die wir infolge der letzten Preisanhebungen und trotz einer negativen Schwankung in der Sterblichkeitserfahrung erzielten.

Munich American Reassurance Company

Alle Angaben in Mio. US\$	2006	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	1 571	1 416
Verdiente Nettobeiträge	907	807
Jahresergebnis	37,0	28,5
Kapitalanlagen	3 964	3 539

Unsere Niederlassung in **Kanada**, die Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life), ist mit ihrer starken Präsenz in den Sparten Einzel- und Gruppenleben sowie in der Invaliditäts- und Pflegefallversicherung weiterhin der klar führende Lebensrückversicherer auf dem kanadischen Markt. Sie ist mit Bruttobeiträgen von 1,50 (1,48) Milliarden € gleichzeitig eine unserer größten Lebensrückversicherungseinheiten. Der Schadenverlauf war über das Gesamtportfolio hinweg auch in diesem Jahr spürbar besser als erwartet, sodass wir für die Zukunft ebenfalls mit sehr erfreulichen Ergebnissen rechnen. Vor kurzem führten wir ein webbasiertes Handbuch mit den neuesten medizinischen Erkenntnissen für die Risikoeinschätzung und Tarifierung von Lebensversicherungspolice auf dem kanadischen Markt ein. Damit unterstützen wir die weitere Geschäftsentwicklung.

Mit einem Bruttobeitragsvolumen von 1,01 (1,04) Milliarden € konnte unsere Niederlassung in **Großbritannien** ihren Umsatz im Vergleich zum Vorjahr weitgehend stabil halten. Trotz des anhaltenden Preisdrucks im großvolumigen Segment der reinen Todesfalldeckungen erzielten wir insgesamt ähnlich viel Neugeschäft wie im Vorjahr – und dies bei erfreulichen Gewinnmargen. Besonders dazu beigetragen haben Serviceleistungen, mit denen wir unseren Kunden helfen, Neugeschäftsprozesse wirksam zu gestalten. Das trifft vor allem auf die Risikoselektion zu, bei der wir unser fundiertes Knowhow gewinnbringend anbieten können.

In den **übrigen westeuropäischen Ländern** nimmt das Interesse an Rückversicherungslösungen zu, die sich gleichzeitig positiv auf die Kapital- und Solvenzausstattung der Erstversicherer auswirken. Insgesamt stiegen unsere Bruttobeiträge im Vergleich zum Vorjahr auf 482 (474) Millionen €. Wir bieten Kompetenz und individuell zugeschnittene Lösungen und erwarten gerade in der Lebensrückversicherung besondere Geschäftschancen durch die Vorbereitung auf Solvency II in den nächsten Jahren.

In **Ost-, Mittel- und Südosteuropa** konnte die Münchener Rück das Geschäft auch 2006 nach Plan entwickeln. Dabei nahmen die Beitragseinnahmen um gut 31 % zu. Wir arbeiteten sehr eng mit unseren Zedenten zusammen, um die Geschäftsqualität zu verbessern, sodass die Profitabilität weiterhin unseren Erwartungen entspricht. Die gute Entwicklung beruhte ferner auf der positiven Konjunktur in der Region, die sich nach Einschätzung der Wirtschaftsexperten in den kommenden Jahren fortsetzen wird, nicht zuletzt durch den stabilisierenden Einfluss der EU-Erweiterung. Die herausragende Maßnahme der Münchener Rück, um weiterhin an diesen Entwicklungspotenzialen teilzuhaben, war, eine Tochtergesellschaft in Moskau für die Rückversicherung des Lebensgeschäfts in den GUS-Staaten zu gründen.

In **China** und **Indien** bauten wir unsere Präsenz weiter aus. Dabei stützten wir uns auf Spezialisten, die Erstversicherer in wichtigen Bereichen wie Produktentwicklung und Risikoprüfung beraten und neuartige Risiken durch Marktstudien transparenter machen. Unser Rückversicherungsportfolio ist wegen dieser großen Kundennähe planmäßig stark gewachsen, wenngleich von einer bescheidenen Basis aus. Mittelfristig rechnen wir damit, dass diese Märkte eine ähnliche geschäftliche Bedeutung haben werden wie gut entwickelte europäische Länder. Aufgrund unseres spezialisierten Beratungsangebots sind wir hervorragend positioniert. Mit dem gleichen Konzept konnten wir unsere Stellung auf dem aussichtsreichen koreanischen Markt stark verbessern und sehen hier weiteres Potenzial.

Unser Lebensrückversicherungsgeschäft in **Australien** und **Neuseeland**, das wir über die Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Australasia (MRA) zeichnen, verlief weiterhin erfreulich. Mit Beitragseinnahmen von 152 (143) Millionen € erreichten wir erneut ein leichtes Umsatzplus, während wir gleichzeitig die erforderlichen Gewinnmargen sichern konnten. Auf der Grundlage unserer anerkannten Kompetenz in der Invaliditäts- und Gruppenversicherung, dem Segment mit den höchsten Wachstumsraten in der Erstversicherung, werden wir unser Geschäft auf diesen Märkten kontinuierlich und profitabel ausbauen.

Beim Lebensrückversicherungsgeschäft auf dem **afrikanischen Kontinent** blieben die Beitragseinnahmen unserer Tochtergesellschaft Munich Re of Africa (MRoA) mit 83 (83) Millionen € stabil. Die Gründe: der Konzentrationsprozess auf dem Erstversicherungsmarkt und unsere konsequent renditeorientierte Zeichnungspolitik. Ausgehend von der führenden Stellung in der Gruppenversicherung

sollen Produktinnovationen und die profitable Ausweitung des Einzellebensgeschäfts die künftige Entwicklung tragen.

Gesundheit

Der globale Krankenversicherungsmarkt mit seinen Segmenten „Finanzielle Absicherung“, „Gesundheitservices“ und „Versorgungsleistungen“ bietet große Wachstumschancen. Besonders aussichtsreich ist unser Kerngeschäftsfeld „Finanzielle Absicherung“. Vor allem zwei Faktoren führen hier zu einer steigenden Nachfrage: Die Bedeutung der Gesundheitsversorgung nimmt zu und die weltweiten Gesundheitssysteme werden weiter liberalisiert und privatisiert. Als weltweit führender Anbieter mit einem integrierten Produktportfolio aus Rückversicherung und Serviceleistungen ist die Münchener Rück darauf gut vorbereitet. Der größte Einzelmarkt bleibt für uns die USA. Starkes Wachstum erwarten wir darüber hinaus in der Golfregion und in Asien.

Obwohl unser Anteil an einer Großkundenbeziehung deutlich zurückgegangen ist, blieb der Umsatz im Berichtsjahr aufgrund des guten Neugeschäfts mit 1,3 Milliarden € auf dem Niveau des Vorjahres. Die Schaden-Kosten-Quote unterschritt mit 96,3 (93,0) % auch 2006 wieder die Zielvorgabe in Höhe von 97 %.

In den **USA** – mit 45 % an den Gesamtbeiträgen der wichtigste und ertragsstärkste Markt unseres Krankenrückversicherungsgeschäfts – erhöhte sich der Umsatz im Vergleich zu 2005 um 17,5 %.

Neue Gesetze wie der „Medicare Modernization Act“ lassen in den USA neue Wachstumsfelder für Erst- und Rückversicherer entstehen, etwa bei der Versorgung chronisch Kranker. Wir sind hier mit einer Minderheitsbeteiligung an der Disease-Management-Gesellschaft Health Dialog gut positioniert. Health Dialog ist ein Spezialunternehmen, das chronische Erkrankungen ganzheitlich managt. Wir rechnen damit, dass sich dieser Bereich künftig positiv entwickelt.

Großbritannien steuerte 2006 mit 59 (187) Millionen € einen erheblich geringeren Teil zum Gesamtumsatz bei, da das Geschäftsvolumen mit einem Großkunden zurückging. Wir sind jedoch zuversichtlich, den Umsatz 2007 durch Neugeschäft spürbar zu steigern.

In **Deutschland** wurde 2006 viel über die Gesundheitsreform diskutiert. Schließlich haben sich die Koalitionsparteien auf einen Kompromiss geeinigt, dessen Auswirkungen auf die private Krankenversicherung (PKV) im Einzelnen noch nicht absehbar sind. Die Teilung des deutschen Krankenversicherungsmarkts in gesetzliche Krankenver-

sicherung (GKV) und PKV bleibt im Grundsatz erhalten. Die Krankenkostenvollversicherung als Geschäftsfeld der PKV ist damit gesichert. Ein wesentlicher Vorteil der PKV sind Alterungsrückstellungen, mit denen Kostensteigerungen aufgrund der Demografie aufgefangen werden. Vorgesehen ist, dass Alterungsrückstellungen teilweise beim Wechsel zwischen PKV-Unternehmen übertragen werden müssen. Wir gehen davon aus, dass dies nur geringe Auswirkungen auf die Rückversicherung hat.

In der GKV wie in der PKV ist mit steigenden Gesundheitsausgaben zu rechnen. In diesem Umfeld sehen wir weiterhin eine starke Nachfrage nach Rückversicherungslösungen für einzelne Hochkostenfälle.

Der Umsatz ist aufgrund des Beitragsrückgangs in einem großvolumigen Vertrag leicht auf 243 (258) Millionen € gesunken.

In China konnte der Umsatz 2006 gegenüber 2005 auf 6 (3) Millionen € gesteigert und damit auf noch moderatem Niveau verdoppelt werden. Wegen des wirtschaftlichen Aufschwungs und gestiegener Einkommen erwarten wir, dass die Krankenversicherung dynamisch wächst. China bleibt also unverändert einer unserer priorisierten Zielmärkte. Er öffnet und differenziert sich immer stärker. Mit den 2005 neu gegründeten spezialisierten Krankenversicherern konnten wir Vertragsbeziehungen aufbauen. Wir unterstützen dabei unsere Partner in fast allen Bereichen der Wertschöpfungskette. Aufgrund der Vertriebsmöglichkeiten der einzelnen Versicherungsgruppen rechnen wir damit, dass sich das Geschäft in den Folgejahren positiv entwickelt. Wir arbeiten sehr eng mit den Aufsichtsbehörden zusammen, um an passenden Rahmenbedingungen mitzuwirken. Ein Beispiel für die gute Kooperation sind die Krankenversicherungsrichtlinien, die seit September 2006 gelten und die wir mitgestaltet haben.

Auch in anderen Ländern Asiens bietet der Krankenversicherungsmarkt vielen Gesellschaften Wachstumschancen. Oft verfügen diese Unternehmen jedoch nicht über das Knowhow, Gesundheitsrisiken aktiv zu managen. Hier positionierten wir uns mit unserem neuen Geschäftsmodell Consultative Reinsurance (CRI) als Partner und Risikoträger und begleiten unsere Kunden ganzheitlich bei der Geschäftsentwicklung. Die Beitragseinnahmen in diesen Ländern bezifferten sich 2006 auf 91 Millionen €.

Eine weitere Wachstumsregion für die Krankenversicherung sind die Golfstaaten. Dort ist die Münchener Rück bereits seit mehreren Jahren mit Managed-Care-Servicegesellschaften aktiv, die unsere Kunden beim Risikomanagement und bei der Übernahme von Versicherungsrisiken unterstützen. 2005 erhielten wir im Emirat Abu Dhabi den Auftrag, einen spezialisierten Krankenerstversicherer

(DAMAN Health Insurance) aufzubauen. Das geschah über ein Beratungsabkommen, bei dem wir unsere gesamte Kompetenz bei Managed Care nutzen konnten. DAMAN nahm Mitte 2006 erfolgreich die Geschäftstätigkeit auf und hatte zum 31.12.2006 bereits über 250 000 Versicherungsnehmer im Bestand. Wir sind exklusiver Rückversicherer und gehen von einer sehr positiven Entwicklung aus. Zudem dürften weitere Golfstaaten ihre Gesundheitsmärkte privatisieren, was unserem Krankenrückversicherungsgeschäft einen weiteren Wachstumsschub geben wird. 2006 steigerte sich der Umsatz der Golfstaaten im Vergleich zu 2005 bereits um 60 % auf 49 Millionen €, sodass sein Anteil am Umsatz des Segments Gesundheit bei 3,7 (2,3) % liegt.

Weitere Märkte wie die Niederlande und Italien trugen auch 2006 wieder zum guten Ergebnis bei. Umsatz und Ergebnis sind auf viele Regionen verteilt, die politischen und ökonomischen Risiken unseres Geschäfts angemessen diversifiziert.

Schaden und Unfall

Ertragsorientierte Zeichnungspolitik fortgesetzt

Außergewöhnlich geringe Belastungen durch Naturkatastrophen

Ausgezeichnete Schaden-Kosten-Quote von 92,6 % Rekordergebnis von 2,1 Milliarden €

Wir profitierten im Berichtsjahr vor allem in naturkatastrophenexponierten Versicherungssparten von einem außergewöhnlich günstigen Schadenverlauf sowie von den Verbesserungen unseres Basisgeschäfts, die wir bei den Erneuerungen der letzten Jahre erreicht hatten. Das führte in unserem Geschäftsbereich der Schaden- und Unfallrückversicherung zu einem vortrefflichen Ergebnis.

Ergebnis

Im Vorjahr überlagerten außergewöhnlich viele und schwere Naturkatastrophen die Verbesserungen in unserem Basisgeschäft. 2006 verzeichneten wir keine vergleichbaren Belastungen in der Schaden- und Unfallversicherung. Zusammen mit einem soliden Kapitalanlageergebnis erzielten wir damit ein hervorragendes operatives Ergebnis von 3 486 (1 284) Millionen € und ein Konzernergebnis von 2 134 (420) Millionen €. Der Ertragsteueraufwand stieg im Geschäftsjahr auf 1 191 (652) Millionen €. Auch in der deutlich niedrigeren Schaden-Kosten-Quote von 92,6 (111,7) % spiegelt sich dieses außerordentlich positive Ergebnis wider. Die um Großschäden bereinigte Schaden-Kosten-Quote von 86,4 (87,4) % liegt wie im Vorjahr auf einem Niveau, das

die über mehrere Jahre gesteigerte Qualität unseres Geschäfts eindrucksvoll belegt.

Naturkatastrophenschäden gingen insgesamt nur mit 177 (2629) Millionen € in unser Ergebnis ein. Das entspricht einem Anteil von 1,3 (19,4) Prozentpunkten an der Schaden-Kosten-Quote. Hervorzuheben ist lediglich der Zyklon Larry, der im ersten Quartal 2006 in Australien schwere Zerstörungen anrichtete, die uns rund 39 Millionen € kosteten. Naturkatastrophenschäden geringeren Ausmaßes verursachten darüber hinaus heftige Monsunniederschläge in Indien und der Taifun Shanshan in Japan. Diese Ereignisse schlugen sich ausschließlich im Ergebnis unseres Ressorts Asien, Australasien, Afrika nieder.

Die von Menschen verursachten Schäden lagen mit 677 (664) Millionen € auf einem im langjährigen Vergleich überdurchschnittlichen Niveau. Hohe Aufwendungen entstanden bei drei Bränden in Industrieanlagen, die sich auf 128 Millionen € summierten.

Umsatz

Bei den Erneuerungsverhandlungen im Jahr 2006 zeigten sich die Rückversicherungsmärkte nach wie vor in stabiler Verfassung. Die enormen Schäden der Vorjahre – vor allem in den naturgefahrenexponierten Sparten – schärfen das Risikobewusstsein der Marktteilnehmer deutlich und führten dazu, dass Schadenpotenziale realistischer eingeschätzt werden. Wir konnten deshalb unsere Preisvorstellungen und Vertragsbedingungen größtenteils durchsetzen und das Prämienniveau der Vorjahre stabilisieren. Wie in der Vergangenheit verzichteten wir konsequent auf Geschäft, das nicht unseren Vorstellungen entsprach.

In unserer Umsatzentwicklung ist auch spürbar, dass verschiedene Zedenten aufgrund ihrer verbesserten Kapitalausstattung, die teilweise mit Konzentrationstendenzen auf den Versicherungsmärkten zusammenhängt, vor allem bei schadenfreiem Geschäft höhere Selbstbehalte anstreben. Unsere konsequent ertragsorientierte Zeichnungspolitik hat zudem zur Folge, dass wir im Rahmen unseres Portfoliomanagements in bestimmten Marktsegmenten und bei bestimmten Kunden unsere Rückversicherungsverträge auf nichtproportionale Deckungen umstellten, woraus sich niedrigere Beitragsvolumina ergaben.

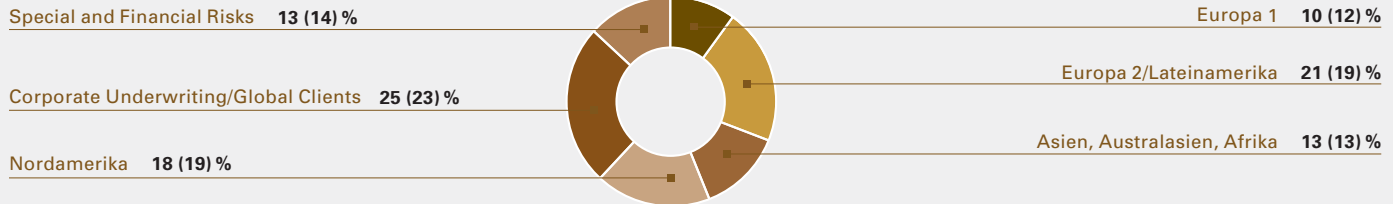
In den Sparten Feuer und Transport konnten wir hauptsächlich bei den stark naturgefahrenexponierten Sach- und Offshore-Energy-Risiken (v. a. Ölplattformen) in den USA und Lateinamerika nochmals kräftig die Preise steigern.

Dagegen nahm der Druck auf die Beiträge insbesondere bei schadenfreien Verträgen in der Sachversicherung zu.

In der Haftpflichtversicherung blieb das Preisgefüge meist auf gutem Niveau stabil. In der Kredit- und Luftfahrtversicherung kam es aufgrund der guten Ergebnisse der letzten Jahre, in denen extrem schadenträchtige Ereignisse ausgeblieben waren, zu Preisdruck und erhöhten Selbstbehalten der Zedenten. Per saldo führten diese Entwicklungen dazu, dass unser Umsatz mit 14,5 (14,5) Milliarden € stabil blieb. Wechselkurseffekte beeinflussten unsere Beitragseinnahmen 2006 negativ. Bereinigt um Wechselkurseffekte stieg der Umsatz um 0,7 %.

Bruttobeiträge nach Versicherungszweigen

Alle Angaben in Mio. €	2006	2005	2004	2003	2002
Haftpflicht	2 394	2 561	2 606	3 444	3 514
Unfall	713	1 052	1 080	1 293	1 302
Kraftfahrt	2 913	2 671	2 890	3 186	3 337
Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1 751	1 654	1 609	1 742	1 896
Feuer	3 763	3 701	3 775	4 874	5 294
Technische Versicherungen	1 239	1 299	1 281	1 393	1 443
Sonstige Versicherungszweige	1 778	1 609	1 616	1 987	2 098
Gesamt	14 551	14 547	14 857	17 919	18 884

Bruttobeiträge nach Schaden/Unfall-Ressorts 2006 (Vorjahr)**Europa 1****Beiträge um 9,0 % gesunken****Marktdynamik in EU-Beitrittsländern genutzt****Zuständigkeit**

Deutschland, Österreich, Schweiz, Osteuropa, Griechenland, Türkei		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	1518	1669	1666	2056	2161
Schaden-Kosten-Quote	%	97,1	94,2	89,1	96,5	117,7

Im Ressort Europa 1 gingen unsere Beitragseinnahmen auf 1,5 Milliarden € zurück, in erster Linie wegen Entwicklungen auf dem deutschen Markt. Eine besondere Rolle spielte dabei unsere weiterhin streng ertragsorientierte Zeichnungspolitik. Die größten Beitragszuwächse erzielten wir in Tschechien, Rumänien und Russland. Wechselkursveränderungen beeinflussten den Umsatz kaum.

In der Sachversicherung ist die Großschadenbelastung des Ressorts gesunken. Im Haftpflicht-, Unfall- und Kraftfahrtgeschäft erhöhte sie sich jedoch.

Die Schaden-Kosten-Quote verschlechterte sich insgesamt auf 97,1 (94,2) %.

Mit Beitragseinnahmen von rund 1,0 (1,1) Milliarden € oder rund 65 % der gebuchten Bruttobeiträge ist **Deutschland** der mit Abstand größte Markt des Ressorts. 2006 sanken die Prämien aus folgenden Gründen erneut: weiterer Abbau von Quotenverträgen und höhere Selbstbehalte bei unseren Kunden, Fusionen bei Erstversicherern und Originalratenrückgang. Vereinzelt mussten wir Geschäft wegen Margendefiziten aufgeben.

Dadurch ging trotz des zufriedenstellenden Verlaufs 2006 das Ergebnis zurück.

Im Vergleich zu 2005 verzeichneten wir zwar keine marktweiten Schäden durch Naturkatastrophen, allerdings schlugen regionale Extremereignisse wie die Hagelstürme in Leipzig und Villingen-Schwenningen bei einzelnen Zedenten erheblich zu Buche. Bei Großschäden, die nicht von Naturkatastrophen verursacht wurden, bewegte sich die Belastung auf Vorjahresniveau. Der größte Feuer- und Betriebsunterbrechungsschaden in der Industrieversicherung auf dem deutschen Markt entstand beim Brand eines Stahlwerks am 22. Juli 2006. Er wurde von den Versicherern mit 285 Millionen € reguliert. Wir sind daran mit einem niedrigen zweistelligen Millionenbetrag beteiligt.

In der Kraftfahrtversicherung, der umsatzstärksten Branche, hielt der Druck auf das Ratenniveau auf breiter Basis an. Deshalb nahm das Beitragsvolumen marktweit ab und beeinflusste die Margen negativ. Demzufolge haben wir für 2007 unser proportionales Geschäft weiter reduziert und bei dem für 2007 erneuerten Geschäft die notwendige Werthaltigkeit in den Vordergrund gestellt.

Im fakultativen Geschäft spiegelt sich der Druck auf die Originalraten in allen Sparten wider. Aufgrund unserer traditionell hohen Marktdurchdringung sind Neubeteiligungen nur eingeschränkt möglich.

Wir rechnen daher für 2007 zwangsläufig mit geringeren Beitragseinnahmen, die wir nur teilweise durch Zuwächse kompensieren werden können. Chancen, mittelfristig Geschäftspotenziale zu nutzen, sehen wir bei innovativen Lösungen (z. B. Kapitalmarktverbriefungen, Umsetzung von Solvency II).

Österreich nimmt mit einem Anteil von 9 % am gesamten Geschäft den zweiten Rang im Ressort ein. Abgesehen von einem Sondereffekt blieben die Beiträge weitgehend stabil. Die großen österreichischen Erstversicherungsgruppen waren in Mittel- und Osteuropa sehr aktiv und erfolgreich. Als Rückversicherer partizipierten wir an dieser Entwicklung. Der schneereiche Winter 2005/2006 führte zu Belastungen durch Schneedruckschaden. Dennoch war das Ergebnis unseres österreichischen Geschäfts alles in allem befriedigend.

Das Beitragsvolumen in der **Schweiz** reduzierte sich auf 86 (96) Millionen €, weil sich die Marktkonzentration fortsetzte und Erstversicherer ihre Selbstbehalte erhöhten.

Da Großschäden ausblieben, erwirtschafteten wir ein deutlich positives Ergebnis, das wesentlich über dem des naturkatastrophenbelasteten Vorjahres lag.

Das Naturgefahrengeschäft ist in der Schweiz zu mehr als 85 % in Pools gebündelt. Aufgrund der sehr hohen

Schadenbelastung 2005 konnten wir unsere Preise für Katastrophendeckungen merklich anheben.

In den EU-Beitrittsländern stieg die Versicherungsdichte auch 2006. Die Dynamik der Märkte konnten wir nutzen. Unser Geschäft in den einzelnen Ländern und Regionen **Osteuropas** verlief unterschiedlich. Während sich vor allem in den EU-Beitrittsländern Unternehmenszusammenschlüsse bei Erstversicherern mehrten und sich die Rückversicherungsabgaben daher verringerten, entwickelte sich besonders unser Geschäft in der Russischen Föderation erfreulich: Die Versicherungsdichte erhöht sich stetig, Infrastrukturmaßnahmen werden intensiviert sowie Industrieunternehmen ausgebaut und saniert. Die höchsten Beiträge in Osteuropa erzielten wir mit 43 (34) Millionen € erneut in Tschechien sowie mit 33 (24) Millionen € in Russland und mit 19 (22) Millionen € in Polen.

Wir sehen in Osteuropa weiterhin gute Wachstumschancen, aber auch zunehmenden Wettbewerb. Daher rechnen wir auch in der Rückversicherung dann, dass der Druck auf die Margen steigt.

In **Griechenland** und der **Türkei** verzeichneten wir nach einigen Jahren größeren Wachstums einen moderaten Beitragsrückgang auf 106 (131) Millionen € bei einem unverändert positiven Ergebnis. Im Sachversicherungsgeschäft reduzierten sich die Preise vereinzelt.

Europa 2 und Lateinamerika

Beiträge um 8,5 % gewachsen
Gutes Ergebnis erreicht

Zuständigkeit

Nord-, West-, Südeuropa, Lateinamerika		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	3 003	2 769	2 873	3 193	2 952
Schaden-Kosten-Quote	%	97,2	100,1	98,5	96,6	96,4

Im Berichtsjahr stiegen unsere Beitragseinnahmen um 8,5 % auf 3,0 Milliarden €. Diese erfreuliche Entwicklung resultiert unter anderem daraus, dass sich das Ratenniveau auf den Märkten spürbar erhöhte, die im Vorjahr von Naturkatastrophen belastet wurden. Auf den übrigen Märkten blieben die Preise weitgehend stabil. In einigen Segmenten konnten wir vielversprechendes Neugeschäft akquirieren.

Wechselkursentwicklungen beeinflussten unser Ergebnis nur wenig. Die Schaden-Kosten-Quote verbesserte sich auf 97,2 %, denn unser Basisgeschäft verlief aufgrund unserer ertragsorientierten Zeichnungspolitik insgesamt positiv und Naturkatastrophen belasteten uns unterdurchschnittlich.

Großbritannien ist nach wie vor der größte Einzelmarkt des Ressorts. Die Beiträge nahmen um 16% auf 1,1 Milliarden € zu. Dazu trug auch die Akquisition von Managing-Agent-Geschäft bei. Bei einem Großteil der bestehenden Verträge blieb der Umsatz weitgehend stabil. Verträge mit unzureichenden Preisen und Konditionen hatten wir bereits in den Vorjahren gekündigt. 2006 gab es keine nennenswerten Belastungen aus Großschäden und Naturkatastrophen. Das Ergebnis war erfreulich. Wir gehen davon aus, unsere führende Marktposition auch in Zukunft behaupten zu können.

In **Frankreich** und **Belgien** sank das Beitragsvolumen von 237 auf 199 Millionen €. In der Kraftfahrthaftpflicht verteuerten sich Pflegeleistungen aufs Neue. Dadurch erhöhten sich die Entschädigungen für Schäden aus früheren Zeichnungsjahren weiter, weshalb wir unsere Reserven für dieses Segment erneut stärkten. Das Sachgeschäft verlief außerordentlich positiv.

Unsere Tochtergesellschaft in **Italien**, die im Schaden-/Unfall-, Kranken- und Lebensversicherungsgeschäft tätig ist, wuchs um 6,5% auf 642 (603) Millionen €. Die Raten auf dem italienischen Rückversicherungsmarkt blieben insgesamt stabil. In einigen Fällen konnten wir die Preise anheben. Das gestiegene Bruttobeitragsvolumen beruht unter anderem darauf, dass wir 2006 die Verwaltung des italienischen Umweltpools übernahmen. Somit konnten wir unseren Anteil an diesem Geschäft ausbauen. Die Beiträge im Lebens- und Gesundheitsgeschäft blieben nahezu unverändert. Das Jahresergebnis konnte erheblich verbessert werden. Wegen der anhaltenden Konzentration in der Erstversicherung rechnen wir insbesondere in Schaden und Unfall zukünftig mit rückläufigen Rückversicherungsabgaben.

Münchener Rück Italia

		2006	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	642	603
– Leben/Gesundheit	Mio. €	115	114
– Schaden/Unfall	Mio. €	527	489
Verdiente Nettobeiträge	Mio. €	305	395
– Leben/Gesundheit	Mio. €	90	135
– Schaden/Unfall	Mio. €	215	260
Schadenquote Schaden/Unfall	%	66,8	68,4
Kostenquote Schaden/Unfall	%	31,2	27,1
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	98,0	95,5
Jahresergebnis	Mio. €	22,8	3,1
Kapitalanlagen	Mio. €	1 579	1 557

In den **Niederlanden** verteidigten wir unsere sehr gute Marktposition bei einem stabilen Umsatz von 137 Millionen €. Das Ergebnis entwickelte sich zufriedenstellend. Die Vermarktung nichttraditioneller Deckungskonzepte haben wir nochmals intensiviert.

In den **nordischen Ländern** steigerten wir 2006 unsere Beiträge um rund 14% auf über 135 Millionen €. Hierzu trugen insbesondere die höheren Preise für Naturgefahrdeckungen bei; in der Sachversicherung konnten wir zudem Neugeschäft gewinnen. Damit stärkten wir unseren hohen Marktanteil im Sachgeschäft. Da Großschäden und Naturkatastrophen ausblieben, verzeichneten wir ein sehr erfreuliches Ergebnis. Wir gehen davon aus, dass das Marktumfeld für Erst- und Rückversicherung in den nordischen Ländern stabil bleiben wird.

Mit 399 Millionen € an Beiträgen hielten wir in **Spanien** unsere führende Marktstellung und für die Zukunft sehen wir erfolgversprechende Ansätze bei innovativen Rückversicherungslösungen. Die Schadenbelastung entsprach den Erwartungen und das Ergebnis war sehr positiv.

In **Portugal** verringerte sich das Prämienaufkommen auf 21 Millionen €. Das hängt vor allem damit zusammen, dass wir das Erdbebenrisiko nur noch unter nichtproportionalen Rückversicherungsverträgen decken und proportionale Verträge nicht verlängerten. Die Margen für dieses Geschäft sind wesentlich attraktiver. Das Ergebnis war erfreulich.

Die Beitragseinnahmen in **Lateinamerika** betrugen 435 Millionen €. In der Karibik, die in den Vorjahren von Naturkatastrophen besonders betroffen war, stieg das Ratenniveau deutlich an. Allerdings gab es auf anderen Märkten auch gegenläufige Entwicklungen. Auf unseren Kernmärkten blieben wir Marktführer, das Ergebnis war außerordentlich positiv. Bei stabilen politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erwarten wir ein erhebliches Wachstum, wozu auch unser Geschäft in Brasilien beitragen dürfte, wenn der dortige Markt – wie erwartet – sukzessive für ausländische Rückversicherer geöffnet wird.

Asien, Australasien, Afrika

Umsatz stabil bei 1,9 Milliarden €

Geschäft erfreulich verlaufen

Portfolioqualität auf Kernmärkten verbessert

Zuständigkeit

Mittlerer Osten, Afrika, Asien, Australasien, Greater China, Südostasien		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	1 886	1 910	1 510	1 676	1 619
Schaden-Kosten-Quote	%	93,9	95,0	102,3	91,8	86,8

2006 verlief trotz unveränderter Gefährdung durch Naturgefahren erfreulich für das Ressort Asien, Australasien, Afrika. Tropische Stürme richteten in Asien 2006 nur geringe Schäden an. Der Umsatz blieb mit 1,9 (1,9) Milliarden € gegenüber dem Vorjahr stabil.

Neben der Region Greater China (VR China, Taiwan, Hongkong) und Südostasien sind Japan, Südkorea und Australien nach wie vor die Kernmärkte des Ressorts; auf allen diesen Märkten nahmen wir rund 74 % der Beiträge ein. Um den Ausbau unseres Geschäfts zu unterstützen, bieten wir individuelle und innovative Lösungen sowie zusätzliche Serviceleistungen, zum Beispiel für das integrierte Risikomanagement. Höhere Eigenbehalte – vor allem in Japan und Australien – wirken dem Geschäftsausbau entgegen. Das gestiegene Risikobewusstsein unserer Partner führte dazu, dass sich unser Portfolio qualitativ verbesserte.

In Japan sank der Umsatz – auch wechselkursbedingt – auf 234 (269) Millionen € bei weiterhin positivem stabilem Ergebnisbeitrag. In Korea bauten wir unter anderem unser Geschäft mit Auto-Direktvertriebsgesellschaften weiter aus und steigerten dadurch unser Beitragsvolumen um 11 % auf 278 (250) Millionen €.

Im Vergleich zum Vorjahr wuchs das Prämienaufkommen in **Australien** und **Neuseeland** leicht um 4%. Strategische Partnerschaften mit ausgewählten Zedenten verbunden mit der kontinuierlichen Portfolio-Optimierung führten zu einem positiven Jahresergebnis, obwohl uns Taifun Larry im März 2006 mit einem zweistelligen Millionenbeitrag belastete.

Während unser australisches und neuseeländisches Nichtlebensgeschäft im Jahr 2005 zur Münchener Rück AG überführt wurde, blieb für das Segment Leben aufgrund aufsichtsrechtlicher Vorgaben unsere Tochtergesellschaft Munich Reinsurance Company of Australasia (MRA) verantwortlich. Das Beitragsaufkommen für dieses Segment stieg gegenüber dem Vorjahr leicht an.

Das folgende Schaubild zeigt somit nur noch die Zahlen für Leben.

Munich Reinsurance Company of Australasia*

Alle Angaben in Millionen aus\$	2006	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	253	234
Verdiente Nettobeiträge	142	131
Jahresergebnis	8,5	10,3
Kapitalanlagen	477	460

* Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

In der **Region Greater China** profitierten wir wie geplant weiterhin von der dynamischen wirtschaftlichen Gesamtentwicklung und kamen dem steigenden Bedarf der Erstversicherer nach Rückversicherungsleistungen nach. Dabei achteten wir strikt auf risikoadäquate Preise und Konditionen.

Unser Beitragsrückgang in **Taiwan** resultierte zum großen Teil aus dem Sachversicherungsgeschäft, da sich hier das Originalratenniveau abschwächte und wir eine konsequent ergebnisorientierte Zeichnungspolitik verfolgten. In Hongkong war das Ergebnis erneut sehr zufriedenstellend. Insgesamt sind wir in dieser aufstrebenden Region bei Ergebnis und Beiträgen führender ausländischer Rückversicherer. Unser Umsatz in der Region Greater China belief sich auf 496 (499) Millionen €.

In **Südostasien** konnten wir den Umsatz auf 88 (81) Millionen € leicht steigern und ein befriedigendes Ergebnis erwirtschaften. Wir beobachten in Südostasien eine weitere Stabilisierung der politischen Verhältnisse und gehen insbesondere aufgrund einer engeren Zusammenarbeit der ASEAN-Staaten mit China von zusätzlichen Wachstumsimpulsen für die Region aus.

In **Indien** rechnen wir mittelfristig mit einem Rückversicherungsbedarf von etwa 4 Milliarden € an zedierten Beiträgen. Aufgrund lokaler Restriktionen beschränkt sich das

Rückversicherungsvolumen jedoch gegenwärtig auf rund 1 Milliarde €. Davon ist nur etwa ein Drittel für ausländische Anbieter zugänglich. Schäden aus der Monsunsaison belasteten die Rückversicherungsverträge weniger stark als im Vorjahr.

Des Weiteren prägte das bevorstehende Ende der staatlich vorgegebenen festen Tarifbindung bei einem Großteil des Geschäfts – und damit ein drohender Verfall der Originalraten – das derzeitige Marktumfeld. Unsere Beiträge blieben mit 20 (23) Millionen € unter diesen Umständen vorerst gering. Auf mittlere Sicht erwarten wir ein deutliches Wachstum und eine Öffnung des Rückversicherungsmarkts. Wir bemühen uns weiterhin darum, dass die derzeitige Beschränkung der Niederlassungsfreiheit aufgehoben wird. Unser Ziel bleibt es, eine Schaden/Unfall-Niederlassung in Indien zu gründen.

In **Afrika** ist unser Tochterunternehmen, die Munich Reinsurance Company of Africa, auf dem Hauptmarkt Südafrika sowie in den übrigen 44 afrikanischen Ländern südlich der Sahara nach wie vor Marktführer.

Unsere Beitragseinnahmen reduzierten sich insgesamt um 2,6% auf 2 508 (2 574) Millionen Rand, vor allem da sich Selbstbehalte erhöhten und wir unsere ergebnisorientierte Zeichnungspolitik fortsetzen. Insgesamt ging das Jahresergebnis um 12,7% auf 241,9 Millionen Rand zurück.

Im **Nahen Osten** und in **Nordafrika** profitierten wir vom hohen Wirtschaftswachstum einzelner Länder und von unseren intensivierten Akquisitionsbemühungen. Vor

Munich Reinsurance Company of Africa

		2006	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. R	2508	2 574
– Leben/Gesundheit	Mio. R	702	656
– Schaden/Unfall	Mio. R	1 806	1 918
Verdiente Nettobeiträge	Mio. R	1 193	1 217
– Leben/Gesundheit	Mio. R	690	652
– Schaden/Unfall	Mio. R	503	565
Schadenquote Schaden/Unfall	%	51,4	77,0
Kostenquote Schaden/Unfall	%	33,9	8,4
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	85,2	85,4
Jahresergebnis	Mio. R	241,9	277,1
Kapitalanlagen	Mio. R	2 845	2 715

allem bei zahlreichen Großprojekten im Energiesektor wie auch bei Infrastrukturprojekten konnten wir unsere Beteiligungen ausbauen. Die Beitragseinnahmen kletterten um 7% auf 90 (84) Millionen €. Trotz des härteren Wettbewerbs entspricht der Geschäftsverlauf unseren Erwartungen.

In **Israel** haben sich in der Schadenversicherung – besonders in der industriellen Feuerversicherung – die Originalpreise weiter verringert. Unser Engagement haben wir folglich reduziert. In der Haftpflichtversicherung hingegen konnten wir unsere Anteile trotz des schärferen Wettbewerbs in erfreulichem Umfang halten.

Alles in allem gingen die Beiträge um 5% auf 101 (106) Millionen € zurück.

Nordamerika

„American Re“ wird „Munich Re America“ Kanadische Einheiten erneut erfolgreich

Zuständigkeit

Munich Re America, Munich Reinsurance Canada Non-Life Group		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	2 539	2 672	3 178	3 987	4 968
Schaden-Kosten-Quote	%	96,9	134,0	119,3	99,1	168,1

Die gebuchten Bruttobeiträge des Ressorts Nordamerika sanken 2006 um 5,0% auf 2,5 (2,7) Milliarden €. Zurückzuführen war dies primär auf unsere weiterhin strikt ertragsorientierte Zeichnungspolitik, aber auch auf höhere Selbstbehalte der Kunden in den USA.

Die Schaden-Kosten-Quote, die im letzten Jahr stark von der Nachreservierung und den Hurrikanschäden bei

der Munich Re America geprägt war, verbesserte sich von 134,0 auf 96,9%.

Die Reservestärkung für Asbestschäden bei der Munich Re America im abgelaufenen Geschäftsjahr um rund 465 Millionen € nach konzernexterner Retrozession hat das versicherungstechnische Ergebnis 2006 des Konzerns nicht belastet, da wir auf Gruppenebene bereits all-

gemein für Spätschäden vorgesorgt hatten. Im übrigen ergaben sich bei den Schadenrückstellungen gegenläufige Verschiebungen mit Erhöhungen in den Haftpflichtversicherungssparten und Senkungen in der Sachversicherung.

Die Munich Reinsurance Canada Non-Life Group übertraf erneut ihre Ziele. Die Vertragserneuerungen verliefen erfolgreich, trotz des immer schwierigeren Marktumfelds.

Munich Re America

		2006	Vorjahr*
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. US\$	3 759	3 760
– Leben/Gesundheit	Mio. US\$	732	617
– Schaden/Unfall	Mio. US\$	3 027	3 143
Verdiente Nettobeiträge	Mio. US\$	2 532	1 258
– Leben/Gesundheit	Mio. US\$	713	60
– Schaden/Unfall	Mio. US\$	1 819	1 198
Schadenquote Schaden/Unfall	%	125,6	192,1
Kostenquote Schaden/Unfall	%	21,5	20,4
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	147,1	212,5
Jahresergebnis	Mio. US\$	–1 034,8	–1 526,1
Kapitalanlagen	Mio. US\$	15 118	14 544

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Als logische Konsequenz der Integration der American Re in die Münchener-Rück-Gruppe wurden die American Re-Insurance Company im September 2006 in **Munich Reinsurance America, Inc.** und die Holding-Gesellschaft American Re Corporation in **Munich Re America Corporation** umbenannt. Kunden und Mitarbeiter haben diesen Schritt einhellig begrüßt; die Münchener Rück beweist damit wiederum, dass sie sich mit großem Nachdruck auf dem amerikanischen Markt engagiert.

Die gebuchten Bruttobeiträge 2006 blieben im Vergleich zu 2005 im Wesentlichen unverändert. Im Jahresverlauf sorgten die neu kalibrierten Katastrophenmodelle und die Kapitalanforderungen der Ratingagenturen dafür, dass die Nachfrage nach Kapazität in vielen Fällen das Angebot überstieg. Dies führte in hurrikangefährdeten Gegenden der USA dazu, dass sich die Prämien für Sachrisiken substantiell erhöhten. Die Munich Re America entwickelte und implementierte eine Strategie, um von ihrer stark nachgefragten Kapazität für Naturkatastrophen optimal zu profitieren und dabei gleichzeitig ihr Portefeuille aktiv zu diversifizieren.

Das für das Zeichnungsjahr 2006 positive versicherungstechnische Ergebnis der Munich Re America beruht auf der disziplinierten Zeichnungspolitik und dem umsich-

tigen Ausbau des Geschäfts. Diese Strategie und die unerwartet geringen Schäden aus Naturkatastrophen führten dazu, dass das Unternehmen im Zeichnungsjahr 2006 einen versicherungstechnischen Gewinn verbuchen konnte. Hervorzuheben ist, dass sich die Zeichnungsjahre 2003 bis 2005 nach wie vor sehr positiv entwickeln.

Die günstigen Ergebnisse des Zeichnungsjahres 2006 wurden signifikant von der negativen Schadenentwicklung aus lang zurückliegenden Zeichnungsjahren überlagert. Zudem schrieb die Munich Re America aufgrund einer konservativeren Einschätzung mit 993 Millionen US\$ einen Großteil ihrer aktiven Steuerabgrenzung aus Verlustvorträgen ab. Der Verlust im Kalenderjahr von 1 034,8 Millionen US\$ beruht in erster Linie auf diesen beiden Hauptfaktoren.

Aufgrund der unternehmensinternen Reserveanalyse wurden die Schadenreserven für Asbestschäden mit rund 600 Millionen US\$ (465 Millionen €) nach konzernexterner Retrozession gestärkt, weil sich 2006 der Trend zu vermehrten Schadenmeldungen aus diesem Haftungskomplex erneut beschleunigte. Im Gegenzug wurden dafür bisher auf Gruppenebene vorgehaltene Reserven aufgelöst, so dass das versicherungstechnische Ergebnis der Münchener-Rück-Gruppe durch diese Reservemaßnahme nicht beeinträchtigt wurde.

Im Übrigen ergaben sich bei der Munich Re America Verschiebungen zwischen den verschiedenen Sparten und Anfalljahren, die sich per saldo nahezu vollständig ausglich:

- Aufgrund unerwartet hoher Schadenmeldungen wurden die Reserven für Arbeiterunfallgeschäft für Schäden der Jahre 2001 und davor um diskontiert 275 Millionen US\$ gestärkt. Dagegen entwickelten sich die aktuariellen Daten für die allgemeine Haftpflicht, die Kfz- und Berufshaftpflicht sowie die Sachversicherung für Schäden der Jahre vor 2001 weitgehend stabil.
- Für die Anfalljahre danach verzeichneten wir einen positiven Schadentrend in nahezu allen Sparten. Deshalb haben wir dort für das Sachgeschäft und andere Sparten mit kurzer Abwicklungsdauer die Endschadenschätzungen reduziert und Schadenreserven von 250 Millionen US\$ aufgelöst, während wir für Haftpflichtsparten mit langer Schadenabwicklung die Rückstellungen nicht verringert haben. Das unterstreicht, dass die Unternehmensleitung entschlossen ist, die 2005 eingeleitete umsichtige Reservestrategie fortzuführen.

Munich Reinsurance Canada Non-Life Group

		2006	Vorjahr*
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. kan\$	480	475
– Schaden/Unfall	Mio. kan\$	480	475
Verdiente Nettobeiträge	Mio. kan\$	328	349
– Schaden/Unfall	Mio. kan\$	328	349
Schadenquote Schaden/Unfall	%	47,2	60,2
Kostenquote Schaden/Unfall	%	30,1	31,2
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	77,3	91,4
Jahresergebnis	Mio. kan\$	101,8	71,8
Kapitalanlagen	Mio. kan\$	1631	1592

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die **Munich Reinsurance Canada Non-Life Group** (Munich Reinsurance Company of Canada [MROC] und Temple Insurance Company) blieb auch 2006 auf Kurs. Sie übertraf erneut ihre Ertragsziele und erschloss weitere Wachstumsmöglichkeiten. In den letzten Jahren hat sie stets gewinnbringend gearbeitet.

Die Vertragserneuerung 2006 verlief sehr erfolgreich. Wir konnten neue Verträge hinzugewinnen wie auch Beteiligungen an bestehendem Geschäft vergrößern. Die MROC verfolgte eine konsequente Preispolitik und behauptete sich als führende Rückversicherungsgruppe Kanadas.

Die guten Ergebnisse der Versicherer in den vergangenen vier Jahren verschärften unweigerlich den Wettbewerb, wodurch die Erstversicherungsprämien unter Druck

gerieten. Diese Tendenz wird voraussichtlich anhalten, wenngleich die meisten Unternehmen ihre Prämien gegenwärtig noch als versicherungstechnisch adäquat bezeichnen.

Anders als 2005 war der kanadische Markt 2006 kaum von Naturkatastrophen betroffen. Dagegen stiegen die Schadenersatzzahlungen für schwere Personenschäden weiter kräftig an: Zum einen sprechen die Gerichte immer bereitwilliger hohe Summen zu, zum anderen wächst die Klagefreudigkeit.

Das Management ihrer Kundenbeziehungen hat die MROC verbessert. Fachübergreifende Teams betreuen jetzt umfassend die wichtigsten Kunden. Darüber hinaus unterstützt sie globale Kunden der Münchener-Rück-Gruppe auf lokaler Ebene.

Temple hat ein Produkt für die Vollversicherung von Windkraftanlagen erfolgreich auf dem Markt eingeführt und damit ihre Aktivitäten im Bereich Nischenprodukte weiter ausgedehnt. Zudem perfektionierte das Unternehmen fortwährend seine Infrastrukturen (Systeme und Mitarbeiter), indem es sein Erstversicherungsverwaltungssystem weiterentwickelte. Vor kurzem unterzeichnete Temple einen Vertrag mit einem externen Partner, um das System weltweit zu vermarkten.

Corporate Underwriting/Global Clients

Beitragseinnahmen um 5,9 % erhöht

Führende Position in der Agroversicherung ausgebaut Ergebnis deutlich verbessert

Zuständigkeit

Global Clients, Lloyd's, US-Geschäft, Spezialsparten		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	3 558	3 359	3 464	4 552	4 699
Schaden-Kosten-Quote	%	88,1	126,0	94,0	98,0	120,8

Das Ressort Corporate Underwriting/Global Clients (CUGC) bestimmt zum einen die Standards der Zeichnungspolitik für das Nichtlebensgeschäft der Münchener-Rück-Gruppe und stellt die Geschäftsqualität sicher (siehe Seite 56); diese Aufgaben übernimmt das Group-Corporate-Center. Der Bereich Claims-Management und Consulting legt die Richtlinien für die Schadenbearbeitung und -reservierung

fest und sichert die Qualität des Schadenmanagements. Zum anderen zeichnen die Underwriter des Ressorts das Geschäft für ausgewählte Sparten.

Das Geschäftsfeld umfasst eine definierte Zahl international tätiger Kunden, den Versicherungsmarkt Lloyd's, das weltweite Agro- sowie das in München gezeichnete US-Geschäft. Wir arbeiten umfassende Rückversiche-

rungskonzepte aus, zeichnen industrielle Großrisiken und partizipieren – wenn möglich – auch am Breitengeschäft. Die Spezialsegmente Arbeiterunfall sowie Customized Portfolio-Solutions vervollständigen unser Tätigkeitsfeld.

Die hochvolumigen Verträge im Portfolio können spürbare Größenschwankungen auslösen. Das hatte das Beitragsniveau in den Vorjahren erheblich beeinflusst. 2006 war der Zuwachs auf diverse Faktoren zurückzuführen und berührte nahezu alle Versicherungszweige. Vor allem die Kapazitätsengpässe in naturkatastrophenexponierten Bereichen ließen die Beiträge im Original- wie im Rückversicherungsgeschäft steigen. Hinzu kamen im Voraus vereinbarte Zusatzentgelte (sogenannte Wiederauffüllungsprämien) aus den Verträgen, die 2005 von Hurrikanen betroffen waren. Zudem bauten wir unsere Position im Agrogeschäft in den USA weiter aus. Somit kletterte das Prämienvolumen um 5,9 % auf 3,6 (3,4) Milliarden €, obwohl sich die Wechselkurse ungünstig auswirkten.

Das Ergebnis 2006 blieb von außergewöhnlichen Schadenereignissen verschont. Daher sank die Schaden-Kosten-Quote auf erfreuliche 88,1 (126,0) %.

Im Versicherungszweig **Haftpflicht** wächst – da die Konzentration der Rückversicherung bei unseren globalen Kunden anhält – der Anteil des höher exponierten und volatileren Industriegeschäfts und der Spezialsegmente wie Berufs- und Organhaftpflicht (D&O). Das entspricht den Bedürfnissen unserer Kunden, auf die wir uns mit unserem Knowhow und unseren Analyse- und Serviceinstrumenten eingestellt haben. Da es insbesondere bei großen internationalen Programmen nur beschränkt Kapazität gibt, ist das Marktumfeld in diesem Segment im Großen und Ganzen stabil.

In der **Unfallrückversicherung** besteht weiter Bedarf an Katastrophendeckungen für Kumulereignisse. Im Breitengeschäft zeichnen wir vor allem **Kraftfahrtrückversicherung**. Die Ergebnisse dieser Sparten sind positiv.

Das mit Abstand größte Beitragsvolumen in der Transportversicherung generiert unser Londoner **Lloyd's-Syndikat Watkins** (siehe auch S. 51); es zeichnet unter anderem Policen für Ölplattformen (Offshore-Energy-Versicherungen).

In der **Sachversicherung** geben wir vor allem Schutz vor hoch exponierten Naturkatastrophen wie Sturm oder Erdbeben. Nach den Wirbelstürmen im Vorjahr sind die Preise für solche Rückdeckungen signifikant gestiegen. Zudem haben sich die Rückversicherungskapazitäten auf den Märkten spürbar verknappt. 2006 blieben größere Schadenereignisse in den USA wie in Europa aus. Der

Druck auf die Kapazitäten wird daher etwas nachlassen. Wir gehen trotzdem von einem weithin adäquaten Rateniveau aus.

In der **Agroversicherung** bauten wir unsere führende Position aus. Wir zeichneten überwiegend staatlich gestützte Ernteversicherungsprogramme; ein Großteil davon stammt aus den USA. Außerdem übertragen wir in enger Abstimmung mit ausgewählten Zedenten unsere weltweite Erfahrung und Kompetenz auf einzelne Segmente und Regionen mit hohem Wachstumspotenzial.

Auch in diesem Jahr erreichten wir ein gutes Ergebnis. Hervorzuheben ist ein Produkt im Bereich Aquakulturen, das wir mit der Royal & Sun Alliance entwickelt haben und das bei den British Insurance Awards 2006 als „International Initiative of the Year“ ausgezeichnet wurde.

In der **Arbeiterunfallversicherung** konsolidierten wir unser Portfolio, das Beitragsvolumen ging deshalb zurück. Um Geschäftspotenziale ausschöpfen zu können, begleiten wir aktiv internationale Reformprozesse, insbesondere wenn nationale rechtliche Rahmenbedingungen zur Arbeiterunfallversicherung umgestaltet werden.

Im hoch spezialisierten Segment **Customized Portfolio-Solutions** bieten wir unseren Kunden weltweit individuelle Rückversicherungslösungen für Schadenportfolios an. Wir sehen hier weiterhin langfristig attraktive Geschäftschancen.

Special and Financial Risks

Ergebnisziel deutlich übertroffen

Neue Risk-Trading-Einheit etabliert

Segment Financial Institutions besonders erfolgreich

Zuständigkeit

Luft- und Raumfahrt, Kreditversicherung, Unternehmer- und Sonderrisiken, Retrozession, Munich-American RiskPartners, Neue Rück Genf, Great Lakes UK, Munich American Capital Markets

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	1945	2 031	2 044	2 284	2 485
Schaden-Kosten-Quote	%	81,1	110,5	78,9	92,9	116,5

Obwohl die Umsätze in unserem großen Segment Luftfahrt zurückgingen, hielten wir das Beitragsvolumen stabil, indem wir spezielle Wachstumsfelder ausbauten und neue Produkte einführten. Der Rückgang der gebuchten Bruttobeiträge ist auf einen Effekt im Vorjahr zurückzuführen, der die Beiträge einmalig angehoben hatte.

Die Belastung aus Großschäden war merklich geringer als im Vorjahr. Alle Segmente trugen zur überaus erfreulichen Schaden-Kosten-Quote von 81,1% bei.

1,4 (-1,6) Prozentpunkte entfallen auf den Retrozessionschutz der gesamten Rückversicherungsgruppe, den wir vollständig im Ressort Special and Financial Risks verbuchen.

Erweiterte Geschäftsmöglichkeiten sehen wir darin, Kapitalmarktprodukte zu strukturieren sowie zu handeln und zu platzieren. Wir haben deshalb die Einheit Risk-Trading gegründet, die im zweiten Halbjahr 2006 ihre Tätigkeit aufnahm.

Die Beitragseinnahmen in Luft- und Raumfahrt zeigen Einbußen und belaufen sich auf 672 Millionen €. Während sich in Luftfahrt die Raten aufgrund zusätzlicher Marktteilnehmer weiter reduzierten, nahmen sie in Raumfahrt wegen der höheren Zahl versicherter Satellitenstarts zu. In Luftfahrt fielen 2006 mehr Schäden als in den Vorjahren an. Da wir unsere Risikoeinschätzung weiter verfeinerten sowie untertarifizierte Risiken strikt ablehnten, erreichten wir trotzdem eine sehr erfreuliche Schaden-Kosten-Quote. In Raumfahrt sind wir nach wie vor der größte Risikoträger auf dem Weltmarkt. Die Preise für Start- und Betriebsversicherungen gaben weiter nach, lagen aber durchaus noch auf risikoadäquatem Niveau. Unser Ergebnis war erneut sehr positiv.

Unser Geschäftsfeld Kreditversicherung sichert Ausfallrisiken ab, die mit dem weltweiten Waren- und Dienstleistungsumsatz verbunden sind oder durch Kautionen übernommen werden. Wir erzielten 2006 in Kredit und Kaution wieder ein deutlich positives Ergebnis. Es ereigneten sich nur wenige Großschäden, die Anzahl kleinerer und mittlerer (Frequenz)schäden stagnierte ebenfalls. Da die

großen europäischen Kunden in diesem Segment aufgrund der guten Resultate der vergangenen Jahre ihre Eigenbehalte erhöhten, waren die Rückversicherungsumsätze leicht rückläufig. Vor allem in Asien und Südamerika sind die Prämien hingegen gewachsen. 2006 erwirtschafteten wir deshalb in der Kreditversicherung Beiträge von 545 Millionen €. Das Segment Financial Institutions, das ebenfalls in der Sparte Kredit ausgewiesen wird, ist einer unserer definierten Wachstumsmärkte. Wir bieten hier Unternehmen der Finanzbranche vornehmlich Deckungen für operative Risiken an. Die Beitragseinnahmen haben sich wie geplant um mehr als die Hälfte erhöht und sind sehr profitabel.

Das Geschäftsfeld Unternehmer-, Sonder- und politische Risiken bauten wir weiter aus. Die Beiträge im traditionellen Veranstaltungsausfallgeschäft stiegen beachtlich und dank verschiedener neuer Produkte (etwa Garantien für die Beseitigung von Elektroschrott, Restwertabsicherungen) generierten wir erhebliches Neugeschäft.

Mit der neuen Einheit Risk-Trading, in die wir unsere Tochter Munich American Capital Markets und die Abteilung Corporate Retrocession integriert haben, verbesserten wir erneut unsere Möglichkeiten im Kapitalmarktgeschäft. Neben dem eigenen Risikomanagement insbesondere von Versicherungsrisiken wollen wir dadurch auch weitere Geschäftschancen nutzen, die sich aus der Handelbarkeit von Risikopaketen insbesondere von Versicherungsrisiken ergeben, und unsere Kunden dabei unterstützen, Versicherungsrisiken in den Kapitalmarkt zu transferieren.

Das Geschäft mit strukturierten Finanzprodukten entwickelte sich positiv. Neben dem Eigenhandel von Wetterderivaten erweiterten wir das Angebot an strukturierten Wetterlösungen für unsere Kunden.

Um Größtschäden aus Naturkatastrophen abzusichern, setzen wir zusätzlich zu traditionellen Rückversicherungslösungen verstärkt Kapitalmarktprodukte ein. Schadenergebnisse aufgrund von Hurrikannen in den USA sicherten wir außerdem durch eine Verbriefung am Kapitalmarkt ab.

Die Transaktion erfolgte durch Carillon Ltd. und bietet uns eine Deckung für bis zu vier Hurrikansaisons. Verursachen Hurrikane in den USA Marktschäden ab 45 Milliarden US\$, stehen der Münchener Rück die Erlöse aus der Anleihe von bis zu 84,5 Millionen US\$ zu. Kurz vor Jahresende schlossen wir eine weitere Naturkatastrophenanleihe erfolgreich ab, bei der wir kalifornische Erdbebenrisiken von Tochtergesellschaften der Zurich Financial Services Group auf den Kapitalmarkt transferierten. Mit dieser Transaktion unterstützen wir einen wichtigen Kunden gezielt bei der Entwicklung von Kapitalmarktlösungen für das Management seiner Spitzenrisiken. Zusammen mit der im Vorjahr aufgelegten Naturkatastrophenanleihe Aiolos Ltd., die Schadenereignisse aus Windstürmen in Westeuropa abdeckt, erhöht sich das Verbriefungsvolumen der Münchener-Rück-Gruppe auf insgesamt 307 Millionen €.

Unsere Kunden der **Alternative Markets** kommen aus der weltweiten Großindustrie. Sie bieten uns ihr Geschäft über ihre firmeneigenen Versicherungsgesellschaften (Captives) oder direkt an. Das Geschäft bearbeiten wir mit unserer Einheit Munich-American RiskPartners (MARP) mit Büros in München und London.

Wir konzentrieren uns hier auf Kunden, die über ein Risikomanagement auf hohem Niveau verfügen. Dazu gehören wirksame Maßnahmen zur Schadenverhütung ebenso wie substanzielle Eigenbehalte. Wir hinterfragen das Risikomanagement unserer Kunden und erarbeiten mit ihnen und ihren Maklern maßgeschneiderte Deckungen.

2006 war unser Haftpflichtgeschäft davon geprägt, spezielle Bereiche wie die Organhaftpflichtversicherung (D & O) auszubauen und neue Policen beispielsweise zur Absicherung von Rechten am geistigen Eigentum (Intellectual Property Rights) zu entwickeln. Mit diesen werden Patentrechte, Warenzeichen und andere Bereiche geistigen Eigentums gedeckt.

In der Sachversicherung gelang es uns, unsere starke Position insbesondere im weltweiten Öl- und Gas- sowie Minengeschäft bei noch ausreichenden Preisen und Bedingungen zu verbessern. Hier gehören wir zu den wenigen Anbietern, die aufgrund ihrer Kompetenz bei der Zeichnung von Großrisiken und der Regulierung von Großschäden eine führende Rolle spielen können. Auch in anderen schwierigen Branchen wie der Telekommunikation bauten wir unser Knowhow und unser Geschäft aus. Andererseits verschlechterten sich im letzten Jahr die Preise und Bedingungen im Sachgeschäft oft so sehr, dass wir deutlich mehr Geschäft ablehnten.

Darüber hinaus bleibt die Deckung der Naturkatastrophen- und Terrorismusexponierungen unserer Kunden eine Herausforderung. Deren detaillierte Risikoinformationen, die wir mit in unseren Systemen analysieren, erlauben es uns, einerseits unverändert erhebliche Deckungen zu

geben, andererseits den Kumul möglicher Schäden aus Naturkatastrophen und Terrorismus zu kontrollieren.

Insgesamt entsprach der Umsatz der MARP etwa dem der Vorjahre. Trotz einiger großer Schäden konnten wir eine erfreuliche Schaden-Kosten-Quote erzielen.

Unsere Londoner Tochtergesellschaft **Great Lakes UK** zeichnet in enger Zusammenarbeit mit Einheiten unserer Gruppe in München sowohl große Einzelrisiken als auch kleinsummiges Geschäft. Bei den großen Einzelrisiken handelt es sich meist um weltweites Luftfahrt-, Raumfahrt- und Industriegeschäft. Das kleinsummige Geschäft umfasst überwiegend Privatkundenportfolios, welche die Great Lakes UK entweder als Mitversicherer oder gemeinsam mit Underwritingagenturen zeichnet. Das Beitragsvolumen unserer Tochtergesellschaft erhöhte sich auf 66 Millionen £. Das Geschäftsjahresergebnis war mit 52 Millionen £ außergewöhnlich hoch, weil wir einen einmaligen positiven Steuerertrag von 25 Millionen £ verbuchen konnten.

Neue Rückversicherungs-Gesellschaft*

		2006	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. sfr	1 007	868
– Leben/Gesundheit	Mio. sfr	455	375
– Schaden/Unfall	Mio. sfr	552	493
Verdiente Nettobeiträge	Mio. sfr	974	827
– Leben/Gesundheit	Mio. sfr	443	379
– Schaden/Unfall	Mio. sfr	531	448
Schadenquote Schaden/Unfall	%	82,2	123,6
Kostenquote Schaden/Unfall	%	14,6	20,1
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	96,8	143,7
Jahresergebnis	Mio. sfr	299,4	18,9
Kapitalanlagen	Mio. sfr	4 066	3 542

* Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

Sehr positiv entwickelte sich auch unsere Schweizer Tochtergesellschaft **Neue Rück**, die im traditionellen Rückversicherungsgeschäft ihren Schwerpunkt auf nichtproportionale Deckungen legt und in größerem Umfang Naturkatastrophengeschäft zeichnet. Die Neue Rück konnte ihr Prämienvolumen um 16% auf 1 007 Millionen SFR steigern und ihren Gewinn auf 299,4 Millionen SFR vervielfachen. Als Wachstums- und Ertragsmotor erwies sich das Schaden- und Unfallgeschäft mit einem Beitragsvolumen von 552 Millionen SFR (+12%) und einer Schaden-Kosten-Quote von 96,8%, ebenso wie das Lebensgeschäft; damit konnte im Segment Leben/Gesundheit ein Wachstum von 21,3% auf 455 Millionen SFR erzielt werden. Die Neue Rück profitierte neben ihrem professionellen Underwriting, guten Marktkonditionen auch davon, dass 2006 keine Großschäden anfielen.

Erstversicherung

Ergebnisziel weit übertroffen

Ausgezeichnete Schaden-Kosten-Quote von 90,8 %

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge:						
– Leben/Gesundheit	Mio. €	11 606	12 330	12 324	12 558	11 752
– Schaden/Unfall	Mio. €	5 147	5 242	5 202	5 082	4 841
Schadenquote Schaden/Unfall	%	55,8	57,8	57,5	60,2	62,7
Kostenquote Schaden/Unfall	%	33,8	33,5	33,8	35,4	36,4
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall	%	89,6	91,3	91,3	95,6	99,1
Schaden-Kosten-Quote Rechtsschutz	%	95,3	99,8	98,9	99,2	101,8
Schaden-Kosten-Quote Schaden/Unfall inkl. Rechtsschutz	%	90,8	93,1	93,0	96,4	99,9
Konzernergebnis Leben/Gesundheit	Mio. €	336	594*	25	–960	–591
Konzernergebnis Schaden/Unfall	Mio. €	726	585*	292	–131	–348

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Zu den Erstversicherern der Münchener-Rück-Gruppe gehören im Wesentlichen die ERGO Versicherungsgruppe sowie die Europäische Reiseversicherung und das Watkins-Syndikat.

Zusammen betreiben sie nahezu alle Zweige der Lebens-, Kranken- sowie der Schaden- und Unfallversicherung. Ungefähr 79 % des Umsatzes erwirtschaften sie in Deutschland. Die restlichen 21 % stammen vor allem aus dem europäischen Ausland. Das Geschäft wird hauptsächlich in Euro abgewickelt. Die ERGO Versicherungsgruppe steuerte mit 95,1 % den größten Teil der Beiträge bei.

Vertrieb

Die Marken der operativen Versicherungsunternehmen der ERGO (siehe Aufstellung auf Seite 50) sind und bleiben von großer Bedeutung. Sie bilden den Grundstein für die Vertriebskraft der ERGO, deren Strategie es ist, ihre Kunden über vielfältige Vertriebswege zu erreichen. Neben einer Vielzahl selbständiger Vermittler arbeitet die ERGO mit Maklern und starken Kooperationspartnern zusammen. Die exklusive Kooperation mit der HypoVereinsbank brachte 2006 ein Neugeschäftsvolumen von 342 (298) Millionen €. Mit den KarstadtQuelle Versicherungen gehört Deutschlands meistgewählter Direktversicherer zur ERGO. Die KarstadtQuelle Versicherungen konnten im Berichtsjahr ihren dreimillionsten Kunden begrüßen.

Die Europäische Reiseversicherung arbeitet mit mehr als 17 000 Partnern aus der Touristikbranche zusammen und ist damit führender Anbieter. Wichtigste Vertriebspartner sind seit fast 100 Jahren die Reisebüros. Heute zählen auch bedeutende Reiseveranstalter, Reisebüro-Kooperationen, Internetplattformen und Hotels dazu. Die Europäische Reiseversicherung ist mit ihrem internationalen Netz von Tochter- und Beteiligungsgesellschaften in allen wichtigen europäischen Ländern vertreten und baute im Berichtsjahr auf ausgewählten asiatischen Märkten Partnerschaften auf.

Das Watkins-Syndikat ist innerhalb von Lloyd's of London das größte Marinesyndikat und einer der führenden Erstversicherer im internationalen Transportgeschäft. Zudem hat das Syndikat ein breit gestreutes, effizientes Vertriebsnetz errichtet – mit Außenstellen in Hongkong, Singapur und seit 2005 auch in Dubai.

Überblick und wichtige Kennzahlen

ERGO Versicherungsgruppe

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	15 930	15 919	15 569	15 566	14 775
Verdiente Nettobeträge	Mio. €	14 339	14 253	13 736	13 700	12 954
Schaden-Kosten-Quote	%	89,4	90,0	90,1	89,7	97,6
Konzernergebnis	Mio. €	906	786*	236	-1 431	-1 212
Kapitalanlagen	Mio. €	101 853	100 193	97 001	91 370	87 012

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Europäische Reiseversicherung

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. €	359	343	316	305	307
Verdiente Nettobeträge	Mio. €	300	286	267	255	260
Schaden-Kosten-Quote	%	95,3	97,1	94,6	96,4	102,7
Konzernergebnis	Mio. €	4,3	2,0	10,8	5,0	-4,5
Kapitalanlagen	Mio. €	161	151	179	156	148

Watkins-Syndikat

		2006	2005	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	Mio. £	323	248	208	229	208
Verdiente Nettobeträge	Mio. £	208	189	172	162	103
Schaden-Kosten-Quote	%	87,0	109,0	83,5	87,2	93,3
Konzernergebnis	Mio. £	36	-11	33	23	10
Kapitalanlagen	Mio. £	419	410	378	282	187

* Abschluss nach nationalem Bilanzrecht.

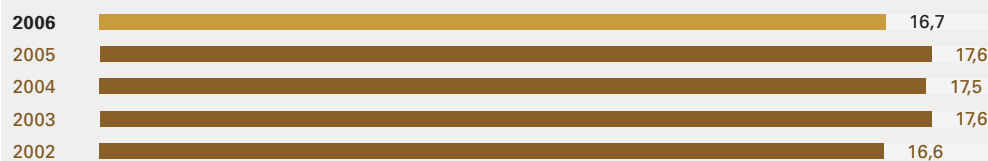
Das Geschäft unserer Erstversicherer verlief im vergangenen Jahr sehr erfolgreich.

Trotz rückläufiger Beitragseinnahmen erzielten wir sehr gute Ergebnisse; zu verdanken sind sie unter anderem unserer anhaltend positiven Versicherungstechnik sowie guten Kapitalergebnissen. Dabei erschweren drei wesentliche Effekte den Vergleich mit dem Vorjahr:

- Erstens die Veränderungen im Konsolidierungskreis, da wir zum 30. Juni 2005 den niederländischen Nieuwe Hollandse Lloyd (NHL) verkauften und zum 30. September 2005 die Karlsruher Versicherungsgruppe; zudem erwarben wir zum 1. Oktober 2006 die türkische İsviçre-Gruppe.
- Zweitens hatte der Umtausch unserer HVB-Anteile in UniCredit-Aktien im vierten Quartal des Vorjahres die Ergebnisse sehr positiv beeinflusst. Diese beiden Effekte betreffen alle wesentlichen Posten der Gewinn-und-Verlust-Rechnung. Sie schlugen sich allerdings stärker in Leben und Gesundheit nieder als in Schaden/Unfall.

- Drittens kommt 2006 ein ergebniserhöhender steuerlicher Sondereffekt hinzu: Nach einer Neuregelung im deutschen Körperschaftsteuerrecht kommen in den Jahren 2008 bis 2017 Altguthaben zur Auszahlung, die schon 2006 als Forderungen mit dem Barwert von 224 Millionen € zu bilanzieren und als Ertrag von 202 Millionen € zu realisieren waren (siehe dazu auch Seite 199).

Der Blick auf das Ergebnis ist sehr erfreulich: Die unbereinigten Werte betrugen 1 278 (1 526) Millionen € für das operative und 1 062 (1 179) Millionen € für das Konzernergebnis. Ohne die genannten Effekte haben wir operativ und nach Steuern sowie beim Konzernergebnis die Vorjahreswerte deutlich übertroffen.

Bruttobeiträge insgesamt in Mrd. €

Insgesamt verbuchten unsere Erstversicherer 2006 Beiträge von 16,7 (17,6) Milliarden €. Sie machten rund 45 (46) % des gesamten Umsatzes der Münchener-Rück-Gruppe aus. Ohne die Konsolidierungseffekte blieben sie stabil.

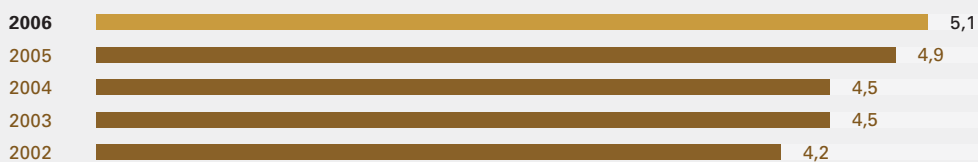
Leben und Gesundheit

Das Konzernergebnis in Leben und Gesundheit – Geschäft, das nach dem Verkauf der Karlsruher Versicherungsgruppe ausschließlich von der ERGO betrieben wird – betrug 336 (594) Millionen €. Die recht hohe Steuerquote 2006 beruht in erster Linie auf ausländischen Quellensteuern. Die Beteiligung der Versicherungsnehmer an dieser Steuer erhöht das Vorsteuerergebnis und die Steuerposition um den selben Betrag, was die Steuerquote verzerrt. Hier zeigt sich auch der Umtausch der HVB-Aktien in UniCredit-Aktien im Vorjahr, wodurch der Betrag von Dividenden aus dem Ausland deutlich gestiegen ist.

Die gebuchten Bruttobeiträge sanken in der Lebensversicherung um 12,6 % auf 6,5 (7,4) Milliarden €. Das ist

weitgehend auf den Verkauf der Karlsruher Versicherungsgruppe zurückzuführen. Doch auch ohne die Veränderungen im Konsolidierungskreis hätten sich die Prämien verringert: um 3,6 %. Die gesamten Beitragseinnahmen, die auch Sparbeiträge für fondsgebundene Lebensversicherungen und Kapitalisierungsprodukte enthalten, haben sich für die im Konsolidierungskreis verbliebenen Unternehmen um 1,9 % auf 7,4 (7,5) Milliarden € vermindert.

Das inländische Neugeschäft stieg leicht um 0,7 %. Wie im Vorjahr hat sich das Einmalbeitragsgeschäft besser entwickelt als das Geschäft zu laufenden Beiträgen. Positiv zeigten sich die Rentenversicherungen und insbesondere das Riester-Geschäft. Dass das Riester-Neugeschäft um über 150 % zugelegt hat, hat auch mit der Einführung der dritten Riester-Stufe zum 1. Januar 2006 zu tun. Die vierte und letzte Stufe wird am 1. Januar 2008 kommen. Ebenfalls zufrieden waren wir mit dem Neugeschäft mit fondsgebundenen Produkten, wo sich der gute Wachstumstrend fortsetzte. Im Ausland dagegen ging das Neugeschäft um

Bruttobeiträge Segment Leben in Mrd. €**Bruttobeiträge Segment Gesundheit in Mrd. €**

1,5% zurück, vornehmlich aufgrund geringerer Einmalbeiträge in Italien.

Die Beiträge in Gesundheit wuchsen um 4,3% auf 5,1 (4,9) Milliarden € – und damit am stärksten. Das ist zum einen auf das anhaltend gute Neugeschäft in der inländischen Ergänzungsversicherung zurückzuführen. Hier verzeichneten wir gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg um 15,6% auf über vier Millionen Kunden. Zum anderen erzielten wir im Ausland ein sehr erfreuliches Wachstum von 15,1%, vor allem in Belgien und Spanien. In der deutschen Vollversicherung verunsicherte die politische Diskussion über die Umgestaltung des Gesundheitssystems nach wie vor die Kunden. Das bremste die eigentlich zu erwartende Dynamik im Geschäftsbereich Gesundheit.

Das Kapitalanlageergebnis in Leben und Gesundheit belief sich auf 4,1 (5,1) Milliarden €, ein Rückgang um 18,5%. Neben dem HVB-Umtausch und dem Abgang der Karlsruher im Vorjahr wirkte sich vor allem die Zinsentwicklung maßgeblich auf das Ergebnis aus: Der Anstieg der Zinsen im ersten Halbjahr, der zwischen Juli und Dezember nur teilweise rückgängig gemacht wurde, führte dazu, dass unsere langfristigen Zinsabsicherungen in der Lebensversicherung, die wir zum Fair Value bewerten, im Jahresverlauf um 283 Millionen € an Wert verloren und wir sie in entsprechender Höhe abschrieben. Diese derivativen Finanzinstrumente dienen der Absicherung der Garantieverzinsung für unsere Kunden in der Lebensversicherung; so gewährleisten wir eine Erfüllung auch für den Fall dauerhaft sehr niedriger Zinsen, ohne im Gegenzug auf Chancen aus steigenden Zinsen zu verzichten. Zur Jahresmitte 2006

war der Wert dieser Derivate aufgrund des Zinsanstiegs um 330 Millionen € auf 105 Millionen € gefallen. Im zweiten Halbjahr nahm ihr Wert dagegen auf 153 Millionen € zu. Im Vorjahr hatten sich zudem besonders hohe Gewinne aus dem Verkauf von Beteiligungen im Finanzsektor positiv auf das Kapitalanlageergebnis ausgewirkt.

Das Kapitalanlageergebnis schlägt sich erwartungsgemäß auch bei den Leistungen an Kunden nieder, die in Leben und Gesundheit ganz wesentlich von ihm abhängen. Zwar stiegen diese aufgrund von Abläufen in der Lebensversicherung und Preissteigerungen im Gesundheitswesen, dagegen standen allerdings geringere Nettozuführungen zu den Deckungsrückstellungen sowie zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung. Somit nahmen die Leistungen insgesamt um 7,0% ab.

Sehr positiv entwickelten sich die Kosten: Trotz hoher Aufwendungen für neue IT-Systeme konnten wir die Verwaltungskostenquote in Gesundheit bei guten 3,4% konstant halten. In Leben senkten wir sie – von 4,5 auf 4,4%. Hier macht sich die hohe Kostendisziplin bemerkbar – ein Weg, den wir weitergehen werden.

Schaden/Unfall

In Schaden/Unfall erzielten wir erneut ein sehr gutes Konzernergebnis von 726 (585) Millionen €.

Die Beitragseinnahmen lagen bei 5,1 (5,3) Milliarden €. Ohne die Veränderungen im Konsolidierungskreis wären sie um 2,8% auf 5,1 (4,9) Milliarden € gestiegen.

BruttoBeiträge Segment Schaden und Unfall in Mrd. €



Besonders erfreulich ist der Blick ins Ausland: Vor allem die **ERGO**-Gesellschaften in Polen und den baltischen Staaten wuchsen deutlich zweistellig. Erfreulich verliefen auch in Deutschland das Unfallgeschäft (+1,6%) sowie das deutsche Sach-Gewerbe-geschäft (+2,8%), obwohl wir an unserer ertragsorientierten Zeichnungspolitik festhielten. Dämpfend wirkte sich hingegen die Kraftfahrtversicherung aus; der scharfe Wettbewerb und vermehrte Umstufungen in höhere Schadenfreiheitsrabattklassen im Bestand ließen die Beitragseinnahmen sinken. Zudem zeichneten wir Flottengeschäft nur selektiv. Die Bruttobeiträge in der Rechtsschutzversicherung erhöhten sich um 0,8% auf 870 (863) Millionen €, wobei das ausländische Geschäft zulegen konnte, während das inländische leicht zurückging. Gewachsen sind wir in Spanien, Belgien und den Niederlanden. Die Beiträge der **Europäischen Reiseversicherungsgruppe** verbesserten sich auf 359 (343) Millionen €, wobei der Auslandsanteil am Umsatz auf 47 (46)% anstieg. Das **Watkins-Syndikat** konnte seine Beitragseinnahmen 2006 um 30,2% auf 323 (248) Millionen £ steigern.

Mit einer Schaden-Kosten-Quote inklusive Rechtsschutzversicherung von 90,8 (93,1)% liegen wir erneut unter dem Vorjahr und damit wieder auf einem exzellenten Niveau – das ist nicht nur auf die günstige Schadensituation im Berichtsjahr zurückzuführen, sondern auch auf weitere Verbesserungen bei den Kosten.

Die Schadenquote senkten wir noch einmal auf hervorragende 55,8 (58,4)%. Ausgesprochen gut war die Entwicklung in der Rechtsschutzversicherung; dort sank die Schadenquote von 60,7 auf 55,7%. In der Schaden- und Unfallversicherung (ohne Rechtsschutz) war der Rückgang etwas geringer (57,8% auf 55,8%), allerdings von bereits niedrigerem Niveau aus.

Die Verwaltungskosten, die im Mittelpunkt unseres Kostenmanagements stehen, reduzierten wir spürbar. Dass die Entwicklung bei den Kostenquoten dennoch nicht besser ist, liegt hauptsächlich an den Abschlusskosten und dem veränderten Bestandsmix: Die Kraftfahrtversicherung weist besonders günstige Kostenquoten auf, ist jedoch einem scharfen Preiswettbewerb ausgesetzt, der sich negativ auf die Profitabilität auswirkt. Die Beiträge gingen in Deutschland daher zurück, weil wir uns weiterhin strikt ertragsorientiert verhalten. Dagegen nahm das Unfallgeschäft zu, ein kleinsummiertes Geschäft mit höheren Kostenquoten. Dieser geschäftspolitisch sehr erwünschte Effekt steigert zwar die Kostenquote, verringert aber die Schaden-Kosten-Quote und kommt der Profitabilität des Gesamtportfolios zugute.

Das Kapitalanlageergebnis blieb mit 685 (853) Millionen € auf hohem Niveau. Auch hier verbesserten sich die laufenden Erträge. Der Saldo aus Abgangsgewinnen und -verlusten sowie Zu- und Abschreibungen ging dagegen erheblich zurück.

Unsere weiteren Erstversicherungstöchter, die **Europäische Reiseversicherungsgruppe** und das **Watkins-Syndikat**, lieferten ebenfalls positive Ergebnisbeiträge.

Ausbau der internationalen Aktivitäten

Im Juli 2006 vereinbarten die ERGO und die Familie Balci den Mehrheitserwerb an der İsviçre-Versicherungsgruppe, der zum 1. Oktober 2006 wirksam wurde. Die ERGO hält nun 75% an der İsviçre-Gruppe, die Familie Balci 25%.

Zur Gruppe gehört der fünftgrößte Schaden- und Unfallversicherer der Türkei (İsviçre Sigorta), dessen Schwerpunkt auf dem Privatkundengeschäft liegt. Die İsviçre ist auch in den stark wachsenden Segmenten Leben und Gesundheit aktiv. Damit sind wir hervorragend positioniert, um die großen Geschäftschancen auf dem türkischen Markt in den nächsten Jahren für uns zu nutzen.

Im November nahm eine neue Gesellschaft der D. A. S. in Estland ihre Geschäftstätigkeit auf. Estland ist das 16. europäische Land, in dem wir in der Rechtsschutzversicherung tätig sind. In 11 Ländern sind wir Marktführer.

Darüber hinaus haben wir Anstrengungen unternommen, um uns den indischen Markt zu erschließen. Die DKV International und die Apollo-Gruppe – die größte Krankenhauskette Asiens – haben ein Joint Venture gegründet. Auch in Leben sowie in Schaden/Unfall führt die ERGO Gespräche mit möglichen Joint-Venture-Partnern.

Assetmanagement

Kapitalanlageergebnis der Gruppe auf hohem Niveau
Erfreuliche Aktienmärkte bescheren Kursgewinne
MEAG beteiligt sich erfolgreich am chinesischen
Assetmanager PAMC

Insgesamt im Assetmanagement verwaltetes Vermögen

		2006	Vorjahr*
Konzerneigene Kapitalanlagen	Mrd. €	172,4	168,6
Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft	Mrd. €	11,2	10,5
Konzernergebnis Assetmanagement	Mio. €	53	31*

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Im Folgenden berichten wir einerseits über die Entwicklung der konzerneigenen Kapitalanlagen, die nahezu vollständig den Kerngeschäftsfeldern Rückversicherung und Erstversicherung zuzurechnen sind. Andererseits informieren wir über das Drittgeschäft, in dem wir Vermögen für konzernfremde institutionelle und private Anleger verwalten.

Überblick und wichtige Kennzahlen

In der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Münchener Rück und der ERGO, haben wir das Kapitalanlagemanagement zusammengefasst, um die Effizienzvorteile der zentralen, übergreifenden Vermögensverwaltung zu nutzen.

Die MEAG betreut den größten Teil der Kapitalanlagen der Gruppe. Am 31. Dezember 2006 belief sich das für die Münchener Rück verwaltete Kapitalanlagevolumen auf 172,4 (168,6) Milliarden €. Bei den übrigen konzerneigenen Kapitalanlagen, die von den Versicherungsgesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe selbst verwaltet werden, handelt es sich vorwiegend um Depotforderungen.

Die MEAG bietet ihre Kompetenz im Assetmanagement auch privaten und institutionellen Kunden außerhalb des Konzerns an und erschließt damit zusätzliche Ertragsquellen. So betreute sie für Anleger, die nicht dem Konzern angehören, zum 31. Dezember 2006 ein Vermögen von 11,2 (10,5) Milliarden €.

Unter dem Dach der MEAG sind seit 2005 die MEAG New York, die MEAG Hongkong sowie die ERGO Trust, eine ehemalige Vermögensverwaltungsgesellschaft der ERGO, vereint. Durch die Verschmelzung der ERGO Trust auf die MEAG nutzt diese die Chancen auf den internationalen Immobilienmärkten noch besser und baut das Geschäft mit institutionellen Kunden in der Assetklasse Immobilien gezielt aus.

Die MEAG beteiligte sich im Juli 2006 mit 19% an der PICC Asset Management Company Ltd. (PAMC), Schanghai. Die PAMC ist der Assetmanager der PICC-Gruppe, die zu den größten Versicherungsgruppen Chinas zählt. Dadurch

nimmt die MEAG unmittelbar an der Geschäftsentwicklung der PAMC teil. China gilt aufgrund des enormen Wachstumspotenzials als wirtschaftliche Großmacht der Zukunft. Für das dortige Vermögen besteht erheblicher Anlagebedarf, aber auch der Bereich Altersvorsorge wird zukünftig an Bedeutung gewinnen. Somit bietet China reichhaltige Chancen für Assetmanagementgesellschaften mit versicherungsspezifischem Knowhow. Mit dieser Kooperation beteiligt sich die MEAG erstmals an einem Assetmanager für Versicherungen im Ausland.

Im Assetmanagement erzielten wir im Berichtsjahr einen Gewinn von 53 (31) Millionen €.

Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe

Anlagegrundsätze

Bei unserer Anlagestrategie stehen Sicherheit, Liquidität sowie die Mischung und Streuung der Investments im Vordergrund. Wir investieren nur in Vermögenswerte, von denen wir eine angemessene Rendite erwarten, wobei unser Anlagemanagement die Risikotragfähigkeit der jeweiligen Gesellschaft strikt beachtet. Währungsrisiken begrenzen wir, insbesondere in der Rückversicherung, indem wir die erwarteten Verpflichtungen mit Kapitalanlagen in den entsprechenden Währungen abdecken. Außerdem achten wir bei unseren festverzinslichen Wertpapieren darauf, die Fristigkeiten an der Fälligkeitsstruktur der Verbindlichkeiten auszurichten. Daneben hält die Münchener-Rück-Gruppe ausreichend liquide Mittel bereit, um ihre Zahlungsverpflichtungen jederzeit erfüllen zu können.

Wie wir die Risiken aus Kapitalanlagen steuern, ist im Risikobericht ab Seite 124 ausführlich beschrieben.

Bereits 2002 legten wir fest, dass unsere Investments in Aktien und Unternehmensanleihen auch Nachhaltigkeitskriterien genügen sollen. Wir verfolgen das Ziel, 80% unseres Aktien- und Unternehmensanleihenportfolios mit

Emittenten zu bestücken, die in allgemein anerkannten Nachhaltigkeitsindizes vertreten sind bzw. den Nachhaltigkeitskriterien anerkannter Nachhaltigkeitsratingagenturen genügen. Diese Marke übertreffen wir bereits heute. Bei den Staatsanleihen erreichen wir eine Quote von rund 95% bezogen auf die maßgeblichen Kriterien.

Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt die Münchener Rück auch bei langfristigen Beteiligungsengagements. Dabei wenden wir einen Kriterienkatalog für den Erwerb von Beteiligungen an und beachten Nachhaltigkeitsaspekte bei der regelmäßigen Analyse der Beteiligungen.

Die Münchener Rück hat im April 2006 als erstes deutsches Unternehmen die UN PRI, Principles for Responsible Investments, unterzeichnet, an deren Entwicklung sie maßgeblich beteiligt war. Die PRI sollen institutionellen Investoren als Leitfaden für die Berücksichtigung sozialer und ökologischer Kriterien bei der Kapitalanlage dienen. Dazu gehört, diese Kriterien bei Anlageentscheidungen zu beachten, nachhaltigkeitsbezogene Investmentansätze zu fördern sowie regelmäßig über die Umsetzung der Kriterien zu berichten.

Entwicklung und Struktur der Kapitalanlagen

Zum 31. Dezember 2006 beliefen sich die konzerneigenen Kapitalanlagen auf 176,9 (177,2) Milliarden €. Im Berichtsjahr nahmen sie um 0,3 Milliarden € bzw. um 0,2% ab. Den Schwerpunkt unseres Bestands bilden Investitionen in Zinsträger.

Wir investierten Mittelzuflüsse aus dem hervorragenden operativen Geschäft sowie Veräußerungserlöse, die wir im Geschäftsjahr erzielten, überwiegend in festverzinsliche Anlagen. Der Anteil der zinssensitiven Positionen „Festverzinsliche Wertpapiere“ und „Darlehen“ erhöhte sich im Jahresverlauf um 2,1 Milliarden € auf 127,5 Milliarden € und machte zum Jahresultimo 72,1% unserer gesamten Kapitalanlagen aus.

Der Bestand an Aktien und Beteiligungen stieg im Jahresverlauf um 0,9 Milliarden € an, vor allem aufgrund von Marktwertsteigerungen bei unseren nichtfestverzinslichen, jederzeit veräußerbaren Wertpapieren. Investments in Aktien und Anteile an verbundenen und assoziierten Unternehmen betrugen zum Jahresende 25,8 (24,9) Milliarden € und machten 14,6% unserer Kapitalanlagen zu Bilanzwerten aus.

Im letzten Quartal 2006 begannen wir mit der Veräußerung eines bundesweiten Immobilienpakets. Im Berichtsjahr reduzierten wir den Bestand an Immobilien durch Verkäufe und Änderungen im Spezialfonds-Portfolio um insge-

samt 983 Millionen €. Am Bilanzstichtag belief sich der Bilanzwert der Grundstücke und Bauten auf 4,7 (5,8) Milliarden €. Unsere Immobilienquote zu Buchwerten ging auf 2,7% gegenüber 3,3% zu Jahresbeginn zurück.

Mit Derivaten (siehe Anhang ab Seite 171) sichern wir einerseits unsere Aktienbestände gegen mögliche Kursverluste. Darüber hinaus nutzen die Lebensversicherer der ERGO Versicherungsgruppe zur Absicherung ihrer Garantiezinsverpflichtungen Zinsderivate und schützen damit ihr Wiederanlagerisiko langfristig gegen fallende Zinsen.

Kapitalanlagen nach Anlagearten

Alle Angaben in Mio. €* 	Rückversicherung				Erstversicherung				Assetmanagement		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall					
	31.12. 2006	Vorjahr	31.12. 2006	Vorjahr	31.12. 2006	Vorjahr	31.12. 2006	Vorjahr	31.12. 2006	Vorjahr	31.12. 2006	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	585	663	766	759	3 188	4 169	114	179	67	28	4 720	5 798
Anteile an verbundenen Unternehmen	24	18	28	20	43	34	75	101	8	11	178	184
Anteile an assoziierten Unternehmen	65	64	175	175	537	451	286	400	62	38	1 125	1 128
Darlehen	103	74	117	68	27 791	23 192	1 508	1 444	9	17	29 528	24 795
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–	242	432	10	13	–	–	252	445
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar												
– Festverzinslich	17 514	17 478	28 698	27 487	46 292	50 106	4 350	4 010	27	25	96 881	99 106
– Nichtfestverzinslich	5 327	5 883	7 732	6 912	11 091	10 198	1 877	2 345	7	8	26 034	25 346
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände												
– Festverzinslich	10	13	455	545	97	32	274	310	–	–	836	900
– Nichtfestverzinslich	–	–	6	4	–	–	7	5	–	–	13	9
– Derivate	107	133	134	151	247	685	6	1	–	–	494	970
Depotforderungen	5 038	6 740	6 638	7 610	250	225	5	6	–	–	11 931	14 581
Sonstige Kapitalanlagen	230	321	612	539	1 775	638	251	276	192	705	3 060	2 479
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	–	–	–	–	1 820	1 430	–	–	–	–	1 820	1 430
Gesamt	29 003	31 387	45 361	44 270	93 373	91 592	8 763	9 090	372	832	176 872	177 171

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

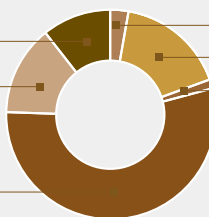
Verteilung der Kapitalanlagen nach Anlagearten

Stand 31.12.2006 (Vorjahr)

Verschiedene Kapitalanlagen 10,6 (11,9) %

Aktien und Aktienfonds 13,9 (13,3) %

Festverzinsliche Wertpapiere 55,4 (56,8) %



Grundbesitz 2,7 (3,3) %

Darlehen 16,7 (14,0) %

Beteiligungen 0,7 (0,7) %

Grundvermögen

Unser Ziel ist, einen hohen, vorhersehbaren Ergebnisbeitrag aus Immobilien sicherzustellen. Dabei überprüfen wir bestehende Objekte laufend auf ihre langfristige Ertragsstärke und künftige Risiken. Schon seit Jahren veräußern wir direkt gehaltene Immobilien in Deutschland. 2006 unternahmen wir einen weiteren Schritt, um die struktu-

relle und regionale Zusammensetzung unseres Immobilienportfolios zu verbessern. Im vierten Quartal haben wir deutsche Gewerbe- und Wohnimmobilien im Gesamtwert von ca. 1,5 Milliarden € kaufvertraglich gebunden. Davon entfallen rund 1,3 Milliarden € auf fremdgenutzte Objekte. Da die Marktbedingungen attraktiv sind, werden wir mit dieser Transaktion unser Kapitalanlageergebnis mit Veräußerungs-

gewinnen von mehr als 500 Millionen € beeinflussen, wovon nur ein geringer Anteil im abgelaufenen Geschäftsjahr realisiert wurde. Wir prüfen kontinuierlich interessante Investitionsobjekte, wobei Größe und Liquidität des Markts wichtige Kriterien sind. Daneben ist die internationale Diversifizierung unseres Portfolios ein wesentliches Element unserer Immobilienstrategie. Schwerpunkt der Neuinvestitionen bilden Gewerbeimmobilien in Bestlagen europäischer Metropolen.

Dazu gehören auch Projektentwicklungen, die unser Portfolio abrunden. Zudem engagieren wir uns gemeinsam mit lokalen Partnern auf den Immobilienmärkten Asiens und Amerikas.

Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen

Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen mit zusammen 127,5 (125,4) Milliarden € bzw. einem Anteil von 72,1 % dominieren unseren Kapitalanlagebestand. Die Investments in Darlehenspositionen wie Namenspapiere bzw. Schuld-scheindarlehen – als Darlehen zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert – erhöhten wir um 4,7 Milliarden € überwiegend in den Lebenserstversicherungsgesellschaften.

Unser Zinsträgerportfolio zeichnet sich durch eine exzellente Ratingstruktur aus. Am 31. Dezember 2006 besaßen rund 97,6 % unserer festverzinslichen Wertpapiere ein Investment-Grade-Rating, 93,5 % waren mit „A“ oder besser eingestuft.

Die Erstversicherer der Münchener-Rück-Gruppe konzentrieren sich im Interesse ihrer Versicherungsnehmer darauf, eine wettbewerbsfähige Nettoverzinsung zu erzielen. Um dafür einen ausreichend hohen laufenden Ertrag zu erwirtschaften, investierten sie in festverzinsliche Papiere mit längeren Laufzeiten und entsprechend höheren Kupons. Die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer unserer Rentenbestände, die Duration, lag am Bilanzstichtag in der Münchener-Rück-Gruppe bei 6,7 Jahren.

Die Reserven der zum Zeitwert bilanzierten festverzinslichen Wertpapiere verringerten sich wegen des ansteigenden Zinsniveaus im ersten Halbjahr 2006. Da die Renditen lang laufender Papiere nach einem Hoch zur Jahresmitte zurückgingen, verzeichneten wir in der zweiten Jahreshälfte wieder Zuwächse bei den Bewertungsreserven der festverzinslichen Wertpapiere und Darlehen. Am 31. Dezember schlossen die deutschen Rentenmärkte mit einer Rendite von 3,95 % für zehnjährige Staatsanleihen 65 Basispunkte über dem Niveau vom Jahresbeginn und 19 Basis-

punkte unter dem Jahreshöchststand. Die Rendite US-amerikanischer zehnjähriger Staatsanleihen stieg im Jahresverlauf 2006 um 31 Basispunkte auf 4,7 %, das Jahreshoch lag bei gut 5,2 %.

Der Saldo unrealisierter Gewinne und Verluste unserer jederzeit veräußerbaren festverzinslichen Wertpapiere belief sich zum Geschäftsjahresende auf 0,8 (3,7) Milliarden €.

Aktien und Beteiligungen

Die Münchener-Rück-Gruppe baute im Berichtsjahr ihr Aktienportfolio leicht ab. Wir nutzten die günstige Börsensituation und veräußerten mehrere Aktienpakete. Ferner setzten wir unsere Strategie fort, Aktieninvestments stärker zu diversifizieren und historisch gewachsene Beteiligungen im deutschen Banken- und Versicherungssektor weiter zu reduzieren. Unseren Anteil an der Allianz, der zu Jahresbeginn knapp unter 5 % lag, verminderten wir im Berichtsjahr erneut und erzielten dabei einen Veräußerungsgewinn von 330 Millionen €. In unserem Aktienportfolio halten wir größtenteils Aktien europäischer Unternehmen. Der hierfür maßgebliche Index EURO STOXX 50 kletterte im Jahresverlauf um 15,1 % auf 4 120 Punkte. Auch der für den amerikanischen Aktienmarkt repräsentative S&P 500 stieg um 13,6 % und lag zum Jahresende bei 1 418 Punkten.

Der japanische Nikkei legte um 6,9 % zu und schloss mit 17 226 Punkten. Nach einer Korrektur an den Aktienmärkten zur Jahresmitte erholten sich diese zwischen Juli und Dezember und verzeichneten wieder Kursgewinne. Die gute Performance des Aktienmarkts ließ im Jahresverlauf 2006 die bilanzierten Reserven unseres Portfolios steigen. Zum Jahresultimo 2006 erreichten die saldierten unrealisierten Gewinne und Verluste unserer jederzeit veräußerbaren nichtverzinslichen Wertpapiere 8,5 (7,3) Milliarden € und übertrafen damit das Volumen des Vorjahres um 16,0 %.

Unsere Aktienquote, also der Anteil an Aktien, Aktienfonds und Beteiligungen an den gesamten Kapitalanlagen zu Marktwerten, betrug am Bilanzstichtag 14,6 % und lag damit knapp über dem Vorjahresniveau von 14,0 %. Nach Berücksichtigung der Absicherungsgeschäfte und Aktienderivate betrug sie am Jahresende noch 14,1 %.

Bewertungsreserven

Unsere außerbilanziellen Bewertungsreserven, also der Unterschied zwischen dem beizulegenden Zeitwert und dem Buchwert der Aktiva, die nicht mit dem Zeitwert bilanziert werden, beliefen sich am 31. Dezember 2006 auf 1,9 (2,6) Milliarden €. Während sie bei Grundstücken und Bauten sowie bei assoziierten Unternehmen wuchsen, entwickelten sich die Bewertungsreserven des insgesamt gestiegenen Bestands an Darlehen aufgrund der Zinsentwicklung negativ. Ausführliche Informationen zu den bilanzierten Bewertungsreserven finden Sie im Anhang auf Seite 180.

Die Kapitalmarktentwicklung wird im Abschnitt „Wirtschaftliche Rahmenbedingungen“ auf Seite 61 f. näher beschrieben.

Ergebnis

Im Geschäftsjahr 2006 erzielten wir ein sehr gutes Ergebnis aus Kapitalanlagen von 8,9 (10,8) Milliarden €, auch wenn es 18,0% unter dem des Vorjahres lag.

Die Karlsruher Versicherungsgruppe, die zum 1. Oktober 2005 aus dem Konzernverbund ausgeschieden war, hatte 2005 mehr als 400 Millionen € zum Kapitalanlageergebnis der Münchener-Rück-Gruppe beigetragen. Bereinigt um diesen Effekt betrug der Rückgang gegenüber dem Vorjahr 14,5%.

Die Kapitalanlagerendite von 5,0% bezogen auf den mittleren Kapitalanlagebestand zu Marktwerten übertraf erneut unsere für 2006 erwartete Rendite von 4,5%.

Nichtbilanzierte Bewertungsreserven

Alle Angaben in Mio. €	Bewertungs- reserven 31.12.2006	Beizu- legender Zeitwert 31.12.2006	Buchwert 31.12.2006	Bewertungs- reserven Vorjahr	Beizu- legender Zeitwert Vorjahr	Buchwert Vorjahr
Grundstücke und Bauten*	1 822	9 077	7 255	1 528	10 006	8 478
Assoziierte Unternehmen	302	1 408	1 106	225	1 353	1 128
Darlehen	-216	29 312	29 528	871	25 666	24 795
Sonstige Wertpapiere	5	257	252	19	464	445
Gesamt	1 913	40 054	38 141	2 643	37 489	34 846

* Inklusive eigengenutztem Grundbesitz.

Ergebnis aus Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	2006	2005	2004	2003	2002
Laufende Erträge	7 834	7 649	7 498	7 328	7 778
Zu-/Abschreibungen	-865	-748	-775	-1 177	-6 004
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	2 559	4 511	2 339	2 484	5 853
Sonstige Erträge/Aufwendungen	-652	-594	-1 021	-1 504	-2 692
Gesamt	8 876	10 818	8 041	7 131	4 935

Im Berichtsjahr erhöhten sich die Abschreibungen, weil wir, vor allem wegen des Zinsanstiegs in der ersten Jahreshälfte, Wertberichtigungen auf unsere derivativen Finanzinstrumente von 1 049 Millionen € vornehmen mussten.

Die Veräußerung nichtfestverzinslicher Wertpapiere brachte einen hervorragenden Beitrag von 2 716 Millionen €. Da die hohen Gewinne des Vorjahres aus dem Verkauf nichtfestverzinslicher Wertpapiere zum Teil auf Sondereffekten beruhten, etwa dem Umtausch der HVB-Anteile in UniCredit-Aktien, fiel das Abgangsergebnis aus Wertpapieren 2006 insgesamt niedriger aus.

Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten

	2006 Mio. €	Vorjahr Mio. €	Verände- rung in %
Grundvermögen	360	103	249,5
Anteile an verbundenen Unternehmen	66	140	-52,9
Anteile an assoziierten Unternehmen	44	1 131	-96,1
Hypothekendarlehen und übrige Darlehen	1 163	1 165	-0,2
Sonstige Wertpapiere	7 069	8 026	-11,9
Depotforderungen/-verbindlichkeiten und sonstige Kapitalanlagen	553	575	-3,8
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen	100	170	-41,2
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	479	492	-2,6
Gesamt	8 876	10 818	-18,0

Kapitalanlagen aus dem Drittgeschäft

Die MEAG richtet sich mit Publikums- und Spezialfonds an private und institutionelle Anleger. Für den Vertrieb von Publikumsfonds im Privatkundengeschäft nutzt sie überwiegend die Absatzkanäle der Gesellschaften der ERGO Versicherungsgruppe. Im Privatkundengeschäft werden die Investmentfonds der MEAG als Ergänzung zu den herkömmlichen Versicherungsprodukten angeboten. Bei Neuentengagements in MEAG-Investmentfonds achten die Privatanleger unverändert darauf, dass ihre Anlage sicher ist. Besonders Rentenfonds, bei denen die MEAG grundsätzlich eine konservative Anlagestrategie verfolgt, fragen die Kunden weiterhin stark nach.

Die MEAG bedient mit ihren institutionellen Angeboten vor allem den Anlagebedarf von Versicherungen, Versorgungswerken, Pensions- sowie Zusatzversorgungskassen. Eine wichtige Rolle im institutionellen Geschäft spielt die Beratung bei der Kapitalanlageverwaltung, welche die MEAG als eigenständige Dienstleistung etabliert hat.

Im September 2006 erhielt die MEAG in einem Ausschreibungsverfahren Mandate für den gesetzlichen Sicherungsfonds, den die Sicherungseinrichtung der deutschen Lebensversicherer, Protektor, seit Oktober 2006 in Deutschland aufbaut. Sie bekam den Zuschlag für die gesamte Administration, die das Risikomanagement und Rechnungswesen umfasst sowie ein Teilmandat von über 100 Millionen € im Portfoliomanagement für Wertpapiere. Die Gelder erhöhten bereits im abgelaufenen Jahr das verwaltete Vermögen im Geschäft mit institutionellen Kunden.

Um das institutionelle Geschäft mit Immobilien weiter auszubauen, bietet die MEAG ihre Kompetenz im Rahmen von Immobilien-Spezialfonds mit Anlageschwerpunkt in deutschen und europäischen Büroimmobilien sowie im europäischen großflächigen Einzelhandel an. In diesem

Spezialfondsgeschäft hat die MEAG 2006 Mandate mit einem Volumen von über 250 Millionen € akquiriert.

Die freundlichen Kapitalmärkte bestimmten die positive Geschäftsentwicklung mit privaten und institutionellen Anlegern. So legte das verwaltete Vermögen im Geschäft mit konzernfremden Kunden im Anlagejahr 2006 zu.

Zum 31. Dezember 2006 betreute die MEAG 8,5 (7,2) Milliarden € für institutionelle Kunden außerhalb der Münchener-Rück-Gruppe. Aus diesem Geschäft verbuchte sie im Berichtsjahr einen Zuwachs von 1,3 Milliarden €.

Das Vermögen, das für Privatkunden verwaltet wird, belief sich auf 2,7 (3,3) Milliarden €. Nach der Integration der ERGO Trust GmbH in die MEAG MUNICH ERGO Asset-Management GmbH im ersten Quartal 2006 wurde das Privatkundengeschäft der ERGO Trust in die ERGO zurückgeführt, wodurch die für Privatkunden verwalteten Kapitalanlagen abnahmen.

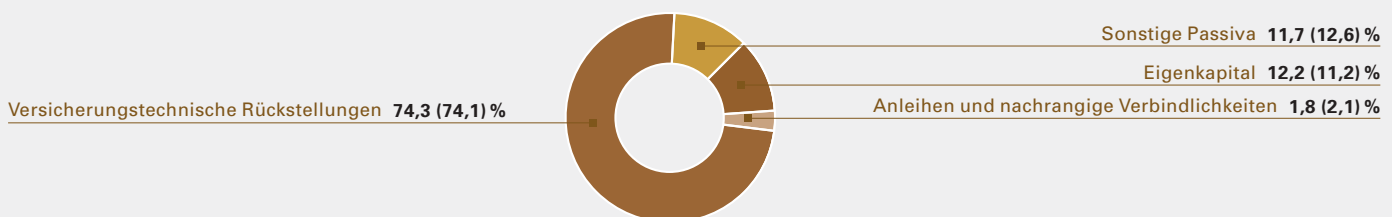
Finanzlage

Analyse der Kapitalstruktur

Unsere Tätigkeit als Erst- und Rückversicherer prägt die Kapitalstruktur der Münchener-Rück-Gruppe wesentlich: Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken in erster Linie versicherungstechnische Rückstellungen (74,3% der Bilanzsumme). Das Eigenkapital (12,2% der Bilanzsumme) sowie die Anleihen, die als strategisches Fremdkapital einzuordnen sind (1,8% der Bilanzsumme), sind die wichtigsten Finanzmittel.

Kapitalstruktur

Stand 31.12.2006 (Vorjahr*)



* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Zu den versicherungstechnischen Rückstellungen tragen das Rückversicherungsgeschäft etwa 39 % und das Erstversicherungsgeschäft rund 61 % bei. Weitere Erläuterungen dazu veröffentlichen wir im Anhang ab Seite 181. Im Gegensatz zu Verbindlichkeiten aus Krediten und emittierten Wertpapieren können wir bei Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft nicht sicher vorhersehen, wann und in welcher Höhe sie eintreten. Das gilt vor allem für die Rückversicherung. Die Auszahlung der versicherungstechnischen Rückstellungen in den verschiedenen Segmenten und Branchen ist sehr unterschiedlich. Während in der Sachversicherung ein Großteil der Rückstellungen bereits nach einem Jahr ausgezahlt ist, fallen in der Lebensversicherung auch Jahrzehnte nach Abschluss der Verträge unter Umständen noch erhebliche Beträge an. Die Währungsverteilung unserer Rückstellungen 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 ausreichenden Eigenmitteln hinterlegt ist, stellen wir jederzeit sicher, indem wir dies laufend überwachen und geeignete Maßnahmen ergreifen, 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 strategisches Fremdkapital aufgenommen – in erster Linie als Nachrang- und Umtauschanleihen. Eine detaillierte Analyse der Fremdkapitalstruktur finden Sie im Abschnitt „Strategisches Fremdkapital“.

Das Fremdkapital verringerte sich 2006 um 1 218 Millionen €, hauptsächlich weil wir die Umtauschanleihe der ERGO International AG, die mit Aktien der E.ON AG und Sanofi-Aventis S. A. unterlegt war, tilgten. Außerdem reduzierten wir die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Aufgrund des positiven Geschäftsverlaufs erhöhte sich gleichzeitig das Eigenkapital, sodass sein Anteil am Gesamtkapital stieg. Die verfügbaren Eigenmittel übersteigen die nach aufsichtsrechtlichen Anforderungen, Ratinganforderungen und unserem internen Risikomodell nötigen Beträge. Uns liegt daran, ein Zeichen zu setzen, dass wir die damit geschaffene „finanzielle Überkapazität“ nicht für organisches oder zugekauft Wachstum zu unzulänglichen Konditionen nutzen werden. Im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagement entschlossen wir uns daher, bis zur nächsten ordentlichen Hauptversammlung am 26. April 2007 Aktien von bis zu 1 Milliarde € zurückzukaufen. Der Aktienrückkauf wurde im Februar 2007 erfolgreich abgeschlossen.

Da wir ein weltweit tätiges Versicherungsunternehmen sind, unterliegen einige unserer Finanzmittel Verfügungsbeschränkungen. Zum Beispiel verpflichten die Aufsichtsbehörden einiger Länder ausländische Rückversicherer dazu, Prämien- und Reservedepots beim Erstversicherer zu stellen. Zum Stichtag unterlagen Kapitalanlagen von insgesamt 6,7 Milliarden € Verfügungsbeschränkungen.

Zudem bestanden Eventualverbindlichkeiten, die wir im Konzernanhang auf Seite 210 erläutern. 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. Im Mittelpunkt steht dabei 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 Kapitalanlage-seite, indem wir ähnlich reagierende Investments erwerben. Steigt beispielsweise die Inflation stark an, so erhöht das unsere nominalen Mittelabflüsse aus Schaden-zahlungen erheblich. Branchen, in denen die Auszahlung lange dauert (z. B. Haftpflicht), sind davon besonders betroffen, da sich hier die Inflationen vieler Perioden anhäufen. 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, die wir im Konzernanhang ab Seite 171 erläutern.

Kapitalmanagement

Mit unserem aktiven Kapitalmanagement stellen wir sicher, dass die Kapitalausstattung der Münchener-Rück-Gruppe stets angemessen ist. So müssen die vorhandenen Eigenmittel den Kapitalbedarf decken, den wir anhand unseres eigenen internen Risikomodells sowie anhand der Anforderungen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen bestimmen. Unsere Finanzkraft soll dabei maßvolle Wachstumsmöglichkeiten eröffnen und auch noch nach großen Schadenereignissen oder substanziellen Börsenkursrückgängen in vernünftigem Umfang gewahrt sein. Angemessene Kapitalausstattung bedeutet für uns aber ebenso, dass die Eigenmittel unserer Gruppe das so bestimmte betriebsnotwendige Maß nicht wesentlich übersteigen. Eine schlanke Kapitalisierung trägt entscheidend dazu bei, unsere Disziplin in allen Geschäftsprozessen zu gewähr-

leisten. Nicht benötigtes Kapital geben wir im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagements unseren Aktionären über attraktive Dividenden und Aktienrückkäufe zurück. Dabei koppeln wir unseren Dividendenvorschlag an das Konzernergebnis, wobei wir eine Ausschüttungsquote von mindestens 25 % anstreben. Die Möglichkeit des Aktienrückkaufs nutzen wir darüber hinaus als flexibles Instrument der Kapitalrückgabe. Dabei stehen wir in engem Kontakt mit Aufsichtsbehörden, Ratingagenturen und Kapitalmarktteilnehmern.

Grundsätzlich sehen wir in einem effizienten und transparenten Kapitalmanagement ein geeignetes Instrumentarium, um am Kapitalmarkt als ein verlässlicher Partner wahrgenommen zu werden. Insbesondere bei potenziellen größeren Wachstumsinitiativen soll so eine schnelle und unproblematische Kapitalbeschaffung über den Kapitalmarkt gewährleistet werden.

Neben der angemessenen Höhe ist der effiziente Einsatz des vorhandenen Kapitals ein ausschlaggebender Punkt. Mit unserer wertorientierten Unternehmensführung (siehe Seite 52 f.) setzen wir die nötigen Steuerungsimpulse, damit jede Investition dauerhaft eine risikoadäquate Rendite erzielt. Darüber hinaus haben wir beim integrierten Risikomanagement und beim Corporate Underwriting für die Rückversicherungsunternehmen Richtlinien und Limitsysteme 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 operativen Segmente sowie der Kapitalanlagen auf bestimmte Risikoszenarien reagieren. Unseren ökonomischen Kapitalbedarf bestimmen wir auf der Basis der Daten des internen Risikomodells so, dass wir zwei aufeinanderfolgende Jahresverluste, wie sie jeweils nur alle 100 Jahre erwartet werden müssten, auffangen können. Der so ermittelte Kapitalbedarf wird anschließend den Geschäftsbereichen zugeordnet – proportional nach der Schwankungsanfälligkeit ihrer Aktivitäten. Das Verfahren in der Erstversicherungsgruppe trägt zudem Steuerungsaspekten Rechnung, die vornehmlich aus aufsichtsrechtlichen Restriktionen sowie der Ergebnisbeteiligung für Versicherungsnehmer resultieren. Die Annahmen, die dem internen Risikomodell zugrunde liegen, überprüfen wir laufend und passen sie bei Bedarf an.

Konzerneigenkapital

Entwicklung des Eigenkapitals 2006

in Mrd. €

31.12.2006	7,4	9,4	5,7	3,4	0,5	26,4
31.12.2005*	7,4	7,8	6,1	2,7	0,4	24,4

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

■ Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage	■ Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend
■ Gewinnrücklagen	■ Minderheitsanteile am Eigenkapital
■ Übrige Rücklagen	

Im Berichtsjahr stieg unser Eigenkapital gegenüber 2005 um 2,0 Milliarden € oder 8,3% auf 26,4 Milliarden € (Details siehe Anhang ab Seite 178).

Die wesentlichen Eigenkapitalveränderungen haben folgende Ursachen:

- Der größte Teil des Zuwachses beruht auf dem Konzerngewinn von 3440 Millionen €, der auf Anteilseigner der Münchener Rück entfällt. Den Vorjahresgewinn von 2679 Millionen € stellten wir nach Abzug der Dividendenzahlung für 2005 (707 Millionen €) in die Gewinnrücklagen ein.
- Aufgrund des Aktienrückkaufs, der am 7. November 2006 beschlossen wurde, kauften wir bis zum Bilanzstichtag Anteile im Wert von rund 250 Millionen € zurück, welche wir mit den Gewinnrücklagen verrechnet haben.
- Der positive Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten erhöhte sich gegenüber seinem Stand zum Jah-

resanfang um 189 Millionen €: Infolge des höheren Zinsniveaus ging der Saldo aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten unserer jederzeit veräußerbaren festverzinslichen Wertpapiere zurück. Der erfreuliche Anstieg des Saldos aus unrealisierten Gewinnen und Verlusten im Aktienportfolio aufgrund der günstigen Entwicklung der Kapitalmärkte konnte das jedoch ausgleichen.

- Da der Euro vor allem gegenüber dem US-Dollar an Wert gewann, sank die Währungsumrechnungsrücklage um 595 Millionen €. Dort weisen wir die Wechselkurseffekte aus, die sich bei der Umrechnung des Vermögens und der Schulden unserer ausländischen Tochtergesellschaften in Euro ergeben.

Weitere Erläuterungen zu den Bewertungsreserven für die nicht zu Zeitwerten bilanzierten Aktiva finden Sie auf Seite 180.

Entwicklung des Konzerneigenkapitals sowie der nichtbilanzierten Bewertungsreserven

Alle Angaben in Mrd. €	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002
Konzerneigenkapital	26,4	24,4*	20,5*	19,3	13,9
Nichtbilanzierte Bewertungsreserven einschließlich der Anteile, die auf andere Gesellschafter und Versicherungsnehmer entfallen (vor Steuern)	1,9	2,6	3,2	1,8	1,1

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Das Grundkapital der Münchener Rück AG von 587,7 Millionen € war am 31. Dezember 2006 in insgesamt 229 580 233 auf den Namen lautende, voll eingezahlte nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Sie sind – mit Ausnahme von 396 406 eigenen Aktien, die sich im Bestand der Münchener-Rück-Gruppe befinden (§ 71b Aktiengesetz) – voll stimm- und gewinnberechtigt.

Die Namensaktien sind vinkuliert. Sie können nach § 3 Abs. 2 der Satzung der Münchener Rück AG nur mit Zustimmung der Gesellschaft auf einen neuen Erwerber übertragen werden. Am Bilanzstichtag unterlagen 12 355 an

Mitarbeiter ausgegebene Aktien einer betrieblichen Sperrfrist zur Weiterveräußerung bis zum 30. November 2007. Die Kontrollrechte werden von den Mitarbeitern unmittelbar ausgeübt. Es bestehen weder direkte oder indirekte Beteiligungen am Kapital der Münchener Rück AG, die 10% der Stimmrechte überschreiten, noch gibt es Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen.

Änderungen der Gesellschaftssatzung unterliegen den Regelungen des Aktiengesetzes (§§ 179 bis 181, 133 AktG); von der in § 179 Abs. 1 S. 2 AktG eingeräumten Möglichkeit

hat die Hauptversammlung Gebrauch gemacht: Gemäß § 14 der Satzung der Münchener Rück AG ist der Aufsichtsrat ermächtigt, Änderungen der Satzung vorzunehmen, die nur die Fassung betreffen.

Die Befugnisse der Mitglieder des Vorstands ergeben sich aus §§ 71, 76 bis 94 des Aktiengesetzes. Ferner hat die Hauptversammlung am 19. April 2006 die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG bis zum 18. Oktober 2007 ermächtigt, eigene Aktien zu erwerben, auf die ein Anteil von bis zu insgesamt 10% des derzeitigen Grundkapitals entfällt; der Vorstand ist gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 5 AktG befugt, die Aktien ohne weiteren Beschluss der Hauptversammlung einzuziehen. Die Hauptversammlung am 28. April 2005 hat den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. April 2010 einmalig oder mehrmals Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen im Nennbetrag von bis zu 3 Milliarden € mit oder ohne Laufzeitbegrenzung zu begeben und den Gläubigern dieser Schuldverschreibungen Wandlungs- bzw. Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von bis zu 100 Millionen € nach näherer Maßgabe der Wandel- bzw. Optionsanleihebedingungen zu gewähren; zur Absicherung wurde in § 4 Abs. 4 der Satzung ein bedingtes Kapital von 100 Millionen € geschaffen. Des Weiteren hat die Hauptversammlung am 11. Juni 2003 den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats in der Zeit bis zum 11. Juni 2008 bei einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital den neuen Aktien, auf welche die Aktionäre bei Inanspruchnahme des genehmigten Kapitals ein Bezugsrecht haben, je einen Inhaberoptionschein beizufügen; dieser berechtigt den Inhaber nach Maßgabe der hierfür festzulegenden Optionsbedingungen, Namensaktien der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft zu erwerben. Es dürfen Optionsrechte auf Namensaktien mit einem Anteil am Grundkapital von insgesamt bis zu 35 Millionen € ausgegeben werden; zur Absicherung wurde in § 4 Abs. 3 der Satzung ein bedingtes Kapital von 35 Millionen € geschaffen. Ferner ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats befugt, das Grundkapital nach § 4 Abs. 1 der Satzung bis zum 25. Mai 2009 um bis zu 280 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geld- oder Sacheinlagen (Genehmigtes Kapital 2004) sowie § 4 Abs. 2 der Satzung bis zum 18. April 2011 um insgesamt bis zu 5 Millionen € durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geldeinlagen (Genehmigtes Kapital 2006) zu erhöhen.

Strategisches Fremdkapital

Als strategisches Fremdkapital bezeichnen wir alle Finanzierungsinstrumente mit Fremdkapitalcharakter, die nicht im direkten Zusammenhang mit dem operativen Versicherungsgeschäft stehen. Sie ergänzen unsere Eigenmittel und sollen im Wesentlichen die Kapitalkosten verringern und sicherstellen, dass jederzeit ausreichend Liquidität vorhanden ist. Um unsere Kapitalstruktur transparent zu machen, quantifizieren wir nachfolgend unseren Verschuldungsgrad. Er ist definiert als das prozentuale Verhältnis des strategischen Fremdkapitals zur Summe von Konzern-eigenkapital und strategischem Fremdkapital.

Strategisches Fremdkapital		
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Nachrangige Verbindlichkeiten der Munich Re Finance B. V., Amsterdam	3 419	3 408
Umtauschanleihen der ERGO International AG, Düsseldorf	–	674
Anleihe der Munich Re America Corporation, Princeton*	378	423
Bankverbindlichkeit der ERGO AG, Düsseldorf	–	504
Bankverbindlichkeit der Munich Re America Corporation, Princeton*	190	212
Übrige	72	56
Gesamt	4 059	5 277
*Vormals American Re Corporation.		

Mit den nachrangigen Verbindlichkeiten der Munich Re Finance B. V. stärkte die Münchener-Rück-Gruppe 2003 ihre Kapitalausstattung. Teile davon erkennt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Eigenmittel an. Sie wurden in zwei Tranchen mit den Nennwerten 3 000 Millionen € bzw. 300 Millionen £ platziert und haben eine Laufzeit bis 2023 (Euro-Tranche) bzw. 2028 (Pfund-Tranche). Am 21. Juni 2013 (Euro-Tranche) bzw. 21. Juni 2018 (Pfund-Tranche) können wir die Anleihe erstmals ordentlich kündigen.

Von der ERGO International AG emittierte Umtauschanleihen, die mit Aktien der E.ON AG bzw. Sanofi-Aventis S. A. unterlegt waren, wurden 2006 fällig. Da die überwiegende Mehrheit der Anleiheinvestoren von ihrem Wandlungsrecht Gebrauch machte, wurde die mit E.ON Aktien unterlegte Umtauschanleihe nahezu vollständig durch die Lieferung von E.ON Aktien getilgt. Die mit Sanofi-Aventis-Aktien unterlegte Umtauschanleihe wurde dagegen zum Nominalwert zurückgezahlt.

Die im Vorjahr ausgewiesene Bankverbindlichkeit der ERGO AG wurde planmäßig getilgt. Die weiteren strategischen Verbindlichkeiten haben wir aufgenommen, um unseren Geschäftsbetrieb langfristig zu finanzieren.

Die Zinsaufwendungen für das strategische Fremdkapital weisen wir in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung gesondert aus unter der Position „Finanzierungskosten“ und stellen sie detailliert im Anhang (siehe Seite 197 f.) dar. Zum 31. Dezember 2006 betrug unser Verschuldungsgrad 13,3%. Er sank gegenüber dem Vorjahr um 4,5 Prozentpunkte, da wir das strategische Fremdkapital reduziert haben und gleichzeitig das Konzerneigenkapital anstieg.

Verschuldungsgrad

		31.12.2006	Vorjahr
Strategisches Fremdkapital	Mio. €	4 059	5 277
Konzerneigenkapital	Mio. €	26 429	24 397*
Gesamt	Mio. €	30 488	29 674
Verschuldungsgrad	%	13,3	17,8

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Wenn statt des bilanziellen Eigenkapitals die aufsichtsrechtlich anerkannten Eigenmittel zur Berechnung herangezogen werden, verringert sich das strategische Fremdkapital auf 2 265 Millionen €. Daraus ergibt sich ein Verschuldungsgrad von 7,4%.

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 – z. B. Beteiligungsverhältnisse, konsolidierte Finanzdaten oder gruppeninterne Geschäfte – an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die für die Münchener-Rück-Gruppe zuständig ist. Solvabilität ist die Fähigkeit eines Versicherers, Verpflichtungen, die in den Verträgen eingegangen wurden, dauerhaft zu erfüllen. Dabei geht es vor allem um eine definierte Mindestausstattung mit Eigenmitteln. Die Vorschriften zur bereinigten Solvabilität zielen darauf, eine Mehrfachbelegung von Eigenmitteln mit Risiken aus dem Versicherungsgeschäft auf verschiedenen Stufen der Konzernhierarchie zu vermeiden. Um die bereinigte Solvabilität zu berechnen, werden auf der Grundlage des IFRS-Konzernabschlusses die Eigenmittel,

die je nach Geschäftsumfang mindestens vorzuhalten sind (Solvabilitäts-Soll), den tatsächlich vorhandenen Eigenmitteln (Solvabilitäts-Ist) gegenübergestellt. Um die berücksichtigungsfähigen Eigenmittel zu ermitteln, wird das Eigenkapital nach IFRS angepasst und insbesondere um Teile der nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht und um die immateriellen Vermögensgegenstände verringert. Die anrechenbaren Eigenmittel der Münchener-Rück-Gruppe sind mehr als dreimal so hoch wie gesetzlich gefordert.

Bereinigte Solvabilität

		31.12.2006	Vorjahr
Berücksichtigungsfähige Konzerneigenmittel	Mrd. €	24,8	22,9
Bedeckungssatz	%	345,2	305,7

Wir haben die Berücksichtigung von Nachrangdarlehen als Eigenmittel 2006 geändert und die Vorjahreszahlen angepasst, um besser vergleichen zu können. Das hervorragende Konzernergebnis sowie die aufgrund der verminderten Schadenbelastung gesunkene Solvabilitätsanforderung sind ausschlaggebend dafür, dass sich der Bedeckungssatz trotz Aktienrückkauf weiter verbessert.

Sämtliche Versicherungsunternehmen der Münchener-Rück-Gruppe erfüllen 2006 die maßgeblichen Solvabilitätsanforderungen.

Rating

Die Finanzstärke der Münchener Rück sehen die führenden Ratingagenturen im Allgemeinen sehr positiv. Die Ratings sind weiterhin auf hohem Niveau. Standard & Poor's hat seine Bewertung im Dezember 2006 von der dritthöchsten Kategorie A+ (Strong) auf die zweithöchste Kategorie AA– (Very strong) heraufgesetzt. Der Ausblick ist stabil. Standard & Poor's begründet die Verbesserung mit der nachhaltig guten Performance des Geschäfts, dem starken Risikomanagement, der sicheren Reservierungs- und starken Wettbewerbsposition, Kapitalausstattung und finanziellen Flexibilität. Die Ratingagenturen Moody's, A. M. Best und Fitch hielten an ihrer guten Einstufung des Vorjahres fest.

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	AA– (Very strong)	stabil

Die Bewertung unserer Tochterunternehmen am 28. Februar 2007 im Überblick:

Rückversicherungsgruppe

	A. M. Best	Fitch	Moody's	S&P
American Alternative Insurance Corporation	A			AA-
Great Lakes Reinsurance (UK) PLC	A+			AA-
Münchener Rück Italia	A+			AA-
Munich American Reassurance Company	A+			AA-
Munich Mauritius Reinsurance Company				BBB
Munich Reinsurance America	A	AA-	Aa3	AA-
Munich Reinsurance Company of Africa				A-
Munich Reinsurance Company of Australasia	A+			AA-
Munich Reinsurance Company of Canada	A+			AA-
Munich Re Life E. E. C. A.			A2	
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft	A+			AA-
Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company	A			AA-
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+		AA-
ERGO Previdenza SpA		A		
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG				AA-
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktien-Gesellschaft		A+	Aa3	AA-
KarstadtQuelle Lebensversicherung Aktien-gesellschaft				BBB+
Victoria Lebensversicherung Aktiengesellschaft		A+	Aa3	AA-
Victoria Versicherung Aktiengesellschaft				AA-

Anleihen

Anleihen, die Unternehmen unserer Gruppe begeben haben, 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
Munich Re America Corporation*, 7,45 %, 500 Millionen US\$, Anleihe 1996/2026	bbb		A2	A-

*Vormals American Re Corporation.

Analyse der Konzern-Kapitalflussrechnung

Unser Geschäft als Erst- und Rückversicherer prägt den Zahlungsmittelfluss der Münchener-Rück-Gruppe sehr deutlich: Wir erhalten in der Regel zuerst die Beiträge für die Risikoübernahme und leisten erst später Zahlungen im Schadenfall. Die Kapitalflussrechnung von Versicherungsunternehmen ist daher begrenzt aussagekräftig. In der Kapitalflussrechnung werden Wechselkurseffekte sowie Einflüsse aus Veränderungen des Konsolidierungskreises eliminiert.

Konzern-Kapitalflussrechnung

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr*
Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	6 886	6 119
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-4 496	-2 928
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-2 496	-2 901
Veränderung des Zahlungsmittelbestands	-106	290

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004)

Der hohe Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit ist auf ihren sehr guten Verlauf zurückzuführen. Das ausgezeichnete Konzernergebnis von 3 536 Millionen € wird in der Konzern-Kapitalflussrechnung um den Anstieg der versicherungstechnischen Rückstellungen um 1 423 Millionen € korrigiert. Die Deckungsrückstellungen bei den Erstversicherern der Münchener-Rück-Gruppe nahmen zu, da die vergangenen hohen Abläufe weiter zurückgingen

sowie insbesondere bei jungen ausländischen Gesellschaften der Bestand aufgebaut und starkes Neugeschäft gezeichnet wurde. Bei den Rückversicherern hingegen verringerten sie sich vor allem deshalb, weil wir planmäßig einen großvolumigen Quotenrückversicherungsvertrag abbauten. Die Schadenrückstellungen der Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe sind in erster Linie deswegen gesunken, weil viele Schäden aus den Vorjahren, für die wir Rückstellungen gebildet hatten, reguliert wurden, während weniger neue Rückstellungen zu bilden waren, da schwere Naturkatastrophen ausblieben. Der Mittelzufluss aus dem Rückgang des Saldos sonstiger Forderungen und Verbindlichkeiten von 1 303 Millionen € ist auf Umschichtungen im Investmentportfolio zurückzuführen. Der – zur Bereinigung des Konzerngewinns vom Mittelzufluss abzuziehende – positive Saldo aus den Gewinnen und Verlusten durch den Abgang von Kapitalanlagen stammt im Wesentlichen aus dem Verkauf von jederzeit veräußerbaren Wertpapieren.

Die Auszahlungen für den Erwerb von Kapitalanlagen bestimmten den **Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit**. Mit 4 157 Millionen € überstiegen sie die Einzahlungen aus dem Verkauf bzw. der Endfälligkeit von Kapitalanlagen. In den Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen ist die ADA-HAS-Gruppe enthalten. Den Verkaufspreis von 10 Millionen € haben wir in bar erhalten. Im Geschäftsjahr erwarben wir 75 % der Anteile an der İsviçre Versicherungsgruppe. Wir beglichen 2006 211 Millionen € des Kaufpreises in bar und verrechneten sie in der Kapitalflussrechnung mit dem Zahlungsmittelbestand der gekauften Tochterunternehmen von 21 Millionen €. Zudem übernahm die Münchener-Rück-Gruppe Kapitalanlagen von 124 Millionen € sowie versicherungstechnische Rückstellungen von 191 Millionen € durch den Kauf.

Der **Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit** stammt hauptsächlich aus der Dividendenzahlung 2005 von 723 Millionen € sowie dem zahlungswirksamen Anteil der Rückzahlung der Umtauschanleihe der ERGO International AG von 335 Millionen €. Der Aktienrückkauf führte zu einem Mittelabfluss von 259 Millionen €.

Insgesamt sank im Berichtsjahr der Zahlungsmittelbestand, der die laufenden Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und den Kassenbestand umfasst, leicht um 106 Millionen € auf 2 172 Millionen €.

Weitere Erfolgsfaktoren

Kompetenz und aktuelles Wissen für unsere Kunden
Intelligente Lösungen für neue Herausforderungen
Hoch qualifizierte und motivierte Mitarbeiter

Den dauerhaften wirtschaftlichen Erfolg der Münchener-Rück-Gruppe sichern wir nicht nur mit der hohen Qualität unserer Geschäftstätigkeit, sondern auch durch eine Reihe von Faktoren, die sich nicht allein mit finanziellen Kennzahlen messen lassen. Dazu zählen wir

- den offenen Dialog mit unseren Kunden,
- unseren beharrlichen Einsatz für neue, bedarfsorientierte Produkte und Dienstleistungen,
- unser Engagement bei der unternehmerischen Verantwortung gegenüber unseren Mitarbeitern, der Gesellschaft und der Umwelt sowie
- effiziente Geschäftsprozesse, mit denen wir unser Unternehmen steuern und Risiken erkennen und vermeiden.

Kunden und Kundenbeziehungen

Die Münchener-Rück-Gruppe hat in der Rück- und Erstversicherung unterschiedliche Kundenstämme: So arbeitet die Rückversicherungsgruppe weltweit mit über 5 000 Firmenkunden aus rund 160 Ländern zusammen, zu denen neben traditionellen Versicherern sogenannte Captives zählen. Unsere Erstversicherungsunternehmen hingegen betreuen ca. 33 Millionen Kunden in ganz Europa, vorwiegend Privatkunden. Somit unterscheiden sich auch die Angebote.

Rückversicherung

Als Rückversicherer wollen wir für unsere Kunden „Preferred Partner in Risk“ sein. Unser operatives Geschäft bietet deshalb Zedenten, also den Abgebern von Versicherungsrisiken, die gesamte Bandbreite versicherungstechnischer Produkte an. Dabei profitieren unsere Kunden über die Schutzdeckung hinaus von unseren Stärken: unserer Finanzkraft, unserem Wissen, unserem lösungsorientierten Ansatz und dem partnerschaftlichen Umgang.

Auch 2006 waren wir für viele Kunden aus aller Welt „Preferred Partner in Knowledge“. In München und bei unseren zahlreichen Außenstellen und Tochtergesellschaften veranstalten wir jedes Jahr eine Vielzahl von Seminaren und Workshops zu grundlegenden Themen aller Versicherungsbranchen in verschiedenen Sprachen. Dabei steht der Dialog zwischen unseren Kunden und den Experten der Münchener Rück im Vordergrund. Darüber hinaus füh-

ren wir jedes Jahr bei unseren Kundengesellschaften zahlreiche Fachveranstaltungen – Foren, Symposien und Seminare – durch, die sich mit den aktuellen Entwicklungen auf den jeweiligen Märkten befassen und einen kontinuierlichen Wissenstransfer sicherstellen.

Durch zwei Stipendienprogramme – anspruchsvolle Weiterbildungsangebote für den Managementnachwuchs unserer Kunden – konnten wir über die Jahre die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit unseren Zedenten festigen.

Natürlich bieten wir unseren Geschäftspartnern unsere Kompetenz auch in gedruckter Form: 2006 veröffentlichten wir insgesamt 44 Fachpublikationen in Deutsch, Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch. Wie sehr unsere Kunden diesen Service schätzen, zeigt unter anderem die Zahl der Zugriffe auf unser Publikationsportal unter www.munichre.com: Im letzten Jahr wurden knapp 1 150 000 Veröffentlichungen heruntergeladen.

Unser lösungsorientierter Ansatz in der Zusammenarbeit wird außerdem deutlich bei unserem Internetkundenportal connect.munichre: Hier bieten wir unseren Zedenten rund um die Uhr nützliches Wissen, Serviceleistungen sowie Analyse- und Quotierungstools aus den Bereichen Schaden/Unfall sowie Leben. connect.munichre unterstützt damit die Geschäftspartner bei ihrer täglichen Arbeit und ist zugleich eine direkte und sichere Schnittstelle zur Münchener Rück. Mit seinem interaktiven Angebot ergänzt und optimiert es die Leistungen der Münchener Rück und rundet die persönliche Kundenbeziehung ab – schnell, effizient und sicher. Momentan nutzen weltweit über 860 Versicherer dieses Angebot.

Unsere Zedenten können sich nicht zuletzt auf unsere ausgeprägte Kundennähe verlassen: Niederlassungen und Tochtergesellschaften rund um den Globus gewährleisten, dass unsere Kunden uns stets dort finden, wo sie uns brauchen. Internationales Knowhow kombinieren wir so mit dem profunden Wissen über lokale Bedingungen, dass wir unseren Kunden in jedem Fall eine individuelle Lösung vorschlagen können.

Erstversicherung

In der Erstversicherung konzentriert sich das Angebot vor allem auf private Kunden in ganz Europa – sie stellen neben Firmen aus dem gewerblichen Mittelstand den Großteil des Kundenkreises und können aus allen Produktgruppen wählen: Lebens- und Krankenversicherung, Schaden- und Unfallversicherung, Rechtsschutzversicherung, Reiseversicherungen und Assistance-Leistungen, Fondsprodukte, die von der MEAG als dem Assetmanager von Münchener

Rück und ERGO angeboten werden, und Bankprodukte vom Kooperationspartner HypoVereinsbank. Mit diesem Rundumangebot sind unsere Unternehmen auf dem Markt gut positioniert: Ihre Kunden können ihren Bedarf an Finanzdienstleistungen bekannter und bewährter Anbieter bequem und umfassend aus einer Hand decken.

Kundenzufriedenheit und Service des professionellen Kundenmanagements der ERGO sind teilweise TÜV-geprüft und mit „Gut“ bewertet. Die Qualität des Schadenmanagements ist DIN-EN-ISO9001-zertifiziert; hierzu erfolgen neben Fachkontrolle und Schadencontrolling auch regelmäßige Überprüfungen an Ort und Stelle.

Forschung und Entwicklung

Der (Rück)versicherungsmarkt ist – wie wir in den allgemeinen Rahmenbedingungen dargelegt haben – vielfachen Einflüssen unterworfen. Die Münchener-Rück-Gruppe setzt sich frühzeitig mit diesen Entwicklungen auseinander, um sie wo möglich mitzugestalten und ihre Produkte und Dienstleistungen den neuen Gegebenheiten anzupassen bzw. innovative Lösungen zu entwickeln.

Eine besondere Rolle spielen dabei unsere 23 Kompetenzzentren. Sie sind auf verschiedensten Gebieten tätig, wo ihre Bedeutung zum Teil weit über die Versicherungswelt hinausreicht. Sie schaffen die Grundlage dafür, neue Risiken nicht nur zu erkennen und bewusst zu machen, sondern auch zu bewältigen, indem sie diese versicherbar machen. Die Abteilung GeoRisikoForschung etwa unterstützt einerseits unser Underwriting von Naturrisiken, andererseits ist sie ein gefragter Ansprechpartner unserer Kunden, der Wissenschaft und der Politik. Das Kompetenzzentrum Biotechnologie setzt seinen Schwerpunkt auf die Gentechnik und ermittelt Chancen und Risiken dieser Schlüsseltechnologie für die Assekuranz. Weitere Zentren befassen sich mit Themen wie der Übernahme von Alt-schadenportfolios (Customized Portfolio-Solutions), IT-Risiken, der Organhaftpflichtversicherung (D&O), dem Jewellers' Block – einer Versicherungssparte, die alle Risiken des Schmuck- und Diamantengeschäfts abdeckt – oder der Arbeiterunfallversicherung.

Das Knowledge-Management-Kompetenzzentrum schließlich stellt die methodischen und institutionellen Grundlagen für den kontinuierlichen Wissensaufbau und -austausch innerhalb der Münchener Rück bereit.

Dadurch können wir unsere wichtigste Ressource – das Wissen unserer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter – sichern, ausbauen und effizient nutzen. Das Kompetenzzentrum

koordiniert diese Aktivitäten zentral, indem es die Arbeitsgruppen methodisch begleitet, kontinuierlich die Strukturen und Prozesse optimiert, die Infrastruktur verbessert und so für eine lebendige Wissenskultur sorgt.

Mittlerweile existieren mehr als 40 Themennetzwerke (Topic-Networks), in denen 650 Mitarbeiter aus mehr als 20 Ländern aktiv sind. Sie erweitern unser Knowhow, fassen es zusammen und sind Ansprechpartner für Kollegen und Kunden.

Im Underwriting arbeiten fünf ressortübergreifende Innovationsteams an neuartigen Lösungen. Sie sind interdisziplinär mit hoch qualifizierten Experten besetzt, die in engem Kontakt mit den operativen Einheiten neue Geschäftschancen erkennen und erschließen. Das Wachstum der verantwortlichen Ressorts fördern sie auf drei Ebenen: indem sie die Geschäftsabwicklung unterstützen, Produkte gestalten bzw. anpassen sowie besondere Segmentstrategien entwickeln. Dabei bleiben die Geschäftsbereiche wegen ihres unmittelbaren Zugangs zu den Bedürfnissen und Anforderungen unserer Kunden die Hauptquelle für neue Geschäftsideen – die Innovationsteams agieren hauptsächlich als interne Berater und treiben die erfolgreiche Umsetzung der Ideen voran. Von diesen Lösungen profitieren unsere Kunden auf verschiedenste Weise: bei der individuellen Vertragsgestaltung ebenso wie beim Schadenmanagement oder wenn es darum geht, die Portfoliostruktur zu analysieren und zu optimieren.

Auf den Gesundheitsmärkten Asiens und Lateinamerikas setzen wir beispielsweise ein neues Geschäftsmodell CRI (Consultative Reinsurance) um. Gesellschaften in dieser Region stehen vor der Herausforderung, Wachstumschancen zu nutzen und gleichzeitig stetig steigende Gesundheitskosten und -risiken managen zu müssen. Wir bieten unseren Kunden eine kontinuierliche Beratung als integrierten Bestandteil eines Rückversicherungsprogramms an. Durch unser internationales Netzwerk von Gesundheitsmarktspezialisten unterstützen wir sie dabei, leistungsfähige aktuarielle Methoden einzuführen, die Effizienz des Underwritings zu verbessern oder Versicherungsbetrug wirksamer zu bekämpfen. CRI stärkt unsere Rolle als aktiver Partner im Risikomanagement.

Auch die Geschäftsbereiche entwickeln aus ihrem direkten Kundenkontakt heraus innovative Lösungen, die neues Geschäftspotenzial erschließen. Etwa in der Agrarversicherung auf dem US-amerikanischen Markt, die einer weitgehenden staatlichen Regulierung unterliegt. Der Aspekt Service bietet jedoch einen Hebel, einen größeren Marktanteil zu erringen. Die Münchener Rück nutzte dies erfolgreich, indem sie langfristige strategische Partner-

schaften einging: Ausgewählten Zedenten boten wir dank flexibler Rahmenbedingungen und einer engen versicherungstechnischen Zusammenarbeit die Möglichkeit, sich über unsere Rückversicherungskapazität unabhängiger vom Kapitalmarkt zu machen. Durch eine exklusive Partnerschaft mit einem international tätigen Unternehmen der US-Agrarindustrie öffneten wir uns darüber hinaus einen alternativen direkten Vertriebsweg, der zudem auf andere Märkte übertragen werden kann. Unseren Marktanteil an der US-amerikanischen Agrarversicherung konnten wir so substantiell steigern.

Unsere Erstversicherer legen bei Forschung und Entwicklung ihren Schwerpunkt darauf, die demografische Entwicklung zu prognostizieren und in die Produktgestaltung einfließen zu lassen. Denn nach ihr richten sich wichtige Parameter für die Berechnung der Vertragslaufzeiten und damit für die Produktgestaltung. Ferner wirkt sich der demografische Wandel auf die sozialen Sicherungssysteme aus und beeinflusst so den Bedarf unserer Kunden an eigenverantwortlicher Vorsorge.

Um hier aufgrund sämtlicher verfügbarer Informationen agieren zu können, arbeitet die ERGO eng mit dem „Forschungszentrum Generationenverträge“ der Albert-Ludwigs-Universität in Freiburg zusammen. Seine Forschungsarbeit umfasst unter anderem die Alterssicherung, die Gesundheits- und Pflegeversorgung sowie die Steuern. Bei unserer Produktentwicklung koppeln wir die wissenschaftlichen Erkenntnisse des Instituts mit unseren eigenen sowie der umfangreichen Kundenerfahrung der ERGO-Versicherer.

Die Lebensversicherer der ERGO verwenden unternehmenseigene Sterbetafeln, um für ihren Bestand mit seiner spezifischen Struktur passende Daten zur Verfügung zu haben. Die Krankenversicherer übernehmen die vom Verband der privaten Krankenversicherer e. V. entwickelten Sterbetafeln. Das Wissen unserer Aktuarien über die Lebenserwartung der Kunden wird im engen Austausch mit der Deutschen Aktuarvereinigung ständig ausgebaut und aktualisiert.

Mitarbeiter

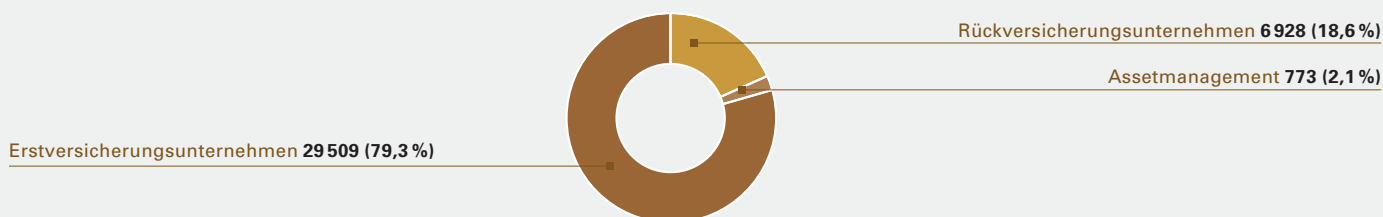
Unsere Mitarbeiter sichern unseren Erfolg mit ihrer Kompetenz, ihrer Leistungsbereitschaft und ihrem Engagement. Sie verkörpern die Eigenschaften, mit denen die Münchener Rück aus Risiko Wert schafft. Deswegen investieren wir konsequent in ihre Förderung.

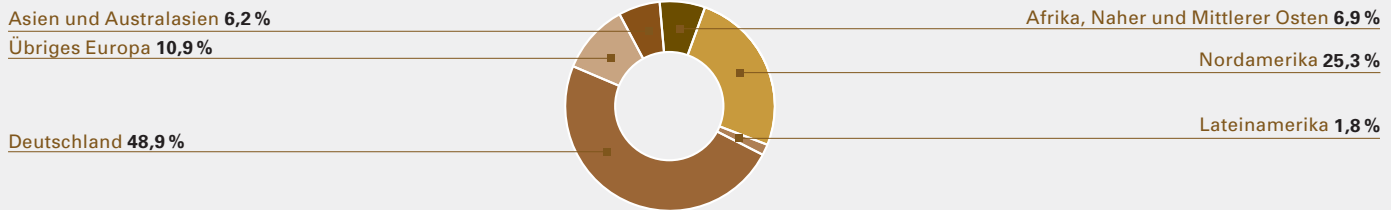
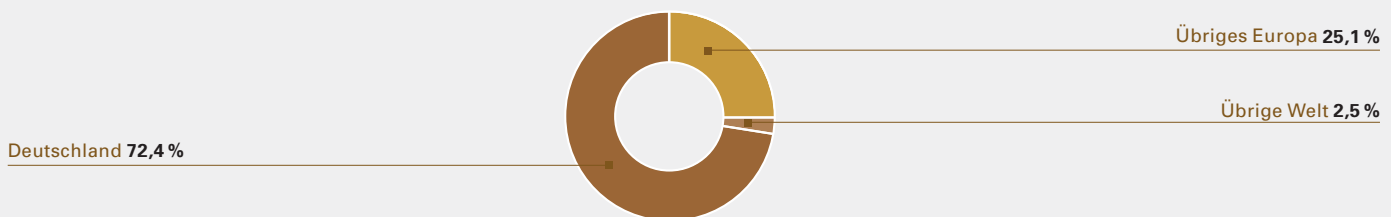
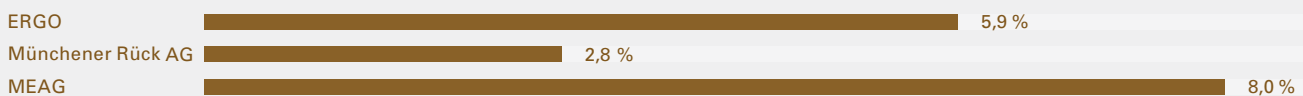
Fakten und Zahlen

Am 31. Dezember 2006 waren weltweit 37 210 (37 953) Mitarbeiter bei der Münchener-Rück-Gruppe angestellt. Davon arbeiteten 6 928 (6 798) in der Rückversicherung, 29 509 (30 465) waren in der Erstversicherung und 773 (690) im Assetmanagement beschäftigt. In der Erstversicherung sank unsere Mitarbeiterzahl 2006 im Vergleich zu Ende 2005 um 956 auf 29 509. Dabei spielten Veränderungen bei den Gruppengesellschaften eine große Rolle: Allein der Verkauf des IT-Dienstleisters ADA durch die ERGO ließ die Mitarbeiterzahl in Deutschland um 1 100 zurückgehen. Durch den Kauf der türkischen İsviçre-Gruppe kamen 478 Mitarbeiter im Ausland hinzu. Bereinigt gilt: Wegen des starken Wachstums im Ausland bauen wir dort Personal an. Im Inland verzeichnen wir per saldo einen Rückgang um 1 688. Dies geschah über die natürliche Fluktuation und sozialverträgliche Maßnahmen, sodass wir Entlassungen vermeiden konnten. In der Rückversicherung wie im Assetmanagement gab es hingegen leichte Zuwächse von 130 bzw. 83.

Die Münchener Rück zeichnet sich seit Jahren durch eine konstant niedrige Fluktuationsquote aus, die ihre Attraktivität als Arbeitgeber und die damit stark verbundene Identifikation unserer Mitarbeiter mit dem Unternehmen belegt. Der höhere Wert der ERGO geht in erster Linie auf die genannten Zu- und Verkäufe bei den Gruppengesellschaften zurück.

Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe



Rückversicherung international: Mitarbeiter nach Kontinenten**Erstversicherung international****Gesamtfluktuation wesentlicher Gruppenunternehmen in Deutschland****Aus- und Weiterbildung**

Nicht zuletzt wegen des Risikomanagements in Personalfragen zählt Aus- und Weiterbildung für uns zu den strategischen Aufgaben. Unsere Mitarbeiter müssen hoch qualifiziert und motiviert sein, damit wir auch weiterhin erfolgreich wirtschaften können. Nur dank ihres Wissensvorsprungs können wir frühzeitig Lösungen für neue Entwicklungen auf dem Markt gestalten und die steigenden Ansprüche an unser Geschäft erfüllen. Die nötigen Qualifikationen sichern wir durch eine systematische Personalentwicklung, die neben individuellen Fähigkeiten ebenso künftige Anforderungen berücksichtigt. Wir bieten deshalb konstant zahlreiche interne Seminare zur persönlichen und fachlichen Weiterbildung an.

Ein weiteres wichtiges Anliegen ist uns, jungen Menschen eine fundierte Ausbildung und gute berufliche Perspektiven zu geben: 2006 waren in der Münchener-Rück-Gruppe 1 295 Auszubildende beschäftigt. Die Ausbildungsquote der ERGO betrug 2006 5,8 (6,5) %.

Talentförderung international

Seit 1997 identifiziert und fördert die Münchener Rück München mit ihrem Potenzialeinschätzungs- und -entwicklungsverfahren (POE) gezielt ihren Managementnachwuchs. Inzwischen haben wir es auf die weltweite Rückversicherungsgruppe ausgedehnt. Hoch talentierte und qualifizierte Mitarbeiter werden für Managementfunktionen in München sowie Leitungsfunktionen in Außenstellen ausgewählt und entwickelt. Dadurch schaffen wir in der gesamten Rückversicherungsgruppe über die Grenzen hinweg berufliche Perspektiven für unsere Mitarbeiter und können offene Stellen mit besonders fähigen Leuten besetzen. Die ERGO Management Akademie (EMA) unterstützt mit einem reichhaltigen Angebot an Programmen erfahrene Manager ebenso wie Nachwuchskräfte im In- und Ausland, die erstmals Führungsaufgaben übernehmen. Ein besonderes Augenmerk gilt dabei dem internationalen Austausch zwischen den Führungskräften der ERGO-Unternehmen.

Umwelt

Das Geschäft der Münchener Rück ist untrennbar mit ökologischen Aspekten verbunden, auch wenn wir als Dienstleistungsunternehmen die Umwelt vergleichsweise wenig belasten. Von den Auswirkungen der Umweltbelastung sind wir jedoch direkt betroffen, etwa durch die wachsende Anzahl und stärkere Intensität wetterbedingter Naturkatastrophen. Ein besonderer Schwerpunkt unseres Engagements liegt daher auf dem Klimaschutz: Die Münchener Rück bringt ihr Fachwissen seit Jahren in zahlreichen Organisationen und Verbänden ein, die sich mit dem globalen Klimawandel beschäftigen, insbesondere in der UNEP-FI, der Financial Initiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen, die das Verständnis des Finanzsektors für den Klimawandel fördert.

Außerdem engagiert sich die Münchener Rück seit April 2005 als Gründungsmitglied der Munich Climate Insurance Initiative für Versicherungslösungen, die Menschen in Entwicklungsländern zugute kommen. In der Climate Group, einem internationalen Zusammenschluss von Unternehmen, Regierungen und Städten für den Klimaschutz, setzen wir uns dafür ein, den Ausstoß an Treibhausgasen zu reduzieren, den die 20 Volkswirtschaften mit den weltweit höchsten Emissionswerten und die 500 größten Unternehmen verursachen. 2006 haben wir zudem als erstes deutsches Unternehmen die UN PRI, Principles for Responsible Investments, unterzeichnet und uns damit zu sozialen und ökologischen Kriterien bei der Kapitalanlage bekannt (siehe auch Seite 92).

Darum bemühen wir uns auch im eigenen Haus: Die Münchener Rück München und die Victoria ließen sich ihre Umweltmanagementsysteme nach EMAS (Eco-Management and Audit Scheme der EU) und nach ISO 14001 zertifizieren; die DAS UK ist ebenfalls nach ISO 14001 zertifiziert. Die ERGO Versicherungsgruppe hat ihr Umweltengagement insgesamt deutlich verstärkt.

Gesellschaftliches Engagement

Die Münchener-Rück-Gruppe stellt sich als weltweit agierendes Großunternehmen ihrer Verantwortung gegenüber der Gesellschaft und unterstützt verschiedene soziale und kulturelle Projekte – denn unser Wissen verpflichtet. Aus dieser Überzeugung heraus gründeten wir auch die Münchener Rück Stiftung, die im April 2005 mit ihrer Arbeit an die Öffentlichkeit trat und mit einem Stiftungskapital von

50 Millionen € ausgestattet ist. Unter dem Motto „Vom Wissen zum Handeln“ setzt sie sich dafür ein, Menschen in Risikosituationen zu helfen und ihre Lebenssituation zu verbessern – gerade in Ländern, in denen viele Betroffene wegen ihrer Armut nicht auf Finanzdienstleistungen zurückgreifen können. Die Stiftung unterstützt nicht nur direkt, sondern deckt auch Wissensaufbau, Aufklärung und Vernetzung ab und leistet so Hilfe zur Selbsthilfe. Bei ihrem Engagement kann sie auf dem ausgeprägten Risikowissen ihrer Stifterin aufbauen. Weitere Informationen zur Arbeit der Stiftung finden Sie im Stiftungsreport unter www.munichre-foundation.org.

Auch unsere Mitarbeiter stellen ihre Solidarität unter Beweis. Ihr ehrenamtliches Engagement fördert die Dr. Hans-Jürgen Schinzler Stiftung, indem sie denen eine Plattform bietet, die in Eigeninitiative helfen. Die Stiftung erleichtert es, sich mit Gleichgesinnten auszutauschen und sich gegenseitig zu unterstützen. Davon profitieren mittlerweile zahlreiche karitative Projekte in Deutschland, Lateinamerika und Asien.

Die Vereine „Victorianer helfen“ und „DASler helfen“ engagieren sich mit demselben Ziel: Finanziert vorwiegend über die Centbeträge von Gehalts- und Provisionsabrechnungen der Mitarbeiter von Victoria und D. A. S. unterstützen sie soziale Projekte im In- und Ausland. Mitarbeiter der KarstadtQuelle Versicherungen sammeln jedes Jahr an Aktionstagen Geld für die Madeleine Schickedanz Kinderkrebs-Stiftung, das der Forschung zugute kommt.

Der Mensch kann und darf nicht allein auf seine wirtschaftlichen Bedürfnisse reduziert werden. Wir fördern daher zum Beispiel das Gustav Mahler Jugendorchester bei seinen Konzerttourneen. Mit dem Ensemble junger Musiker bleibt die klassische Musik auf hohem Niveau lebendig. Das Konzertprogramm des vergangenen Jahres führte die ambitionierten Musiker beispielsweise nach Madrid, München und Paris. Darüber hinaus unterstützt die Münchener Rück regelmäßig Projekte in den Bereichen Wissenschaft, Soziales und Kultur.

Der Mensch steht ebenfalls im Vordergrund der Kooperation der DKV mit dem Deutschen Hygiene-Museum in Dresden. Ausgewählte Ausstellungen tragen intensiv zur öffentlichen Diskussion bei – so wie die im November 2006 eröffnete Schau „Tödliche Medizin: Rassenwahn im Nationalsozialismus“, die vom Holocaust Memorial Museum in Washington konzipiert wurde. Einen langfristigen Beitrag zu mehr gesellschaftlichem Engagement leistet auch die spanische DKV Seguros: In ihrem Kundenservicecenter betreuen ausschließlich körperbehinderte Kollegen

die Kunden am Telefon – gefördert von der unternehmens-eigenen Stiftung „Fundación Integral“. Die ERGO Hestia in Polen hat die Idee bereits aufgenommen und ebenfalls eine solche Stiftung gegründet.

Soziale Verantwortung übernimmt die Hamburg-Mannheimer mit ihrer Stiftung „Jugend und Zukunft“: Sie hat 2006 erstmals einen Förderpreis verliehen. Unter dem Motto „Fußball bewegt“ zeichnete sie verschiedene Initiativen aus, bei denen Jugendliche über den Sport als Medium der Integration Menschen zueinander bringen.

IT-Prozesse

Informationssicherheit

Die Münchener Rück gewährleistet weltweit die Sicherheit sämtlicher Daten, Rechner und Netzwerke. Dabei ist die Informationssicherheit von Erst- und Rückversicherung getrennt, aber wirkungsvoll organisiert.

In der Rückversicherungsgruppe steht an der Spitze der Informationssicherheit das IS-Office, das einheitliche Standards und Richtlinien definiert, die alle unsere Unternehmen weltweit anwenden. Außerdem ist es verantwortlich für das Information-Security-Krisenmanagement und kontrolliert die Qualität, mit der die Vorgaben umgesetzt werden. Zudem beauftragt es unser Kompetenzzentrum Security in Toronto, das unter anderem die IT-Infrastruktur der Rückversicherungsgruppe sowie zentrale IT-Anwendungen auf Schwachstellen und mögliche Sicherheitsrisiken testet. Großen Wert messen wir der Sicherheitsausbildung aller unserer Mitarbeiter bei.

Regelmäßige externe Audits bescheinigen der Münchener Rück, dass ihre Informationssicherheit auf hohem Niveau ist. Da wir Sicherheit jedoch als Prozess und nicht als Zustand ansehen, entwickeln wir Strategien und Standards als Teil des Information-Risk-Managements laufend weiter. Dieser Prozess orientiert sich an den tatsächlichen Risiken sowie an den Möglichkeiten, sie zu minimieren, um so die Geschäftstätigkeit der Münchener Rück zu unterstützen. Die empfohlenen Maßnahmen werden sorgsam abgewogen und fließen in die Sicherheitsarchitektur ein. Sie beschreibt allerdings nicht allein die technischen und organisatorischen Aspekte, sondern umfasst auch solche, die im weitesten Sinne mit dem „Faktor Mensch“ zu tun haben.

Die Sicherheitsorganisation kümmert sich jedoch nicht nur um Schutzmaßnahmen. Vielmehr steht sie den Geschäftsbereichen immer häufiger beratend zur Seite, um gemeinsam Informationssicherheitsrisiken bei poten-

ziellen Kunden einzuschätzen. Daher hat sie einen ständigen Vertreter in das Topic-Network Information-Technology entsandt und führt Informationsrisikoassessments durch bzw. begleitet sie.

Die IT-Sicherheit der ERGO ist Teil unseres unternehmensübergreifenden IT-Sicherheitsmanagements, das vier Ebenen umfasst: Sicherheitspolitik, -richtlinien, -konzepte und technische Umsetzung. Die Steuerung der Informationssicherheit der ERGO-Gruppe verantwortet der IT-Security-Officer. Unterstützt wird er von einem IT-Security-Management-Board als Strategie- und Kontrollgremium.

Das vorhandene Sicherheitsmanagement wird weiterentwickelt und ausgebaut, um das IT-Sicherheitsmanagement der ERGO kontinuierlich an internationalen Standards auszurichten – eine Zertifizierung nach ISO 27001 streben wir für das Jahr 2009 an. Den Entwicklungen von Solvency II und den Vorgaben der ISO 27001, die über den Grundschutz des Bundesamts für Sicherheit in der Informationstechnik hinausgehen, begegnen wir, indem wir ein Information-Security-Management-System in Verbindung mit einem Operational-Risk-Management im IT-Bereich aufbauen. Hier werden sämtliche Schwerpunkte der IT-Sicherheit untersucht, alle identifizierten Risiken analysiert und gemäß dem Schutzbedarf mit sichernden Maßnahmen hinterlegt.

Zusätzlich unterstützt das IT-Security-Management Risikoanalysen für zukünftige strategische und operationale Vorhaben, um langfristig den Werterhalt der ERGO-Gruppe sicherzustellen.

Gloria

Mit unserer Rückversicherungsplattform „Global Reinsurance Application“ (Gloria) schaffen wir für die Rückversicherungsgruppe eine einheitliche Datenbasis und ein integriertes System für alle geschäftsrelevanten Kernprozesse. Aufbauend auf verschiedenen SAP-Modulen vereinheitlichen wir so die Geschäftsprozesse in der Rückversicherung. Damit werden wir nicht nur Qualität und Effizienz einzelner Prozessschritte wie Underwriting, Claims und Accounting steigern, sondern können unser gesamtes Rückversicherungsgeschäft besser analysieren, steuern und verwalten. Die Harmonisierung aller Kerngeschäftsprozesse dient zudem unserem globalen Risikomanagement, das dann noch schneller über umfassende Daten verfügt.

Den Rollout in der Münchener Rück München sowie in 15 angeschlossenen Außenstellen haben wir erfolgreich beendet. In den folgenden Jahren werden wir nun die noch

verbliebenen Außenstellen sowie unsere Tochtergesellschaften, angefangen mit der Munich Re America, einbeziehen.

GENESYS

Auch unsere Erstversicherer standardisieren ihre Geschäftsprozesse und entwickeln deshalb neue Softwareanwendungen: Seit 2003 führt die ERGO stufenweise eine einheitliche IT-Landschaft als Voraussetzung für einheitliche Prozesse ein. Nachdem 2003 bereits die Hamburg-Mannheimer-Gesellschaften und 2004 die D.A.S. zusammen mit der Victoria erfolgreich in das System integriert wurden, begannen wir Anfang 2005 die Projektarbeiten in Gesundheit unter dem Projektnamen GENESYS. Die Victoria Krankenversicherung AG wurde 2006 erfolgreich umgestellt, die DKV wird im April 2007 folgen. Auch in den Auslandsgesellschaften werden die IT-Systeme schrittweise standardisiert – gesteuert über ein internationales IT-Board.

Diese Maßnahmen tragen wesentlich dazu bei, die IT-Kosten zu senken und die IT-Plattformen der ERGO zu modernisieren. Das erfordert hohe Investitionen, verbessert aber langfristig unsere Wettbewerbsfähigkeit.

STAR

Die Münchener-Rück-Gruppe hat 2006 zudem ihr Kapitalanlagereporting in allen Unternehmen auf eine einheitliche Grundlage gestellt. Mit STAR (STandardised Asset Management Reporting) verfügt die Münchener-Rück-Gruppe nun über eine harmonisierte zentrale Datenbasis für ein konzernweites Berichtswesen, die nahezu sämtliche Kapitalanlagen der Gruppe umfasst. Ein Team von Experten der Münchener Rück, der ERGO und der MEAG arbeitete seit 2004 daran, ein konzernweit gültiges Reportingkonzept zu erstellen und technisch umzusetzen; im Oktober 2006 haben wir mit der Live-Schaltung von STAR in den noch fehlenden Gesellschaften diesen Prozess erfolgreich abgeschlossen.

Damit lassen sich nicht nur unsere Kapitalanlagen besser und effektiver steuern, weil die Berichte gruppenweit schneller erstellt werden und einheitlichen Standards genügen. Auch den wachsenden Ansprüchen von Investoren, Ratingagenturen, Analysten und Aufsichtsbehörden, die eine umfassende Berichterstattung über die Investments aller Gruppengesellschaften erwarten, können wir so leichter gerecht werden.

Corporate-Governance-Bericht*

Gute Corporate Governance schafft nachhaltigen Wert. Davon sind wir überzeugt. Wir legen an unser Handeln daher die höchsten Maßstäbe an: Die Münchener Rück entspricht sämtlichen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Darüber hinaus haben wir uns auf einen eigenen Verhaltenskodex mit ethischen und rechtlichen Anforderungen verpflichtet.

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.

Unsere gute Corporate Governance laufend zu verbessern – dieses Anliegen leitet unser unternehmerisches Handeln.

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 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. Die aktuelle Entsprechenserklärung 2006 finden Sie auf Seite 113.

Unternehmensverfassung

Die Münchener Rück ist eine Aktiengesellschaft gemäß deutschem Aktiengesetz. Sie hat drei Organe: Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung. Ihre Aufgaben und Befugnisse ergeben sich aus dem Gesetz und der Satzung.

Die Satzung (jederzeit auf unserer Homepage einzusehen) hat daher eine wichtige Bedeutung.

Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Änderung der Satzung

Das Aktiengesetz enthält allgemeine Bestimmungen über Satzungsänderungen (§§ 124 Abs. 2 S. 2, 179–181 AktG). Danach kann nur die Hauptversammlung eine Änderung der Satzung beschließen. Dem Beschluss müssen mindestens drei Viertel des Grundkapitals zustimmen, das bei der Beschlussfassung vertreten ist. Die Satzung kann eine andere Kapitalmehrheit (höher und niedriger) bestimmen und weitere Erfordernisse aufstellen. Die Satzung der Münchener Rück sieht solche Besonderheiten aber nicht vor.

Für Änderungen der Satzung bei einer Erhöhung oder Herabsetzung des Grundkapitals enthält das Aktiengesetz besondere Vorschriften (§§ 182–240 AktG). Danach bestimmt grundsätzlich die Hauptversammlung über Kapitalmaßnahmen. In einem von ihr festgelegten Rahmen kann sie den Vorstand zu bestimmten (Kapital)maßnahmen ermächtigen (zu den Ermächtigungen, die bei der Münchener Rück bestehen, siehe Seite 100). In allen Fällen ist ein Beschluss der Hauptversammlung erforderlich, der mit einer Mehrheit von mindestens drei Viertel des Grundkapitals, das bei der Beschlussfassung vertreten ist, gefasst werden muss. Die Satzung der Münchener Rück sieht auch für diese Beschlüsse keine anderen (insbesondere höheren) Mehrheiten oder weitere Erfordernisse vor.

Die Hauptversammlung kann dem Aufsichtsrat die Befugnis übertragen, Satzungsänderungen vorzunehmen, die nur ihre Fassung betreffen (§ 179 Abs. 1 S. 2 AktG). Bei der Münchener Rück ist dies der Fall und in § 14 der Satzung festgelegt.

Vorstand

Aufgaben und Zuständigkeiten des Vorstands

Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung, ist dabei an das Unternehmensinteresse gebunden und verpflichtet, den nachhaltigen Unternehmenswert zu steigern.

Innere Ordnung des Vorstands

Der Vorstand der Münchener Rück hatte Ende 2006 11 Mitglieder. Zum 1. Januar 2007 wurde er auf 9 Mitglieder verkleinert, zum 1. März 2007 auf nur noch 8 Mitglieder. Gemäß § 16 der Satzung muss er aus mindestens zwei Personen bestehen; im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die

* Gemeinsamer Corporate-Governance-Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat gemäß Ziffer 3.10 des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Anzahl der Vorstandsmitglieder. Eine Geschäftsordnung, die vom Aufsichtsrat erlassen ist, regelt die Geschäftsverteilung und die Zusammenarbeit im Vorstand; dieser hat seit dem 1. Januar 2006 je einen Ausschuss für Konzern- und für Rückversicherungsangelegenheiten, um die Effizienz seiner Arbeit zu steigern.

Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung für die Ernennung und Abberufung der Mitglieder des Vorstands

Der rechtliche Rahmen für die Bestellung und für den Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern ist vorgegeben durch §§ 30–33 Mitbestimmungsgesetz und §§ 84, 85 Aktiengesetz. Die Satzung der Münchener Rück weicht davon nicht ab. Der Aufsichtsrat bestellt die Mitglieder des Vorstands und kann sie – falls ein wichtiger Grund vorliegt – jederzeit abberufen. Wird ein Vorstandsmitglied erstmals bestellt, beträgt die Laufzeit seines Dienstvertrags üblicherweise zwischen drei und maximal fünf Jahren. Verlängerungen bis zu fünf Jahren sind möglich. In besonderen Ausnahmefällen können Vorstandsmitglieder auch gerichtlich bestellt werden.

Befugnisse des Vorstands insbesondere hinsichtlich der Möglichkeit, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen

Der Vorstand der Münchener Rück ist gemäß § 4 der Satzung zu bestimmten Kapitalmaßnahmen ermächtigt (Genehmigtes Kapital 2004 und 2006, Bedingtes Kapital 2003 I und 2005).

Ferner wurde er durch Beschluss der Hauptversammlung vom 19. April 2006 zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien ermächtigt. Der vollständige Wortlaut des zu Tagesordnungspunkt 5 gefassten Beschlusses ist jederzeit auf unserer Internetseite (www.munichre.com) einzusehen. Mit dem Erwerb eigener Aktien – am 7. November 2006 beschlossen und angekündigt – zum Kaufpreis von maximal 1 Milliarde € hat der Vorstand diese Ermächtigung teilweise ausgeschöpft. Ergänzende Informationen finden Sie auf Seite 178 und natürlich im Internet.

Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat arbeiten zum Wohl des Unternehmens eng zusammen. Der Vorstand stimmt die strategische Ausrichtung des Unternehmens mit dem Aufsichtsrat ab und erörtert mit ihm in regelmäßigen Abständen den Stand der Strategieumsetzung. Er berichtet regelmäßig an den Aufsichtsrat. Bestimmte Arten von Geschäften (z. B. Investitionen von erheblichem Umfang) darf der Vor-

stand grundsätzlich nur vornehmen, wenn der Aufsichtsrat zustimmt.

Aufsichtsrat

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 Abschlussprüfer. 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, jeweils zur Hälfte gewählte Vertreter der Mitarbeiter und von der Hauptversammlung gewählte Vertreter der Eigentümer.

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, welche die Gesellschaft benennt.

Wesentliche Vereinbarungen, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots stehen

Aufgrund unserer Zeichnungsrichtlinien enthalten unsere Rückversicherungsverträge grundsätzlich eine Klausel, die beiden Vertragsteilen ein außerordentliches Kündigungsrecht einräumt für den Fall, dass „die andere Partei fusioniert oder sich ihre Eigentums- und Beherrschungsverhältnisse wesentlich ändern“. Solche oder ähnliche Klauseln sind branchentypisch. Auch der langfristige Incentive-Plan der Münchener Rück sieht im Fall eines Kontrollwechsels besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Darüber hinaus gibt es keine weiteren wesentlichen Verträge, die unter einer derartigen Bedingung stehen.

Corporate-Governance-Themen 2006

Für alle Mitarbeiter der Münchener Rück und der Rückversicherungsgesellschaften der Münchener-Rück-Gruppe gilt seit 2006 ein eigener Verhaltenskodex, den wir auf unserer Internetseite veröffentlicht haben. Er dient dazu, den Mitarbeitern (einschließlich Vorstandsmitgliedern) die grundlegenden rechtlichen und ethischen Anforderungen, denen sie bei ihrer Tätigkeit für die einzelnen Gruppengesellschaften entsprechen müssen, transparent und bewusst zu machen und ihnen hierfür eine Orientierung zu geben.

Zum 1. Januar 2006 bildete der Vorstand aus seiner Mitte je einen Ausschuss für Konzern- und für Rückversicherungsangelegenheiten. Diese organisatorische Trennung zwischen Konzernangelegenheiten und der operativen Führung des Rückversicherungsgeschäfts hat sich bewährt. Sie ermöglicht eine bessere Konzentration der Kräfte und eine effizientere Führung des Gesamtkonzerns mit seinen verschiedenen Geschäftsfeldern.

Die Münchener Rück veröffentlicht die Vorstandsbezüge ab dem Geschäftsjahr 2006 erstmals individualisiert (siehe Vergütungsbericht).

Der Aufsichtsrat hat auch 2006 seine Effizienz geprüft. Im Vordergrund standen Inhalt und Zeitpunkt der Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat; sie wurden ebenso wie die verbesserte Effizienz der Aufsichtsratsarbeit im Geschäftsjahr 2006 grundsätzlich positiv bewertet und als effizient angesehen.

Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

Im November 2006 haben Vorstand und Aufsichtsrat die folgende Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz abgegeben:

„Die Münchener Rück entspricht seit dem 24. Juli 2006 allen Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 12. Juni 2006 (bekanntgemacht am 24. Juli 2006).

Seit Abgabe der letzten Entsprechenserklärung im November 2005 hat die Münchener Rück mit nur einer Ausnahme sämtlichen Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 2. Juni 2005 (bekanntgemacht am 20. Juli 2005) entsprochen. Bei der Ausnahme handelte es sich um die mittlerweile aufgehobene Empfehlung in Ziffer 4.2.4 Satz 2 des Deutschen Corporate Governance Kodex (individualisierte Angabe der Vorstandsvergütung im Anhang des Konzernabschlusses).“

Mit nur einer Ausnahme entspricht die Münchener Rück auch sämtlichen Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Bei der 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 dafür noch kein überzeugendes Vergütungsmodell existiert und unser Vergütungsmodell, das die Hauptversammlung 2005 beschlossen hat, unter Corporate-Governance-Gesichtspunkten eine gute Lösung ist.

Vergütungsbericht

Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand

In Übereinstimmung mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex erläutern wir im Folgenden die Grundzüge des Vergütungssystems für den Vorstand der Münchener Rück AG und die konkrete Ausgestaltung der einzelnen Komponenten.

Struktur und Höhe der Vergütung legt der Personalausschuss des Aufsichtsrats fest, dem der Vorsitzende des Aufsichtsrats sowie ein weiterer Vertreter der Anteilseigner und ein Vertreter der Arbeitnehmer angehören. Das Aufsichtsratsplenum berät über die Vergütungsstruktur und überprüft sie regelmäßig.

Struktur und Systematik der Vorstandsvergütung zum 1. Januar 2006

Bestandteil	Bemessungsgrundlage/ Parameter	Korridor	Voraussetzung für Zahlung	Auszahlung
Grundvergütung , Sachbezüge/ Nebenleistungen (Dienstwagen, Gesundheitsvorsorge, Sicherheitsmaßnahmen, Versicherungen)	Funktion, Verantwortung, Vorstandszugehörigkeit	fix	Vertragliche Regelungen	monatlich
Kurzfristige Vergütungskomponente: Jahresbonus	Konzernergebnis Gesellschaftsergebnis Ressortergebnis Individuelle Ziele	0–150 % 0–150 % 0–150 % 0–150 %	Erreichung der Ziele	einmal jährlich im darauffolgenden Jahr
Mittel- und langfristige Vergütungskomponente: Mehrjahresbonus	Konzernergebnis	50–150 %	Zielerreichung im Durchschnitt von 3 Jahren mindestens 50 %	im 4. Jahr
Aktienkursbasierte Vergütungskomponente: Langfristiger Incentive-Plan (Wertsteigerungsrechte; Laufzeit 7 Jahre)	Aktienkurssteigerung	0–150 %	> Ablauf Sperrfrist (2 Jahre) > Kurssteigerung 20 % > Münchener-Rück-Aktie hat EURO STOXX 50 zweimal am Ende eines Zeitraums von 3 Monaten während Planlaufzeit geschlagen	ab 3. Planjahr bis Planende
Altersversorgung: Pensionsanwartschaft	Grundvergütung, Dienstjahre im Vorstand	Festbetrag	> Pensionierung > Versorgungsfall > Vorzeitige Beendigung oder Nichtverlängerung des Dienstvertrags unter bestimmten Voraussetzungen	–

Fixe Bestandteile

Grundvergütung

Die feste jährliche Grundvergütung wird als monatliches Gehalt ausbezahlt.

Sachbezüge/Nebenleistungen

Sach- und Nebenleistungen richten sich nach der Funktion und liegen im Markttrend. Die damit verbundenen geldwerten Vorteile unterliegen den individuellen Steuersätzen der jeweiligen Vorstandsmitglieder; die steuerliche Belastung trägt die Gesellschaft.

Variable Bestandteile

Kurzfristige Vergütungskomponente – Jahresbonus

Diesem Vergütungsbestandteil liegen unterschiedliche

Zielkategorien zugrunde. Die Vorgaben und Skalierungen für Konzern-, Gesellschafts- und Ressortergebnis sind kennzahlenorientiert, für die individuellen Ziele bilden persönliche Zielvorgaben die Basis. Für das Konzernziel wird mit dem „Return on Risk adjusted Capital – RoRaC“ eine Kenngröße verwendet, die sich aus Kennzahlen der externen Rechnungslegung sowie weiteren wichtigen Bestands- und Erfolgsgrößen zusammensetzt. Informationen zur Definition des RoRaC finden Sie auf den Seiten 54 f. Beim Gesellschaftsziel und bei den Ressortzielen kommen wertorientierte Steuerungsgrößen zum Einsatz.

Um die Zielvorgaben festzulegen und die Zielerreichungen zu bewerten, wurden Prozesse definiert, die auch die Einbindung des Abschlussprüfers vorsehen. Ziele und Zielerreichungen prüft der Abschlussprüfer auf Korrektheit,

Objektivität und Zuverlässigkeit. Die Ergebnisse der Audits und mögliche kontroverse Gesichtspunkte werden dem Personalausschuss des Aufsichtsrats gegenüber transparent gemacht.

Mittel- und langfristige Vergütungskomponente – Mehrjahresbonus

Der Mehrjahresbonus stellt auf das Ergebnis eines Dreijahreszeitraums ab. Er bemisst sich anhand der Kategorie Konzernziel aus der kurzfristigen Vergütungskomponente. Zahlungen erfolgen nur, wenn der Zielerreichungssatz im Durchschnitt des Dreijahreszeitraums mindestens 50 % beträgt.

Aktienkursbasierte Vergütungskomponente – Langfristiger Incentive-Plan

Diese Komponente mit langfristiger Anreizwirkung zielt auf die nachhaltige Steigerung des Aktienkurses ab. Der langfristige Incentive-Plan wird jedes Jahr neu aufgelegt. Die Berechtigten erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten. Sie können nur ausgeübt werden, wenn eine zweijährige Sperrfrist eingehalten wird, die Münchener-Rück-Aktie seit Planbeginn um mindestens 20 % gestiegen ist und der EURO STOXX 50 wenigstens zweimal über einen Zeitraum von drei Monaten während der Planlaufzeit geschlagen worden ist. Diese Ausübungshürden sind anspruchsvoll und im Sinne des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Ob und wann die Wertsteigerungsrechte tatsächlich ausgeübt werden können, steht bei Zuteilung nicht fest. Die Ausübung und der Erlös hängen ab von der Aktienkursentwicklung, dem Ausübungskurs und dem Ausübungstag. Die Höhe des Ertrags ist begrenzt. Bisher konnten nur aus den Plänen, die 1999, 2003 und 2004 aufgelegt wurden, Wertsteigerungsrechte ausgeübt werden. Weitere Informationen zum langfristigen Incentive-Plan finden Sie im Anhang auf den Seiten 207 bis 209.

Bei hundertprozentiger Zielerreichung (Jahresbonus, Mehrjahresbonus) und Zugrundelegung des rechnerischen Werts der aktienkursbasierten Vergütung (langfristiger Incentive-Plan) zum Zeitpunkt der Gewährung stellen sich die Anteile der einzelnen Komponenten an der Gesamtvergütung wie folgt dar: Grundvergütung etwa 25 %, Jahresbonus ca. 35 %, Mehrjahresbonus rund 20 % und langfristiger Incentive-Plan ungefähr 20 %. Jahresbonus, Mehrjahresbonus und langfristiger Incentive-Plan bilden zusammen ein ausgewogenes Anreizsystem.

Entsprechend den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex umfasst die monetäre Vergütung der Vorstandsmitglieder somit fixe und variable Bestandteile, wobei sämtliche Vergütungsanteile für sich und insgesamt angemessen sind. Kriterien dafür sind insbesondere die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands als Ganzes sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfelds.

Die Vergütung von Herrn Phelan, der Mitglied des Vorstands und zugleich President, Chief Executive Officer und Chairman of the Board der Munich Re America Corporation ist, weicht von dieser Struktur ab. Mit ihm bestehen gesonderte Bezügevereinbarungen; der weit überwiegende Teil seines Einkommens fällt in den USA an.

Sonstiges

Vergütungen aus Mandaten sind an die Gesellschaft abzuführen bzw. werden bei der Verdienstabrechnung abgezogen. Ausgenommen sind lediglich Vergütungen aus persönlichen Mandaten, die jedoch derzeit nicht existieren. Im Fall eines „Change of Control“ haben die Mitglieder des Vorstands keinen dienstvertraglichen Anspruch auf Zahlungen. Im Hinblick auf die aktienkursbasierte Vergütung sehen die Bedingungen bei einem „Change of Control“ besondere Ausübungsmöglichkeiten vor. Einzelheiten hierzu finden Sie im Anhang auf der Seite 209.

Pensionsanwartschaft

Neben der laufenden Vergütung erhalten die Mitglieder des Vorstands eine leistungsorientierte Pensionszusage, also die Zusage eines festen Pensionsbetrags, dessen Höhe sich an ihrer Grundvergütung und ihren Dienstjahren im Vorstand orientiert. Der Versorgungsgrad beginnt bei 30 % und kann maximal 60 % der jährlichen Grundvergütung erreichen. Die Vorstandsmitglieder haben Anspruch auf Ruhegeld, wenn sie nach Erreichen des 60. Lebensjahres aus dem aktiven Dienst ausscheiden oder der Dienstvertrag wegen Erwerbsunfähigkeit oder bei Vorliegen bestimmter anderer Voraussetzungen vorzeitig beendet bzw. nicht verlängert wird.

Gesamtbezüge des Vorstands

Im Berichtsjahr erhöhten sich die Bezüge des Vorstands der Münchener Rück AG für die Wahrnehmung seiner Aufgaben im Mutterunternehmen und in den Tochterunter-

nehmen bei periodengerechter Zuordnung von 21,2 Millionen € um insgesamt 4,4 auf 25,6 Millionen €, also um 20,8%. Die Steigerung beruht ausschließlich auf den hohen Rückstellungen für die variablen Bezüge, die im Wesentlichen aus dem sehr guten Ergebnis im Berichtsjahr resultieren.

Die Gesamtbezüge umfassen die Bezügebestandteile, die Herr Phelan für seine Tätigkeit bei der Munich Re America erhält.

Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder

(nach § 285 Satz 1 Nr. 9a Satz 5–9 HGB bzw. § 314 Abs. 1 Nr. 6a Satz 5–9 HGB)

Name	Grund- ver- gütung	Sachbe- züge/ Neben- leistungen	Jahres- bonus ¹	Mehr- jahres- bonus ¹	Wert der gewährten Wertsteige- rungsrechte	Summe	Anzahl Wertsteige- rungsrechte
Alle Angaben in €							
Dr. Nikolaus von Bomhard	864 000,00	57 393,35	1 582 700,00	1 020 000,00	666 000,00	4 190 093,35	30 411
Dr. Ludger Arnoldussen ²	75 000,00	7 566,00	139 650,00	90 000,00	60 000,00	372 216,00	2 740
Dr. Thomas Blunck	300 000,00	26 818,48	558 600,00	360 000,00	240 000,00	1 485 418,48	10 959
Georg Daschner	400 000,00	29 779,88	744 800,00	480 000,00	320 000,00	1 974 579,88	14 612
Dr. Heiner Hasford	696 000,00	40 700,34	1 024 100,00	660 000,00	294 000,00	2 714 800,34	13 425
Dr. Torsten Jeworrek	500 000,00	29 021,04	931 000,00	600 000,00	400 000,00	2 460 021,04	18 265
Christian Kluge	510 000,00	33 701,76	837 900,00	540 000,00	300 000,00	2 221 601,76	13 699
John Phelan ³	857 253,16	127 530,32	1 023 379,46	1 404 458,51	99 930,00	3 512 551,45	4 563
Dr. Jörg Schneider	600 000,00	35 014,18	1 117 200,00	720 000,00	480 000,00	2 952 214,18	21 918
Dr. Wolfgang Strassl	300 000,00	14 959,09	558 600,00	360 000,00	240 000,00	1 473 559,09	10 959
Karl Wittmann	510 000,00	33 131,44	837 900,00	540 000,00	300 000,00	2 221 031,44	13 699
Summe	5 612 253,16	435 615,88	9 355 829,46	6 774 458,51	3 399 930,00	25 578 087,01	155 250

¹ Aufgrund des sehr guten Geschäftsverlaufs wurden für das Konzern-/Gesellschaftsergebnis der Münchener Rück Rückstellungen in Höhe der Maximalbonusbeträge gebildet.

² Mitglied des Vorstands seit 1.10.2006.

³ Sachbezüge/Nebenleistungen inkl. Reisekosten von Princeton nach München.

Die variablen Bezüge enthalten die Zuführungen zu den Rückstellungen für den aus heutiger Sicht wahrscheinlichen Jahresbonus und Mehrjahresbonus. Die aktienkursbasierte Vergütung ist mit dem beizulegenden Zeitwert zum Zeitpunkt der Gewährung berücksichtigt. Informationen zum beizulegenden Zeitwert finden Sie im Anhang ab Seite 207. Ob und in welcher Höhe die variablen Bestandteile tatsächlich an die Vorstandsmitglieder ausbezahlt werden, ist noch nicht sicher und hängt von den jeweiligen Zielerreichungen und den Ausübungsbedingungen der langfristigen Incentive-Pläne ab. Die zukünftigen Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen sichern wir mit Aktien der Münchener Rück AG ab. Ziel ist dabei, den Aufwand, der aus einem Wertzuwachs der Wertsteigerungsrechte resultiert, durch einen Wertanstieg des Aktienbestands ökonomisch zu neutralisieren.

Pensionsanwartschaften

Für die Pensionsanwartschaften der aktiven Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen von 1,2 (1,1) Millionen €. Es ergeben sich für die Mitglieder des Vorstands folgende Zusagebeträge:

Name	Zugesagte Pensionsleistung per 1.1.2007	Zugesagtes Überbrückungsgeld	Personalaufwand für Erhöhung der Rückstellung
Alle Angaben in €			
Dr. Nikolaus von Bomhard	380 160,00	–	284 237,00
Dr. Ludger Arnoldussen	150 000,00	–	0,00
Dr. Thomas Blunck	105 000,00	–	94 784,00
Georg Daschner	180 000,00	–	77 314,00
Dr. Heiner Hasford	375 840,00 ¹	548 680,00 ²	263 560,00
Dr. Torsten Jeworrek	165 000,00	–	122 229,00
Christian Kluge	244 800,00	–	0,00
John Phelan	460 559,27 ³	–	117 677,44 ⁴
Dr. Jörg Schneider	252 000,00	–	194 722,00
Dr. Wolfgang Strassl	105 000,00	–	77 082,00
Karl Wittmann	244 800,00	–	0,00
Summe	2 663 159,27	548 680,00	1 231 605,44

¹ Zugesagte Pensionsleistung p. a. ab Erreichen Alter 60.

² Zugesagtes Überbrückungsgeld für den Zeitraum nach Eintritt in den Ruhestand bis Erreichen Alter 60 (März–November 2007).

³ Zugesagte Pensionsleistung der Munich Re America.

⁴ Personalaufwand der Munich Re America.

Vorstandsmitgliedern, die vor 2006 bestellt wurden, steht nach der Pensionierung vertragsgemäß für sechs Monate ihre bisherige monatliche Grundvergütung als Ruhegeld zu.

Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands

Die Gesamtbezüge früherer Mitglieder des Vorstands und ihrer Hinterbliebenen bezifferten sich auf 5,2 (4,3) Millionen €.

Pensionsverpflichtungen

Für die ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder entstanden Personalaufwendungen von 17 (120) T€. Die verbleibenden Pensionsrückstellungen und die Rückstellungen für vergleichbare Leistungen für frühere Mitglieder des Vorstands und ihre Hinterbliebenen betrugen nach Abzug der hierfür separierten Vermögenswerte (z. B. Contractual-Trust-Agreement) zum 31. Dezember 2006 0 (0) T€.

Gesamtbezüge des Aufsichtsrats

Die Aufsichtsratsvergütung wurde durch Beschluss der Hauptversammlung 2005 neu geregelt; damit wurde den gestiegenen Anforderungen an die Tätigkeit der Aufsichtsratsmitglieder im Zusammenhang mit der Corporate-Governance-Diskussion um eine transparente Unternehmensführung Rechnung getragen sowie die Anknüpfung der erfolgsorientierten Vergütungskomponente an die Dividende aufgegeben. Seitdem sieht die geltende Regelung eine feste Vergütungskomponente von 45 000 € und eine variable ergebnisabhängige Vergütungskomponente vor. Der Aufsichtsratsvorsitzende erhält jeweils das Doppelte, sein Stellvertreter das Eineinhalbfache der festen und variablen Vergütung.

Die erfolgsorientierte jährliche Vergütung berechnet sich nach dem unverwässerten Ergebnis pro Aktie aus den fortzuführenden Geschäftsbereichen, das wir im Konzernabschluss nach den International Financial Reporting Stan-

Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder im Geschäftsjahr 2006 gemäß § 15 der Satzung¹ (in €)

Name	feste Vergütung		erfolgsorientierte Vergütung ³	Gesamt
	jährlich	für Ausschusstätigkeiten ²	jährlich	
Dr. Schinzler, Vorsitzender	90 000,00	64 250,00	72 000,00	225 000,00 ⁴
Bach, stellvertr. Vorsitzender	67 500,00	22 500,00	54 000,00	144 000,00
Prof. Dr. Kagermann	45 000,00	17 250,00	36 000,00	98 250,00
Dr. Pischetsrieder	45 000,00	22 500,00	36 000,00	103 500,00
Dr. Schmidt	45 000,00	41 750,00	36 000,00	112 500,00 ⁴
Appel	45 000,00	19 250,00	36 000,00	100 250,00
Stögbauer	45 000,00	19 250,00	36 000,00	100 250,00
Süßl	45 000,00	11 250,00	36 000,00	92 250,00

Alle übrigen Aufsichtsratsmitglieder (Hartmann, Prof. Dr. Markl, Mayrhuber, Prof. Van Miert, Prof. Dr. v. Pierer, Dr. Sommer, Emmert, Dr. Janßen, Michl, Müller, Dr. Schimetschek, Vö) erhalten eine Gesamtvergütung von 81 000,00 €, die sich zusammensetzt aus einer festen Vergütung von 45 000,00 € und einer erfolgsorientierten Vergütung von 36 000,00 €³.

¹ Jeweils zuzüglich Umsatzsteuer gem. § 15 Abs. 6 der Satzung.

² Bei Mitgliedern des Prüfungsausschusses jeweils einschließlich Sitzungsgeld gem. § 15 Abs. 4 der Satzung.

³ Höchstmöglicher Betrag gem. § 15 Abs. 2 der Satzung.

⁴ Nach Kappung gem. § 15 Abs. 5 der Satzung.

dards (IFRS) ausweisen: Jedes Aufsichtsratsmitglied erhält 4 500 € für jeden vollen Euro, den das Ergebnis pro Aktie den Betrag von 4 € übersteigt, höchstens jedoch 36 000 €.

Durch den Zuschlag für die Tätigkeit in Ausschüssen, der sich nach der Festvergütung bemisst, wird den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex Rechnung getragen.

Die Begrenzung der Gesamtvergütung für jedes Aufsichtsratsmitglied auf das Zweieinhalbfache der festen Vergütung stellt sicher, dass die Gesamtvergütung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder der Höhe nach angemessen ist, auch für den Fall, dass weitere Ausschüsse gebildet werden.

Pensionsverpflichtungen für frühere Mitglieder des Aufsichtsrats und ihre Hinterbliebenen bestehen nicht.

Vorschüsse und Kredite

Die Organmitglieder erhielten im Berichtsjahr keine Vorschüsse oder Kredite. Außerdem wurden keine berichtspflichtigen Geschäfte zwischen den Organmitgliedern und der Münchener-Rück-Gruppe getätigt. Den Mitgliedern des Aufsichtsrats wurden auch keine Vergütungen oder Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen im Sinne von Ziffer 5.4.7 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex gewährt.

Aktiengeschäfte und Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats

Den Erwerb oder die Veräußerung von Aktien der Gesellschaft oder von sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten durch Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft sowie durch bestimmte mit ihnen in enger Beziehung stehende Personen müssen diese unverzüglich der Gesellschaft mitteilen. Mitteilungspflichtig sind Erwerbs- und Veräußerungsgeschäfte, die 5 000 € im Kalenderjahr erreichen oder übersteigen. Die Münchener Rück muss entsprechende Mitteilungen unverzüglich auf ihrer Webseite und im jährlichen Dokument nach § 10 Abs. 1 Wertpapierprospektgesetz veröffentlichen. Herr Dr. Sommer erwarb am 17. Mai 2006 an der Börse Stuttgart 500 Bonuszertifikate (WKN DE 000CM17127) zum Stückpreis von 114,56 €. Der Gesamtbesitz aller Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder an Aktien und der darauf bezogenen Finanzinstrumente der Münchener Rück beträgt weniger als 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien.

Ausblick

„Ertrag vor Wachstum“ bleibt unsere Strategie Ergebnisziel weiterhin Risikokapitalrendite von 15 %

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

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

Zu den Risiken, die sich aus unserem Geschäft ergeben, verweisen wir auf Seite 124 ff.

Überblick

Unseren Grundsatz „Ertrag vor Wachstum“ werden wir auch in den kommenden Jahren in Rück- und Erstversicherung weiterverfolgen. Das heißt: Wir streben ein Wachstum der Gewinne an, nicht des Umsatzes. Zum einen bedeutet dies, dass wir uns weiter anstrengen, unser Geschäftsportfolio zu optimieren und die Effizienz unserer Prozesse zu verbessern. Zum anderen wollen und werden wir unser Geschäft ausweiten, jedoch nicht zulasten nachhaltiger Profitabilität.

In der Rückversicherung setzen wir unsere Politik der risikoadäquaten Preise und Bedingungen konsequent fort. Wir streben gewinnbringendes Wachstum im Erneuerungs- und Neugeschäft an. Zum profitablen Underwriting und zu einer aktiven Diversifikation von Risiken gibt es keine Alternative. Nur so werden wir für unsere Aktionäre und Kunden dauerhaft Mehrwert schaffen.

Die Erstversicherung befindet sich derzeit insbesondere in Leben und Gesundheit im Wandel. Der Versor-

gungsbedarf der Bürger nimmt zu und muss verstärkt privat finanziert werden, denn die staatlichen Sicherungssysteme sind in den weitaus meisten Ländern Europas auf dem Rückzug. Daraus ergeben sich mittel- bis langfristig große Chancen für unsere Personenversicherer. In der Schaden- und Unfallversicherung erwarten wir trotz der Erhöhung der Versicherungssteuer in Deutschland ein leichtes Wachstum, auch weil sich der markante Beitragsrückgang in der Kraftfahrtversicherung nicht wie bisher fortsetzen wird. Im Ausland bleibt das Wachstum erfreulich.

Der Geschäftserfolg 2006 und die erfreuliche Entwicklung der letzten drei Jahre bestätigen unsere streng ertragsorientierte Unternehmenspolitik. Aufgrund des demzufolge sehr guten Geschäftsverlaufs, der weiter begünstigt wurde durch eine niedrige Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen und von einer erfreulichen Entwicklung auf den Kapitalmärkten haben wir 2006 mit einem Jahresüberschuss von über 3,5 (2,8) Milliarden € und einer Verzinsung auf das risikoadjustierte Eigenkapital (Return on Risk adjusted Capital – RoRaC) von 20,3% unser Ziel deutlich übertroffen. Auch für 2007 bleiben wir bei unserem unabhängig von Marktzyklen geltenden Ziel von 15% RoRaC. Obwohl wir die Ermittlung des für 2007 geltenden Risikokapitals erst auf der Basis einer umfassenden Erfassung unserer Risikoposition im Mai 2007 abschließen und veröffentlichen werden, dürfte sich daraus voraussichtlich ein Konzerngewinn zwischen 2,8 und 3,2 Milliarden € ergeben. Das entspräche einer Verzinsung des gesamten Eigenkapitals (Return on Equity – RoE) in einer Größenordnung zwischen knapp 11 und 12%. Details zu unseren Steuerungssystemen und insbesondere zu unserer Zielgröße RoRaC sind ab Seite 52 nachzulesen.

Auch weiterhin bekennen wir uns zu aktivem Kapitalmanagement und einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik. Wir haben deshalb am 7. November 2006 beschlossen, Aktien der Münchener Rück AG mit einem Volumen von maximal 1 Milliarde € zu erwerben und danach einzuziehen. Der Aktienrückkauf wurde im Februar 2007 erfolgreich abgeschlossen. Zusätzlich schlagen Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung vor, erneut die Dividende zu erhöhen – um 1,40 € auf 4,50 €. Damit wollen wir unsere Aktionäre am ausgezeichneten Ergebnis der Münchener Rück teilhaben lassen.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften sich im weiteren Jahresverlauf leicht eintrüben, dies hat auch Rückwirkungen auf die Versicherungsnachfrage und die erwarteten Erträge aus Kapitalanlagen.

Konjunktur

Das vergleichsweise robuste Wachstum der Weltkonjunktur wird sich 2007 voraussichtlich fortsetzen, wenngleich damit zu rechnen ist, dass sich die Dynamik moderat abschwächt.

Die Konjunktur in den USA dürfte sich im Jahresvergleich leicht abschwächen, auch aufgrund eines schwierigen Umfelds auf dem Wohnimmobilienmarkt. Zudem zeichnet es sich angesichts der unruhigen politischen Lage im Nahen Osten nicht ab, dass der Ölpreis weiter deutlich zurückgeht. Für die USA rechnen wir im Jahresvergleich mit einem Rückgang der Preissteigerungsrate.

Der erwartete Konjunkturrückgang in wichtigen Industrieländern sollte 2007 auch einen dämpfenden Effekt auf die Wirtschaftsdynamik in Japan haben. Dennoch wird die Preissteigerungsrate voraussichtlich wieder leicht positiv sein, nachdem nach vielen Jahren der Deflation bereits 2006 eine leicht positive Inflationsrate verzeichnet wurde.

Obwohl die Binnennachfrage die Konjunktur in Euro-land zuletzt immer stärker trug, dürfte sie sich einer Eintrübung des globalen Exportklimas nicht entziehen können. In Deutschland ist der Außenhandel davon betroffen, während der private Konsum von der Mehrwertsteuererhöhung nur wenig belastet werden dürfte. 2007 wird sich das Wirtschaftswachstum vermutlich abschwächen.

In Großbritannien dürfte nach unserer Einschätzung die Wirtschaft ebenfalls an Schwung verlieren.

Der erwartete graduelle Rückgang des Weltwirtschaftswachstums wird sich voraussichtlich auch in der wirtschaftlichen Entwicklung der Schwellenländer widerspiegeln. Wir rechnen damit, dass die Wachstumsraten in den meisten Regionen leicht zurückgehen, so auch in Lateinamerika und in Mittel- und Osteuropa. In den stark exportorientierten asiatischen Märkten dürfte sich die konjunkturelle Abschwächung in den USA sowie eine voraussichtlich ebenfalls leicht geringere Wirtschaftsentwicklung in China bemerkbar machen.

Kapitalmärkte

Das Umfeld für die wichtigsten internationalen Aktienmärkte dürfte angesichts der erwarteten Konjunkturabkühlung in den USA und in Euro-land zunächst schwieriger

werden. Obwohl einige Zentralbanken ihre Zinsen anheben, ist vermutlich der Spielraum für deutlich höhere Langfristzinsen auf den Rentenmärkten begrenzt.

Versicherungswirtschaft

Falls sich die Weltkonjunktur 2007 wie erwartet graduell abschwächt, gehen wir von einem verhaltenen Wachstum der globalen Versicherungswirtschaft aus. In den Schwellenländern hingegen dürfte die Nachfrage nach Versicherungsschutz vergleichsweise hoch bleiben. Die deutsche Konjunktur wird der Schaden- und Unfallversicherung 2007 wahrscheinlich ebenso nur schwache Impulse geben; dazu kommt die derzeitige Lage im Versicherungszyklus. Mittel- und langfristig rückt vermutlich das Konzept der privaten Eigenvorsorge stärker in den Vordergrund – nicht nur in Deutschland, sondern auch in vielen anderen Industrieländern. Diese Entwicklung wird dadurch begünstigt, dass staatliche Versorgungssysteme aufgrund der demografischen Entwicklung immer mehr an ihre Leistungsgrenze stoßen. Von diesem Umfeld wird die private Krankenversicherung voraussichtlich profitieren, obwohl politische Risiken bleiben, wie beispielsweise die Diskussion um die Gesundheitsreform in Deutschland verdeutlicht. Nur die Stärkung und nicht die Schwächung der Eigenvorsorge sowie eine Ausweitung der Kapitaldeckung können jedoch die strukturellen Probleme Deutschlands nachhaltig lösen.

Bei den Erneuerungen der Rückversicherungsverträge zum Jahreswechsel 2006/2007 war je nach Branche und Region eine unterschiedliche Preisentwicklung zu verzeichnen. Insgesamt gingen die Raten leicht zurück, allerdings verharren sie auf einem noch immer guten Profitabilitätsniveau. Wir rechnen mit einem tendenziell schwierigeren Marktumfeld. Gerade in einem Umfeld zunehmenden Wettbewerbs ist es im Interesse von Endkunden, Erst- und Rückversicherern wichtig, auf eine nachhaltig risikoadäquate Preis- und Bedingungsgestaltung zu achten.

Risiken

Der wirtschaftliche Ausblick unterliegt besonderen Unwägbarkeiten wie geopolitischen Bedrohungen, besonders im Nahen und Mittleren Osten, sowie dem Risiko erneuter massiver Terroranschläge. Dazu kommen die Gefahren der globalen ökonomischen Ungleichgewichte, allen voran des erheblichen US-Haushalts- und Leistungsbilanzdefizits. Dieses könnte den US-Dollar schwächen sowie die Zinsen in den USA steigen lassen und damit zum Beispiel auch die Konjunktur in Europa belasten. Zudem besteht ein hohes Maß an Unsicherheit darüber, wie sich die Energiepreise entwickeln.

Neben makroökonomischen Unsicherheiten bestehen für die Assekuranz politische Risiken, etwa eine staatliche Einflussnahme auf die private Krankenversicherung oder andere nachteilige Maßnahmen im Rahmen der Sozial-, Wirtschafts- oder Steuerpolitik. Politische Einflüsse wurden in den letzten Jahren immer stärker und machen betriebswirtschaftliche Prognosen immer schwieriger.

Außerdem bestehen regulatorische Risiken: Die Regelungen für die Versicherungsaufsicht sind weltweit im Umbruch; dabei wandeln sich die Anforderungen an das Reporting, die Kapitalausstattung oder gar die grundsätzliche Bewertung einzelner Geschäftsarten.

Auf den Versicherungsmärkten bleibt das Risiko, dass sich ein unerwartet intensiver Wettbewerb, ob durch neue oder etablierte Anbieter, negativ auf das Preisniveau auswirkt. Das Augenmerk auf Profitabilität vor Größe und auf die Wirksamkeit entsprechender Steuerungssysteme zu richten bleibt ausschlaggebend für den Erfolg.

Entwicklung der Münchener-Rück-Gruppe

Rückversicherung

Die Rückversicherung ist ein zukunftssträchtiges Geschäftsfeld, von dem wir uns für die kommenden zehn Jahre weltweit Wachstum erwarten. Hierbei dürfte insbesondere die Dynamik im Lebens- und Gesundheitsbereich die Entwicklung in der Schaden- und Unfallversicherung übertreffen. Die höchsten prozentualen Wachstumsraten prognostizieren wir für die aufstrebenden Märkte Asiens und Lateinamerikas. Wegen ihres höheren Ausgangsniveaus sollten in Europa und Nordamerika trotz niedrigerer prozentualer Steigerungen noch immer deutlich größere absolute Zuwächse zu erwirtschaften sein. Aufgrund unserer weltweiten Präsenz und besonderer Initiativen, um unser Geschäft gerade in den sehr schnell wachsenden Regionen auszubauen, sind wir als Münchener-Rück-Gruppe bestens positioniert. Daher können wir die Chancen in allen Regionen und Geschäftsbereichen nutzen.

In der **Lebensrückversicherung** werden die Beiträge aufgrund des planmäßigen Abbaus eines beitragsstarken Rückversicherungsvertrags 2007 leicht zurückgehen. Um neue Möglichkeiten auf den aufstrebenden Märkten konsequent zu nutzen, haben wir unsere Einheiten, die auf den Vorsorgemarkt spezialisiert sind, merklich erweitert; zuletzt mit der Gründung unserer neuen Lebensversicherungstochter in Moskau. Auch andere Entwicklungen dürften unseren zukünftigen Neugeschäften grundlegende Wach-

tumsimpulse geben. Dazu zählen wir die Neugestaltung der europäischen Solvenzregelungen (Solvency II), die anhaltende Privatisierungstendenz bei Alters- und Berufsunfähigkeitsvorsorge sowie das dynamische Wachstum der Lebensversicherungsmärkte in Asien und Osteuropa.

Derzeit eröffnen sich im Geschäftsfeld **Gesundheit** weltweit vielfältige Chancen für Wachstum in unterschiedlichen Geschäftsmodellen. Durch die Integration von Erst- und Rückversicherung sowie umfangreiche Serviceleistungen decken wir mehr ab als nur die typische Wertschöpfung der Assekuranz: Wir bieten unseren Kunden entlang der gesamten Behandlungskette Leistungen, deren Nutzen weit über die eigentliche Versicherung hinausgeht – von der Suche nach dem richtigen Facharzt über Diagnose und Therapie bis zur Rehabilitation. Die enge Zusammenarbeit zwischen Münchener Rück und DKV auf ausgewählten Auslandsmärkten werden wir weiter vertiefen.

In den vergangenen Jahren legten wir in der **Schaden- und Unfallrückversicherung** die Grundlage für eine langfristig hohe Profitabilität unseres Geschäfts, indem wir selbst in Phasen zufallsbedingt niedrigen Großschadenanfalls konsequent an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen festhielten. Nur so sind wir in der Lage, auch potenzielle Spitzenbelastungen, die jederzeit eintreten können, zu bewältigen. Deshalb verlief auch die Erneuerungsrunde zum 1. Januar 2007, in der rund zwei Drittel unseres Schaden- und Unfallgeschäfts zur Verlängerung anstanden, selbst unter dem Eindruck der geringen Naturkatastrophenbelastung 2006 insgesamt zu unserer Zufriedenheit. Die Preise und Konditionen entwickelten sich indes je nach Sparte und Region sehr unterschiedlich. Einen global einheitlichen Rückversicherungszyklus konnten wir nicht beobachten. Der Trend von proportionalen zu nichtproportionalen Deckungsformen setzte sich fort.

Nach den kräftigen Preissteigerungen im Vorjahr für Risiken aus Naturkatastrophen auf dem US-Markt konnten wir das Preisniveau hierfür halten und teilweise sogar noch deutlich steigern. Sehr erfreulich verlief die Erneuerung großer multinationaler Verträge im Sach- und im Haftpflichtgeschäft. Preise und Bedingungen blieben weiterhin stabil. Das attraktive Agrogeschäft wuchs erneut. Im europäischen Industriegeschäft, Teilen des Luftfahrtgeschäfts und im deutschen und französischen Kraftfahrzeughaftpflichtgeschäft sanken die Preise dagegen weiter. Wir haben konsequent auf Geschäft verzichtet, das unseren strengen Anforderungen nicht genügte. Auf dem wettbewerbsintensiven chinesischen Markt kündigten wir ebenfalls unprofitable proportionale Verträge. Insgesamt

gingen die Raten für das erneuerte Portfolio leicht zurück, allerdings verharren sie auf einem noch immer guten Profitabilitätsniveau.

Für die anstehenden Erneuerungen zum 1. April 2007 (Japan und Korea) sowie zum 1. Juli 2007 (Teile des US-Markts, Australien und Lateinamerika) erwarten wir ein ähnlich beständiges Umfeld wie zum 1. Januar 2007.

Wenn sich die Wechselkurse nicht stark verschieben, sollte die Rückversicherung 2007 Bruttobeiträge zwischen 22 und 23 Milliarden € verbuchen und somit in etwa den Vorjahresumsatz erreichen. Wir gehen davon aus, dass positive Entwicklungen auf den Wachstumsmärkten den Trend weg von proportionalen hin zu nichtproportionalen Deckungsformen, der die Beiträge sinken lässt, auffangen werden. In der Schaden-/Unfall-Rückversicherung rechnen wir mit einer Schaden-Kosten-Quote von unter 97 % auf der Basis einer Großschadenbelastung aus Naturkatastrophen von 5 % unserer verdienten Beiträge. Alles in allem dürften wir in der Rückversicherung einen Jahresgewinn von 2,3 bis 2,6 Milliarden € erwirtschaften.

Erstversicherung

Wir erwarten, dass sich im kommenden Jahr die Tendenzen in den Segmenten im Großen und Ganzen fortsetzen:

In der **Lebensversicherung** dürften unsere gebuchten Bruttobeiträge leicht zunehmen. Dämpfend wirken nach wie vor Beitragsabläufe, d. h. Verträge, die gänzlich ablaufen oder deren Beitragszahlungsdauer beendet ist. Der steigende Bedarf an eigenverantwortlicher Vorsorge und die hohe Attraktivität der Altersvorsorgeprodukte der Versicherungswirtschaft schlagen sich im deutschen Neugeschäft nieder: Hier erwarten wir höhere Einmalbeträge und einen Anstieg der laufenden Beiträge, vor allem in der fondsgebundenen Lebensversicherung. Auch der Vertrieb von förderfähigen Riester-Renten sollte sich gut entwickeln und die betriebliche Altersversorgung weiter an Fahrt gewinnen.

Im Segment **Gesundheit** gehen wir davon aus, dass die Beitragsentwicklung 2007 über dem Marktwachstum liegt. Bei den Ergänzungsversicherungen sollten wir aufgrund des wachsenden Bewusstseins der Bürger, sich gegen die Versorgungslücken der gesetzlichen Krankenversicherung absichern zu müssen, weitere Vertriebs Erfolge erzielen. Für die deutsche Krankheitskostenvollversicherung gehen wir in unseren Planungen derzeit davon aus, dass das Neugeschäft durch die Einführung der Drei-Jahres-Wechselfrist im Rahmen der Gesundheitsreform mit rund 15 % belastet wird. Weiter stark entwickeln dürfte sich das Auslandsgeschäft.

In der **Schaden- und Unfallversicherung** erwarten wir, dass die Beitragseinnahmen deutlich zunehmen, hauptsächlich wegen des guten Auslandsgeschäfts, das einen besonderen Schub erfährt durch die Konsolidierung der türkischen İsviçre, die im abgelaufenen Geschäftsjahr nur mit einem Quartal in den Beiträgen enthalten ist. Im Inland dürften sich die Beiträge wiederum nur schwach entwickeln. Zwar wird sich der markante Prämienrückgang in der deutschen Kraftfahrtversicherung nicht wie bisher fortsetzen und auch die Konjunktur zog Ende 2006 deutlich an. 2007 dämpfen aber die höhere Versicherungssteuer und die gesamtwirtschaftlich wachstumshemmenden Wirkungen der Mehrwertsteuererhöhung. Wachsen wollen wir wieder in der privaten und gewerblichen Sachversicherung und vor allem im Unfallgeschäft. Beim Ergebnis rechnen wir damit, dass wir die Schaden-Kosten-Quote inklusive Rechtsschutzversicherung trotz eines leichten Anstiegs erneut auf einem guten Niveau von unter 95 % halten können.

Insgesamt sollten die gebuchten Bruttobeiträge in der Erstversicherung, zu der neben der ERGO Versicherungsgruppe unter anderem die Europäische Reiseversicherung und das Watkins-Syndikat gehören, 2007 zwischen 17,0 und 17,5 Milliarden € liegen; das entspräche einem Plus von 1,5 bis 4,5 %.

Bereits eingeleitete Maßnahmen, die unser Ergebnis verbessern, werden wir auch 2007 fortführen. Nach wie vor ist Kostendisziplin für uns ein zentrales Thema und auch in Zukunft werden wir weitere Einsparmöglichkeiten konsequent nutzen. Alles in allem streben wir in der Erstversicherung ein Konzernergebnis von 600 bis 750 Millionen € an. Dass 2005 und 2006 noch höhere Ergebnisse erzielt wurden, war auf das außergewöhnlich gute Kapitalanlageergebnis in beiden Jahren und den steuerlichen Sondereffekt 2006 zurückzuführen. Operativ sollte sich der Erfolgskurs der letzten Jahre auch 2007 fortsetzen.

Assetmanagement

Niedrige Zinsen und steigende Aktienkurse kennzeichneten 2006 das Kapitalanlageumfeld.

Nach einem zwischenzeitlichen Zinshoch zur Jahresmitte entwickeln sich die Renditen der langlaufenden festverzinslichen Wertpapiere inzwischen wieder rückläufig. Infolge der Zinsentwicklung in den USA, die zu einer inversen Zinsstruktur führte, hat sich auch die Zinskurve in Euroland nahezu verflacht.

Für 2007 rechnen wir damit, dass die wieder ansteigenden Inflationsraten zu Volatilität an den Rentenmärkten führen. Aus ökonomischer Sicht begeben wir diesem Risiko

mit unserem Asset-Liability-Management, bei dem wir die Laufzeitstruktur unserer festverzinslichen Wertpapiere an den Fälligkeiten unserer Verbindlichkeiten ausrichten. Bis zum Jahresende 2007 gehen wir von einem moderaten Anstieg der Renditen langlaufender Rentenpapiere aus, die für unser Anlageportfolio maßgeblich sind.

An den Devisenmärkten hat der Dollar seit November 2006 eine deutliche Abwertung erlitten. 2007 dürfte der Euro stark bleiben, wir gehen jedoch davon aus, dass der US-Dollar im Laufe des Jahres wieder an Stärke gewinnt.

Nach der Kurskorrektur im Mai setzte der Aktienmarkt seinen Aufwärtstrend im vierten Jahr in Folge fort. Das Umfeld für Aktien könnte jedoch aufgrund geopolitischer Risiken sowie der erwarteten konjunkturellen Abkühlung in den USA schwieriger werden.

Wir rechnen bei Aktien mit einem verhaltenen Anstieg bis Ende 2007. Aufgrund der beschriebenen Risiken werden wir bei Bedarf unsere Aktienexponierung reduzieren.

Am 31. Dezember 2006 belief sie sich auf 14,1% der gesamten Kapitalanlagen auf Marktwertbasis nach Berücksichtigung der Absicherungsgeschäfte und Aktienderivate.

Unsere Strategie, die historisch gewachsenen Beteiligungskonzentrationen im Finanzdienstleistungssektor zu verringern, haben wir auch 2006 weiterverfolgt. Auch in Zukunft werden wir die Risiken in unseren Kapitalanlagen aktiv diversifizieren.

Wir beabsichtigen, unsere Anteile am Immobilienspezialfonds OIK Mediclin, an dem wir über zwei Konzerngesellschaften mehrheitlich beteiligt sind, 2007 zu veräußern. Der Fonds selbst ist Eigentümer von 21 Klinikimmobilien in Deutschland.

Unsere anvisierte Kapitalanlagerendite von 4,5% übertrafen wir im vergangenen Geschäftsjahr mit 5,0% erneut. Auch für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Rendite auf unsere Kapitalanlagen zu Marktwerten von 4,5%. Das entspräche einem Kapitalanlageergebnis von etwa 8,0 Milliarden €, das den Segmentergebnissen in der Erst- und Rückversicherung zugute kommen wird.

Die MEAG wird im Rahmen ihrer Kapitalbeteiligung und Partnerschaft mit der PICC Asset Management Company Ltd. in Schanghai ihr China-Geschäft ausbauen und darüber hinaus das Geschäft mit Kapitalanlagen für private und institutionelle Anleger selektiv erweitern. Dabei wird sie in dem eigens dafür geschaffenen Geschäftsbereich ihre Immobilienkompetenz, die sie beim Anlagemanagement für den Konzern gewonnen hat, verstärkt institutionellen Kunden anbieten. Zudem wird sie neue Garantie- und Wertsicherungsprodukte auf den Markt bringen, um

dem weiterhin hohen Bedürfnis der Anleger nach mehr Sicherheit gerecht zu werden. Die Altersvorsorge bleibt ein wichtiges Thema. Hier plant die MEAG, Privatkunden neue Produkte in Form spezieller Sparpläne anzubieten, die ihre Eigenvorsorge unterstützen.

Ergebnis und Umsatz der Gruppe

Stabile Wechselkurse vorausgesetzt erwarten wir 2007 in der Rück- und Erstversicherung als konsolidierten Gesamtumsatz gebuchte Bruttobeiträge zwischen 37,5 und 38,5 Milliarden €. Ausgehend von einem statistisch zu erwartenden Schadenverlauf rechnen wir in der Schaden- und Unfallrückversicherung mit einer Schaden-Kosten-Quote von unter 97% und in der Schaden- und Unfallerstversicherung 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 gehen wir von einem Ergebnis von 4,5% (bezogen auf die durchschnittlichen Marktwerte der Kapitalanlagen) aus.

Insgesamt streben wir für das Geschäftsjahr 2007 eine risikoadjustierte Eigenkapitalrendite (RoRaC) von 15% an. Auf der Basis der Kapitalausstattung zur Jahreswende 2006/2007 entspräche dies einem Konzernjahresüberschuss nach Konsolidierung zwischen 2,8 und 3,2 Milliarden € sowie einer Verzinsung auf das gesamte Eigenkapital (Return on Equity) zwischen knapp 11% und 12%. Dies ist ambitioniert, aber erreichbar. Unsere Aktionäre werden auch künftig am Erfolg der Münchener Rück teilhaben: In den kommenden Jahren werden wir in ihrem Interesse unser aktives Kapitalmanagement konsequent fortsetzen. Wir planen weiterhin, mindestens 25% des erwirtschafteten IFRS-Konzernergebnisses als Dividende auszuschütten und durch Aktienrückkäufe zu ergänzen, falls die Rahmenbedingungen, vor allem der selbst unter Wachstums Gesichtspunkten absehbar begrenzte Kapitalbedarf, dafür sprechen. Damit möchten wir das Vertrauen in die Aktie der Münchener Rück AG dauerhaft stärken und das deutliche Signal setzen, dass wir unsere disziplinierte, ertragsorientierte Unternehmenspolitik fortführen.

Risikobericht

Die gezielte Übernahme von Risiken in den Erst- und Rückversicherungsgesellschaften steht im Mittelpunkt unseres Geschäftsmodells. Die Münchener-Rück-Gruppe hält sich dabei an das deutsche Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) sowie an die geltenden lokalen Vorschriften für das Risikomanagement in den verschiedenen Ländern ihrer Geschäftstätigkeit. Sowohl die internen Revisionsabteilungen der einzelnen Gruppengesellschaften als auch der Abschlussprüfer bei den Jahresabschlussprüfungen durchleuchten als unabhängige Instanzen regelmäßig unser Risikofrüherkennungssystem. In Verbindung mit unserem internen Risikomanagement sind wir daher in der Lage, Risikosituationen angemessen zu beurteilen; die zunehmende Komplexität und Dynamik des Umfelds setzen dem jedoch natürliche Grenzen.

Der Risikobericht ist in Anlehnung an den Deutschen Rechnungslegungs Standard DRS 5-20 aufgebaut. Basierend auf den Vorgaben des International Financial Reporting Standard – Insurance Contracts IFRS 4 wird er ergänzt durch die Erläuterungen zu Ungewissheiten künftiger Zahlungsströme aus Versicherungsverträgen (Seite 200 ff.).

Ziele und Methoden des Risikomanagements

Das Risikomanagement spielt eine wichtige Rolle bei der Steuerung des Geschäfts der Münchener-Rück-Gruppe. Diese setzt bei ihren vielschichtigen globalen Tätigkeiten dezentrale sowie zentrale Risikomanagementeinheiten, -instrumente und -prozesse ein. Die zentralen Aktivitäten fallen direkt in die Zuständigkeit des Group Chief Risk Officers (Group CRO). Die dezentralen Aktivitäten des Risikomanagements werden in den Arbeiten des Group CRO aufgegriffen. Zu den wichtigsten dezentralen Risikomanagementeinheiten gehören das Corporate Underwriting für das Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäft, die Abteilungen Valuation und Controlling für das Lebens- und Krankenrückversicherungsgeschäft, der Zentralbereich Central Reserving, der Bereich Group Investments, die Abteilung Asset-Management-Risikocontrolling der MEAG, die Bereiche Integrated Risk Management der ERGO und der Munich Re America, die Asset-Liability-Management-Abteilungen der ERGO sowie die dezentralen Risikocontroller aller Geschäftsbereiche der Gruppe.

Mit unserem effektiven integrierten Risikomanagement wollen wir

- den Ruf der Münchener-Rück-Gruppe schützen,
- die Ansprüche unserer Kunden mit dem höchsten Maß an Sicherheit erfüllen und
- für unsere Aktionäre nachhaltig Wert schaffen.

Rahmen des Risikomanagements: Grundsätze und Steuerung

Die Aufgaben und Verantwortlichkeiten aller handelnden Personen wie Mitglieder des Vorstands, Führungskräfte, dezentrale und zentrale Risikocontroller und -manager haben wir klar definiert. Dem **Vorstand** obliegt die konzernweite, ressortübergreifende Planung, Steuerung und Kontrolle der gesamten Risikolandschaft.

In der Münchener-Rück-Gruppe ist das **Integrierte Risikomanagement**, das der Group Chief Risk Officer leitet, zentral dafür verantwortlich, Vorstandsentscheidungen vorzubereiten sowie die aktiv- und passivseitigen Risiken ganzheitlich zu identifizieren, zu bewerten, zu steuern, zu überwachen und zu kommunizieren. In dieser Rolle wird es von den genannten dezentralen Risikomanagementeinheiten unterstützt. Der Group CRO nimmt an allen Sitzungen der Vorstandsausschüsse teil, die sich mit Risikofragen beschäftigen, insbesondere des Konzernausschusses und des Global Underwriting and Risk Committee (GURC). Er ist zudem im Risikoausschuss der ERGO vertreten. Der CRO der Munich Reinsurance America, Inc. hat ihm gegenüber eine eng ausgestaltete fachliche Berichtspflicht.

Die Hauptaufgabe des Integrierten Risikomanagements besteht darin, Standards zu setzen und Methoden wie Instrumente zu entwickeln, die das Fundament für ein konzernweit konsistentes Risikomanagement legen. Die dezentralen Risikocontroller der gesamten Gruppe passen diese an ihren spezifischen Bedarf an, wobei sie eventuelle gesetzliche Vorschriften einbeziehen.

Im Tagesgeschäft sind die Führungskräfte in den Geschäftseinheiten für den systematischen Umgang mit den einzelnen Risiken der Erst- und Rückversicherung verantwortlich. Sie identifizieren, analysieren, steuern und überwachen kontinuierlich ihre Risiken; dabei werden sie von den dezentralen Risikocontrollern unterstützt.

Die effektive Steuerung unserer Risiken gewährleisten wir, indem wir in der Versicherung und im Assetmanagement Verantwortung und Überwachung voneinander trennen.



Risikotoleranz und risikobasierte Kapitalausstattung

Grundlegend für die Übernahme von Risiken sind Vorgaben und Entscheidungen des Vorstands zur Risikotoleranz, die sich aus der 2006 entwickelten und ab 2007 implementierten Risikostrategie ableiten und sich an der Kapital- und Liquiditätsausstattung sowie der Ertragsvolatilität orientieren. Sie enthalten ebenso Kriterien für den Gesamtbestand wie ergänzende Kriterien, mit denen Spitzenrisiken, Konzentrationen, Kumule und systematische Risiken konzernweit begrenzt und gesteuert werden.

Die Geschäftsportfolios steuern wir, indem wir einzelnen Aktivitäten Renditeerwartungen zuweisen, die wir von der Höhe der eingegangenen Risiken ableiten. Dabei spielt das interne Risikomodell eine zentrale Rolle. Mit ihm analysieren wir, wie die Ergebnisse der Segmente Leben und Gesundheit, Schaden und Unfall sowie der Kapitalanlagen der Rück- und Erstversicherungsgruppe auf bestimmte Szenarien reagieren. In Leben und Gesundheit ergänzen wir die Risikomaße, die wir mit unserem internen Risikomodell ermittelt haben, durch Messkriterien, die wir aus der Methodik für den marktkonsistenten Embedded Value ableiten. Dies ermöglicht es uns, die Risiken einer objektiven Betrachtung zu unterziehen, welche die Langfristigkeit dieses Geschäfts berücksichtigt.

Unseren ökonomischen Kapitalbedarf bestimmen wir mit einem robusten, marktkonsistenten Modell, dem internen Risikomodell. Daher sind wir in der Lage, zwei aufeinanderfolgende Jahresverluste aufzufangen, wie sie jeweils nur alle 100 Jahre erwartet werden. Das Modell setzt sich aus einzelnen Modulen für jedes Geschäftssegment

zusammen. Beispielsweise kommt bei unseren Szenarien für weltweite Naturgefahren der Sachverstand unserer Geowissenschaftler zum Tragen. Gemeinsam mit dem Corporate Underwriting prüfen und entwickeln sie externe und interne Modelle, um unsere globale Exponierung gegenüber Wirbelsturm, Wintersturm, Taifun, Erdbeben, Flut und anderen Naturgefahren darzustellen. Wir aggregieren die Module mithilfe konservativ eingeschätzter Abhängigkeiten zwischen den Risiken im Bestand. Zusätzlich führen wir diverse Stresstests durch, um die Widerstandsfähigkeit des bestehenden „Eigenkapitalpuffers“ (also der Differenz zwischen den frei verfügbaren finanziellen Mitteln und dem Risikokapitalbedarf) zu prüfen. Dieser Risikokapitalbedarf wird anschließend den Geschäftsbereichen zugeordnet – proportional zur Schwankungsanfälligkeit ihres Geschäfts.

In der Erstversicherungsgruppe beeinflussen auch andere Aspekte die Modellierung, etwa aufsichtsrechtliche Restriktionen und die Ergebnisbeteiligung der Versicherungsnehmer. Zurzeit bestimmen die einzelnen Unternehmen den Risikokapitalbedarf unseres Erstversicherungsgeschäfts unter Berücksichtigung dieser Merkmale und nach den Vorgaben des integrierten Risikomanagements selbst. In der Rückversicherung, wo der überwiegende Teil unseres Geschäfts von der Münchener Rück AG direkt von München oder über eine ihrer Niederlassungen gezeichnet wird, summieren wir den Risikokapitalbedarf auf Segmentebene. Auf diese Weise ermitteln wir das Risikokapital der Münchener-Rück-Gruppe; dabei tragen wir der Austauschbarkeit von Risiko und Kapital zwischen den Unternehmen

Rechnung. Aufgrund der Anforderungen von Solvency II (Anerkennung interner Modelle, Anrechnung von Diversifikationseffekten und Konzept einer führenden Aufsichtsbehörde) sollte es in Zukunft einfacher werden, Diversifikationseffekte zwischen den Erstversicherern der Münchener-Rück-Gruppe und zwischen den Segmenten des Rück- und Erstversicherungsgeschäfts angemessen einzubeziehen und so den Kapitalbedarf zu mindern.

Wertorientierte Unternehmenssteuerung

Risikomanagementinstrumente und -prozesse sind aufgrund unseres konzernweiten wertorientierten Unternehmenssteuerungssystems Bestandteil unserer Instrumente zur Geschäftssteuerung. Unsere Führungskräfte erhalten verschiedene risikobereinigte Ergebnisziele, die auf die Ergebnisse unseres Risikomodells oder die Schwankung des marktkonsistenten Embedded Values ausgerichtet sind. Somit sind die Ergebnisse unseres internen Risikomodells und die Vergütung unserer Führungskräfte untrennbar verbunden. Mit der wertorientierten Unternehmenssteuerung stellen wir sicher, dass das Preisniveau des Gesamtbestands der einzelnen Geschäftseinheit risiko-adäquat ist. Ein risikoadäquater Preis ergibt sich aus der Summe der erwarteten Schäden, Abschlusskosten sowie sonstigen Kosten zuzüglich der Kosten des zugeordneten Risikokapitals und unter Beachtung der Friktionskosten.

Risikomessung

Als weltweit agierender Risikoträger können wir die Einzelrisiken breit mischen und streuen und so die Volatilität der Summe aller versicherungstechnischen Zahlungen erheblich reduzieren; damit steigern wir die Wertschöpfung aller Geschäftsbereiche wesentlich.

Die Instrumente, mit denen wir – auf das jeweilige Segment zugeschnitten – sämtliche Risiken überwachen und steuern, entwickeln wir ständig weiter. Mit dem primären Risikomaß, welches das Risiko in unserem Bestand am besten widerspiegelt, bewerten wir das wirtschaftliche Risiko. Im Rahmen unseres aktiven Kapitalmanagements vergleichen wir jedoch unsere Risikomaße auch regelmäßig mit denen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen, und zwar auf verschiedenen Ebenen, z. B. nach Gruppe, Segment, Unternehmen, Risikoart, geografischer Lage und Sparte. Wir führen darüber hinaus regelmäßig sogenannte Outside-in-Benchmarks unserer Risikomodellergeb-

nisse durch und nehmen an Branchenumfragen teil, um unsere Instrumente zu prüfen und weiter zu verfeinern. Auf diese Weise sorgen wir dafür, dass die ökonomischen Risiken unseres Bestands adäquat abgebildet werden. Wir haben die Empfehlungen der Group of Thirty zur Veröffentlichung des ökonomischen Kapitalbedarfs umgesetzt, um Vergleiche in der Versicherungsindustrie zu vereinfachen. Daher veröffentlichen wir die Ergebnisse des internen Risikomodells seit 2001 jährlich auf unserer Website und präsentieren diese auch den Analysten; für das Jahr 2007 werden sie im kommenden Mai unverzüglich nach Abschluss der Berechnungen publiziert.

Um einen besseren Überblick über unsere Risiken zu erhalten, unterscheiden wir zwischen Marktpreis-, Bonitäts-, Liquiditäts-, Versicherungs- und operationalen Risiken.

Qualitatives Risikoassessment

Wir können die bekannten Risiken unseres Bestands angemessen beurteilen, die zunehmende Komplexität und Dynamik des Umfelds zwingen uns jedoch zur Vorsicht, wenn wir neue oder neu aufkommende Risiken ermitteln und darstellen. Für sie wenden wir einen fachübergreifenden Ansatz an, der das Wissen und die Erfahrung unserer Geowissenschaftler, Biologen, Underwritingexperten, Juristen, Ökonomen, Soziologen und Aktuarien nutzt. So arbeiten beispielsweise in unserem Bereich GeoRisikoFor- schung 28 Mitarbeiter, die eine Vielzahl von Publikationen darüber veröffentlicht haben, wie sich der Klimawandel möglicherweise auf die Häufigkeit und das Ausmaß der Schäden für die Versicherungswirtschaft auswirkt. Dank ihrer Forschungsergebnisse können wir auch für unser Geschäftsportfolio das Änderungsrisiko bei der Bestimmung des Risikokapitalbedarfs angemessen kalkulieren.

Um die Risikosituation ganzheitlich zu beurteilen, werden in der gesamten Gruppe Risikoabfragen (Risikoassessments) unter Federführung des Integrierten Risikomanagements durchgeführt.

Sie basieren zunächst auf standardisierten Berichten, die sich aus Risikofragebögen, -gesprächen und -workshops mit den Geschäftseinheiten ergeben. Sie werden um die Einschätzungen mehrerer ausgewählter Führungskräfte zu bestimmten Themen ergänzt und daraufhin zusätzlich mit dem operativen Geschäftsplan abgestimmt. Ein interner Ad-hoc-Meldeprozess erlaubt es uns zudem,

bei plötzlich auftretenden Risiken bzw. Gefahren sofort aktiv zu werden. Außerplanmäßige Sitzungen des Vorstands oder seiner Ausschüsse können innerhalb von 24 Stunden anberaumt werden. Durch die Informationen aus den Risikoabfragen ist der Vorstand frühzeitig über risikorelevante Entwicklungen unterrichtet und es können risikomindernde Maßnahmen koordiniert werden. Nimmt eine dezentrale Einheit der Gruppe die Risikoabfrage vor, ist es Aufgabe des vom Group CRO geführten zentralen Integrierten Risikomanagements, die Ergebnisse anhand seiner Kenntnisse über die Risiken mithilfe strukturierter Interviews und unabhängiger Analysen zu hinterfragen und zu prüfen.

Das Risikofrüherkennungssystem gemäß KonTraG erfasst ebenfalls sogenannte Emerging Risks – also Risiken, die entstehen, weil sich die Rahmenbedingungen (etwa die rechtlichen, soziopolitischen oder naturwissenschaftlich-technischen) ändern, und die deshalb noch nicht erfasste bzw. erkannte Auswirkungen auf unser Portefeuille haben können. Bei ihnen ist die Unsicherheit in Bezug auf Schadenausmaß und -eintrittswahrscheinlichkeit naturgemäß sehr hoch. Trends und schwache Signale identifizieren wir auf vielfältige Weise, etwa durch die systematische Trendforschung in der Einheit Konzernentwicklung, mithilfe unseres Knowledge-Managements oder bei den Risikoabfragen. Vielfältige Kooperationen mit externen Partnern ergänzen das interne Frühwarnsystem. Ein Beispiel ist die Zusammenarbeit mit dem US RAND Institute for Civil Justice zum Thema Sammelklagen, ein weiteres der Vorsitz der Münchener Rück im Jahr 2007 in der Emerging Risks-Initiative des CRO-Forums, einer Organisation der Chief Risk Officer führender Versicherungskonzerne. Letztere verfolgt primär das Ziel, wichtige Emerging Risks für die Versicherungsindustrie zu identifizieren, Szenarien für sie zu erstellen und die Instrumente systematisch weiterzuentwickeln, die zur Risikobehandlung notwendig sind. An dieser Initiative sind Vertreter der europäischen, US-amerikanischen und australasiatischen Versicherungswirtschaft beteiligt.

Unsere Kapitalanlagen kontrollieren wir laufend mit einem gruppenweiten Frühwarnsystem, das verschiedene Risiko- und Ertragskennzahlen für jedes Unternehmen vorsieht. Damit stellen wir auf der Ebene der Einzelgesellschaft und auf Gruppenebene sicher, dass Ergebnisziele erreicht und Solvabilitätsanforderungen erfüllt werden

sowie ein ausreichender Eigenkapitalschutz vorhanden ist. In allen Gesellschaften haben wir sogenannte Asset-Liability-Teams (AL-Teams) etabliert, welche die Entwicklung der strategischen Kapitalanlage beratend begleiten und diese überwachen. Dadurch konnten wir das Risikomanagement für die Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe vereinheitlichen und verfolgen nun eine Anlagestrategie, die sich an den Verbindlichkeiten orientiert. Die Empfehlungen der AL-Teams werden dem für die Kapitalanlage jeweils verantwortlichen Vorstandsmitglied zusammen mit den Ergebnissen einer unabhängigen Prüfung vorgelegt, die das Integrierte Risikomanagement durchführt.

Quantitative Risikomessung: Modellierung und Aggregation

Um die Gesamtrisikosituation quantitativ zu beurteilen, haben wir ein internes Risikomodell entwickelt, dem ein Bottom-up-Ansatz zugrunde liegt. Der gruppenweite Risikokapitalbedarf wird auf Geschäftsjahresbasis ermittelt. Das Risikokapital, das für diesen Zeitraum vorgehalten wird, leitet sich von unserer festgelegten Risikotoleranz ab. Allen Risiken, die über diesen einjährigen Zeithorizont hinausgehen, wird mit Kosten für das Vorhalten von Risikokapital während der weiteren Abwicklung Rechnung getragen. Bei der Berechnung orientieren wir uns am sogenannten Kapitalkostenansatz.

Bei der Risikokapitalbestimmung untersuchen wir Marktpreis-, Bonitäts-, Versicherungs- und operationale Risiken. Die Versicherungsrisiken unterteilen wir in Schaden/Unfall- sowie Lebens- und Gesundheitsrisiken. Diese Risikoarten sind in weitere Unterkategorien gegliedert. Im Rückversicherungssegment Schaden/Unfall zum Beispiel unterscheiden wir nach Schäden aus Naturgefahren, anderen Kumulschäden (etwa Terrorismus oder Haftpflichtkumule), Großschäden und Basisschäden. Bei Basisschäden sind wiederum Beitrags- und Schadenabwicklungsrisiken voneinander zu trennen. Diese Risiken werden zunächst separat modelliert. Um das Gesamtrisiko zu evaluieren, verwenden wir anschließend statistische Aggregationsmethoden, die auch Risiken aufgrund von Tail-Abhängigkeiten berücksichtigen (das heißt, dass unterschiedliche Sparten, Orte und Risikoarten gleichzeitig von Extremereignissen betroffen werden).

Risikomanagementprozesse und Risikoexponierung

Beim Risikomanagement verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz. Dabei gilt es vor allem, wechselseitige Bezüge zwischen den aktiv- und passivseitigen Risiken sowie den strategischen und operationalen Risiken zu analysieren und zu steuern. Hier sind die ökonomischen Rahmenbedingungen ebenso einzubeziehen wie die Anforderungen und Erwartungen unserer Kunden und Aktionäre, der Aufsichtsbehörden sowie der Ratingagenturen.

Marktpreisrisiken

Risikomanagementprozesse

Bei unserem Asset-Liability-Management (ALM) stützen wir uns auf folgende Grundsätze: Zunächst gestalten wir unsere Kapitalanlagen so, dass sie die Charakteristik unserer Verbindlichkeiten möglichst gut abbilden. Dabei beachten wir sowohl die wirtschaftliche Struktur der Verbindlichkeiten als auch eventuelle aufsichtsrechtliche Beschränkungen bei ihrer Bestimmung. Wir bezeichnen dies als die „neutrale Position“ der Verbindlichkeiten. Ferner nutzt die Münchener-Rück-Gruppe ihr Knowhow auf den internationalen Finanzmärkten, um durch die Abweichung von der neutralen Position eine risikoadäquate Rendite zu erzielen. Das Marktpreisrisiko, das wir dabei eingehen, steht im Einklang mit der Risikotragfähigkeit der Münchener-Rück-Gruppe, den Fähigkeiten und Kenntnissen unserer Assetmanager sowie der strategischen Toleranz für Marktpreisrisiken, die unser Vorstand bzw. seine Risikoausschüsse vorgeben.

Den Kapitalanlageprozess für die konzerneigenen Kapitalanlagen steuert jedes Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe nach einheitlichen Regeln selbst. Im Rahmen unseres **Asset-Liability-Managements** (siehe Seite 98) verfolgen wir eine Anlagestrategie, die sich an unseren Verbindlichkeiten orientiert, das heißt, wir bedecken die Zahlungsabflüsse, die sich aus der Versicherungstätigkeit ergeben, mit geeigneten Kapitalanlagen. Dazu stimmen wir jeweils Währungen, Durationen und gegebenenfalls Konvexitäten aufeinander ab. Unsere Asset-Liability-Mismatch-Risiken managen wir vorwiegend nach ökonomischen Grundsätzen; die Auswirkungen auf die Rechnungslegung bedürfen also einer vorsichtigen Interpretation, da die nach den geltenden Rechnungslegungsregeln erstellten Abschlüsse die wirtschaftlichen Gegebenheiten nicht in allen Fällen zutreffend abbilden. Daneben beachten wir bei der Kapitalanlage aufsichtsrechtliche Vorschriften sowie bilanzielle und steuerliche Anforderungen.

Zusätzlich führen wir für einzelne Rückversicherungsprodukte, die explizit Marktpreisrisiken wie Zins- oder Währungsrisiken bergen, bereits bei der Produkt- und Preisgestaltung eine Asset-Liability-Analyse auf Mikroebene durch (z. B. für einen einzelnen Vertrag). Das ist aufgrund des langen Zeithorizonts besonders wichtig beim Lebens-, aber auch beim langfristig abzuwickelnden Schaden- und Unfallgeschäft (Long-Tail-Geschäft). Den Gesellschaften, die mit unserer Kapitalanlage betraut sind, insbesondere der MEAG, erteilen die Erst- und Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe Mandate, die auf vom Vorstand festgelegten, einheitlichen Anlagekriterien beruhen (Allgemeine Anlagerichtlinien).

Marktpreisrisiken bewerten und limitieren wir über den sogenannten Value-at-Risk-Ansatz (VaR) für das Asset-Liability-Mismatch-Risiko. Dieses Risikomaß verwenden wir auch bei der strategischen Anlageplanung, um ein Anlageportfolio zu generieren, das unserer Risikopräferenz optimal entspricht. So können wir Wertverluste unserer ökonomischen Kapitalbasis messen, die sich aus einer veränderten Vermögenslage und Bewertung der Verbindlichkeiten ergeben könnten. Dieser VaR-Ansatz berücksichtigt alle wichtigen Bestandteile der Marktpreisrisiken wie Aktienkurse, Zinssätze, Credit-Spreads, Wechselkurse und Immobilienpreise. Bei unseren Aktienanlagen modellieren wir größere Beteiligungen individuell, breit gestreute Investitionen hingegen über geeignete Indizes. Zudem ziehen wir bei der Bewertung der Verbindlichkeiten potenzielle Änderungen bei den Zinssätzen, Wechselkursen und Inflationsraten in Betracht.

Um diese Risiken darzustellen, nutzen wir ausgefeilte Modelle. Sie beziehen zum Beispiel „fat tails“, also extreme Verluste an den Kapitalmärkten, in die Verteilungen des Aktienkursrisikos ein oder berücksichtigen bei der Modellierung der Zinssätze die verschiedensten Zinskurven. Unsere stochastische Modellierung ergänzen wir durch Stresstests sowie Sensitivitäts- und Durationsanalysen.

Das Rendite- und Risikoprofil unserer Immobilienanlagen optimieren wir laufend, indem wir den Bestand kontinuierlich verjüngen, international diversifizieren und in erstklassige, vorwiegend gewerblich genutzte Objekte in europäischen Metropolen investieren. Zudem ist es unser Ziel, die Konzentration unserer Engagements in Deutschland abzubauen, was uns 2006 mit dem Verkauf eines signifikanten Teilbestands gelungen ist. Dem Risiko von Mietausfällen begegnen wir durch hohe Bonitätsvorgaben an unsere Mieter.

Währungsrisiken gehen wir nur sehr begrenzt ein, da wir den Grundsatz einer **kongruenten Währungsbedeckung** verfolgen. Das heißt, wir bedecken unsere versicherungstechnischen Verbindlichkeiten in fremder Währung mit Kapitalanlagen derselben Währung. Für Abweichungen gelten unter bilanziellen sowie wirtschaftlichen Aspekten strenge Limite. Finanzderivate setzen wir ein, um unsere Verbindlichkeiten besser abzudecken, Teilbestände unseres Anlageportefeuilles gegen Marktpreisschwankungen zu sichern und Kauf- und Verkaufsabsichten zu realisieren. In geringem Umfang nutzen wir diese Instrumente auch zu Handelszwecken, um unsere Erträge zu erhöhen. Im Rahmen unseres Asset-Liability-Managements verwenden wir Finanzderivate außerdem, um Finanzoptionen und garantierte Verzinsungen unserer Lebensversicherungsverbindlichkeiten abzusichern. Kreditderivate setzen wir im Investmentportfolio nur selten ein. Wertänderungen der Finanzderivate werden zu Marktwerten ausgewiesen und an den Bilanzstichtagen in voller Höhe erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlust-Rechnung erfasst. Große Preisschwankungen können also unsere ausgewiesenen Gewinne signifikant beeinflussen, obwohl sie auf unseren ökonomischen Wert keine Auswirkungen haben. Die Volumina der Derivate weisen wir auf Seite 171 f. aus.

Risikoexponierung

Der Marktwert der festverzinslichen Wertpapiere betrug zum 31. Dezember 2006 98,0 Milliarden € und entsprach somit 54,9 % des Marktwerts der Kapitalanlagen der Münchener-Rück-Gruppe. Diese Papiere machten damit den größten Teil der Bestände aus, die zum einen jederzeit veräußerbar sind, zum anderen gemäß den Vorgaben des Asset-Liability-Managements in ihrer Fristigkeit von vornherein so angelegt sind, dass sie bis zur Endfälligkeit gehalten werden können.

Der Marktwert der Aktienposition einschließlich der Beteiligungen belief sich am 31. Dezember 2006 auf 26,1 Milliarden €. Zum 31. Dezember 2006 lag die Aktienquote auf Marktwertbasis unter Berücksichtigung von Absicherungsgeschäften bei 14,1 % (31. Dezember 2005: 13,4 %).

Der Marktwert der Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken bezifferte sich am 31. Dezember 2006 auf 6,3 Milliarden €. Im Berichtsjahr haben wir auf unsere Immobilien Abschreibungen von 162 Millionen € vorgenommen, wobei es sich überwiegend um planmäßige Abschreibungen handelte.

Die Sensitivitätsanalysen für **Marktpreisrisiken**, die im Folgenden aufgeführt werden, dienen dazu, potenzielle Wertveränderungen im Kapitalanlagebestand mit hypothetischen Marktszenarien zu schätzen. Basis der Betrachtung ist der Kapitalanlagebestand der Münchener-Rück-Gruppe am 31. Dezember 2006.

Die Kapitalanlagen von Konzernunternehmen, die einen wesentlichen Teil ihres Geschäfts in Fremdwährung zeichnen, unterliegen aus Konzernsicht **Währungsrisiken**, da der Wechselkurs gegenüber dem Euro schwankt; diesen Risiken stehen jedoch zum größten Teil gleichgerichtete Wertänderungen bei den Verbindlichkeiten gegenüber.

Bei einer Aktienkursveränderung von ± 10 bzw. ± 20 %, die in diesen Szenarien unterstellt wird, einer Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve um ± 100 bzw. ± 200 Basispunkte (BP) und einer Schwankung der Wechselkurse um ± 10 % würden sich die Marktwerte der Kapitalanlagen folgendermaßen ändern:

Marktpreisrisiko Aktien

Aktienkursveränderung	Marktwertveränderung aktienkurs-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 20 %	+5,076 Mrd. €
Anstieg um 10 %	+2,582 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-2,552 Mrd. €
Rückgang um 20 %	-5,074 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2006	26,592 Mrd. €

Marktpreisrisiko Zinsen

Zinsveränderung	Marktwertveränderung zins-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 200 BP	-14,398 Mrd. €
Anstieg um 100 BP	-7,749 Mrd. €
Rückgang um 100 BP	+8,849 Mrd. €
Rückgang um 200 BP	+18,797 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2006	130,871 Mrd. €

Marktpreisrisiko Wechselkurse

Wechselkursveränderung	Marktwertveränderung währungs-sensitiver Kapitalanlagen
Anstieg um 10 %	+4,228 Mrd. €
Rückgang um 10 %	-4,228 Mrd. €
Marktwerte zum 31.12.2006	42,278 Mrd. €

Die Angaben der Tabelle bieten lediglich einen groben Anhaltspunkt für tatsächliche zukünftige Marktwertverluste, da gegensteuernde Maßnahmen hier nicht berücksichtigt wurden. Ferner würden sich die Auswirkungen auf das Jahresergebnis und das Eigenkapital des Konzerns durch die Beteiligung der Versicherungsnehmer und Steuerauswirkungen reduzieren.

Die ökonomischen Konsequenzen solcher Veränderungen auf die Differenz zwischen dem Wert unserer Kapitalanlagen und unserer Verbindlichkeiten halten wir allerdings für den zuverlässigsten Indikator eines Asset-Liability-Mismatches. In der Rückversicherung beispielsweise beträgt die effektive Duration (Zinssatzsensitivität) unserer Kapitalanlagen 5,7 Jahre, während die effektive Duration unserer Verbindlichkeiten 5,5 Jahre ausmacht. Folglich sind wir ökonomisch gesehen gegen die Auswirkungen von Zinserhöhungen und -senkungen weitgehend immun. In der Lebenserstversicherung sind Zinserhöhungen im Hinblick auf die Garantiezinsen für uns wirtschaftlich gesehen positiv, da diese Garantien auf diese Weise weiter „aus dem Geld“ geraten. Das umfassende Swaption-Programm, das wir 2005 implementiert hatten und 2006 weiter ausbauten, schützt uns bei den Garantiezinsen weitgehend vor Zinssenkungen, es ist allerdings mit Kosten verbunden. Unsere Versicherungsnehmer dagegen profitieren dennoch im Rahmen der Überschussbeteiligung weiterhin bei der Wiederanlage von möglichen Zinserhöhungen.

Bonitätsrisiken

Risikomanagementprozesse

Unser internes Risikomodell bildet auch zahlreiche Faktoren ab, die unsere Kreditexponierung beeinflussen. Dabei werden Bonitätsrisiken aus dem Versicherungsgeschäft und den Kapitalanlagen berücksichtigt. Auf der Versicherungsseite modellieren wir zum Beispiel Warenkredit-, Kautions-, Credit-Enhancement- und politische Risiken. Auch Bonitätsrisiken, die mit unseren Forderungen gegen Retrozessionäre zusammenhängen, tragen wir unter Beachtung sämtlicher Besicherungen Rechnung. Bonitätsrisiken im Anlageportfolio messen und limitieren wir auf der Grundlage des Credit-Value-at-Risk-Ansatzes (CVaR) mit einem branchenüblichen Asset-Value-Modell. Seine wichtigsten Parameter sind das Anlagevolumen, die Übergangswahrscheinlichkeiten zwischen verschiedenen Ratingklassen, Zinskurven sowie die Wiedereinbringungsrate bei insolventen Schuldern. Die korrelierten Übergänge zwischen den Ratingklassen sowie die Ausfälle einzelner Emittenten werten wir mit Simulationstechniken

aus. Die Neubewertung unserer Kapitalanlagen unter diesen Szenarien führt zu einer künftigen Gewinn- und Verlust-Verteilung. So ermitteln wir den adäquaten Kapitalbedarf für das Bonitätsrisiko und steuern unser Portefeuille im Hinblick auf erwartete und unerwartete Schäden.

Um die Bonitätsrisiken von Versicherung und Kapitalanlage zu aggregieren, verwenden wir ein System zur Überwachung des Kontrahentenrisikos. Ausfallrisiken schränken wir ein, indem wir unsere Gesamtexponierung gegenüber einzelnen Schuldnern begrenzen. Um sicherzustellen, dass die Exponierungen für die Erst- und Rückversicherungssegmente übergreifend beachtet werden, setzt und überwacht der Konzernausschuss des Vorstands diese Limite. Daneben betrachten wir verschiedene Merkmale wie das individuelle Rating des Emittenten, seine Eigenkapitalausstattung zur Bedeckung von Verbindlichkeiten, die Qualität der Besicherung und der jeweiligen Emission sowie die betroffene Branche.

Dies gibt uns die Möglichkeit, die Exponierung gegenüber einem einzelnen Schuldner zu kontrollieren und ein ausgewogenes Kreditrisikoportefeuille zu erreichen. Außerdem können so verfügbare Kapazitäten zwischen der Versicherungs- und Anlagenseite der Bilanz verlagert werden.

Ferner setzen wir unsere bilanzübergreifenden Exponierungen regelmäßig Stresstests aus. Dabei nutzen wir das Fachwissen unserer Ökonomen sowie unserer Risikomanager, die sowohl Szenarien zu plötzlichen und extremen Auswirkungen als auch zu langfristigen Trends entwickeln. Anhand dieser Szenarien können wir die Widerstandsfähigkeit des zugeordneten Kreditrisikokapitals gewährleisten. Die Ergebnisse dieser Analyse werden den zuständigen Risikoausschüssen des Vorstands vorgelegt.

2006 waren die Kapitalanlagen der Münchener Rück von keinen nennenswerten Ausfällen betroffen.

Risikoexponierung

Bei den **festverzinslichen Wertpapierbeständen** ist die Kreditbeurteilung von zentraler Bedeutung für das Management der Bonitätsrisiken. Entscheidend ist die Qualität des Emittenten oder der Emission, die sich nach den Anlagegrundsätzen der Münchener-Rück-Gruppe vor allem in der Bewertung internationaler Ratingagenturen widerspiegelt: Am 31. Dezember 2006 hatten 93,5% der Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren ein Rating von A oder besser (nach der Klassifizierung von Standard & Poor's). Der Großteil der festverzinslichen Wertpapiere im Bestand waren Emissionen, die Staaten oder Banken mit exzellentem Rating oder exzellenter Besicherung ausgegeben

Kreditrisikoexponierung nach Branchen zum 31.12.2006

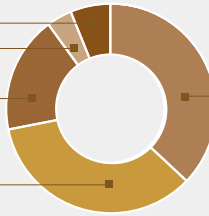
Andere 6%

Rohstoffe 4%

Konsumgüter 18%

Infrastruktur 35%

Finanzdienstleister 37%



haben, zum Beispiel Bundesanleihen, US-Treasuries oder Pfandbriefe.

Unser Security-Committee prüft anhand verschiedener Kriterien, welche **Rückversicherer und Retrozessionäre** sich an unseren externen Platzierungen beteiligen dürfen. Mindestvoraussetzung ist ein Rating von A– oder besser, das eine der führenden Ratingagenturen vergeben hat, oder ein Äquivalent, etwa die Hinterlegung von Sicherheiten. Zudem vermeiden wir die Konzentration von Bonitätsrisiken und streuen unsere Zessionen breit.

Die Exponierung der Kapitalmarktplatzierungen, insbesondere der Katastrophenbonds Aiolos (zur Deckung von Stürmen in Europa) und Carillon (zur Deckung von Stürmen in den USA) wurde mit erstklassigen Finanzinstrumenten abgesichert, sodass nur ein vernachlässigbares Bonitätsrisiko besteht.

Die Bonitätsrisiken von **Kapitalanlagen und Kreditversicherungen** bergen ein Kumulschadenpotenzial aufgrund der damit verbundenen Kontrahentenausfallrisiken. Sie werden deshalb im Detail beobachtet. Die durchschnittliche Exponierung unserer zehn wichtigsten nichtstaatlichen Kontrahenten beläuft sich auf 1026 Millionen €.

Zum 31. Dezember 2006 verteilten sich unsere Abrechnungsforderungen aus dem abgegebenen Geschäft in Anlehnung an die Ratingklassifikation von Standard & Poor's folgendermaßen:

Rating der Abrechnungsforderungen

Alle Angaben in Mio. €

AAA	45,6
AA	143,3
A	70,9
BBB und geringer	9,4
ohne externes Rating	76,0

Von allen unseren Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft waren am Bilanzstichtag 251,3 Millionen € länger als 90 Tage fällig. Die durchschnittlichen Forderungsausfälle der letzten drei Jahre belaufen sich auf 158,3 Millionen €.

Liquiditätsrisiken

Die Liquiditätsrisiken der Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe werden in erster Instanz dezentral gesteuert. Eine Aggregation nehmen die Abteilungen vor, die mit dem Liquiditätsmanagement der Erst- und Rückversicherer befasst sind und an den Konzernausschuss des Vorstands berichten.

Eine detaillierte **Liquiditätsplanung** garantiert, dass die Gruppengesellschaften jederzeit in der Lage sind, die erforderlichen Auszahlungen zu leisten, wobei der konzernweite Bedarf für Finanzierungsmaßnahmen sowie Übernahmen und Verkäufe der Gruppe einbezogen werden. Liquiditätsrisiken entstehen auch, wenn die tatsächliche Auszahlungsstruktur unserer Verbindlichkeiten von den Annahmen unseres Asset-Liability-Managements abweicht (aufgrund verlängerter oder beschleunigter Auszahlungen in einer bestimmten Sparte oder Region). Mit den etablierten Prozessen verfolgen wir diese Differenzen regelmäßig und weisen den Konzernausschuss des Vorstands auf mögliche Konsequenzen hin. Dieses Planungskonzept, das wir seit vielen Jahren anwenden, hat sich bei Großschäden bewährt.

Versicherungstechnische Risiken

Unter dem versicherungstechnischen Risiko verstehen wir das Risiko, dass versicherte Schäden über unseren Erwartungen liegen. Das kann verschiedene Ursachen haben, wie der Abschnitt über das quantitative Risikomanagement auf Seite 127 erläutert. Wir ergänzen das quantitative

Risikomanagement durch qualitative Erwägungen. Unser Bereich Corporate Underwriting entwickelt zum Beispiel Standards, mit denen Änderungsrisiken im geschäftlichen Umfeld bewertet werden können. Die Schadenmanagementabteilungen ergänzen dies durch Trendbeobachtungen für bestimmte Schadenarten, beispielsweise Personenschäden in unterschiedlichen Haftungssystemen.

Das Zusammenspiel von Änderungsrisiken und **Risikokonzentrationen** kann ebenfalls ein erhebliches Schadenpotenzial bergen. Dies betrifft nicht nur regionale Konzentrationen, sondern kann sowohl innerhalb einer Sparte als auch übergreifend auftreten (etwa aufgrund von Naturkatastrophen, Pandemien oder terroristischen Anschlägen). Das Integrierte Risikomanagement ist dafür verantwortlich, segment- und bilanzübergreifende Kumule und Konzentrationen zu identifizieren, zu bewerten, zu überwachen und zu koordinieren. Der Bereich arbeitet eng mit den Spezialisten der Segmente zusammen, um die Risikoausschüsse des Vorstands in Bezug auf die Auswirkungen solcher Kumule auf unsere gruppenweite Exponierung zu beraten.

Die Kumulrisiken aus **Naturgefahren** modelliert und überwacht Corporate Underwriting zentral; dabei wird es von unseren Experten der Bereiche Geowissenschaften und Risikomanagement unterstützt. In der Regel wird ein eigenes Szenario für Naturgefahren erstellt und überwacht, sobald die gruppenweite Exponierung – gemessen an einem Schaden, wie er erwartungsgemäß nur alle 1 000 Jahre vorkommt – über 500 Millionen € liegt. Dass die Prozesse, mit denen wir die Exponierung messen, niemals allumfassend sein können, wissen wir aus unserer Erfahrung mit Hurrikan Katrina, dessen Schäden deutlich teurer ausfielen, als wir das von einem Wirbelsturm vergleichbarer Windstärke erwartet hätten.

Im Allgemeinen verwenden wir gleichzeitig mehrere externe Modelle und das jeweilige interne Modell. Gegebenenfalls unterschiedliche Ergebnisse prüfen die Geowissenschaftler, Senior Underwriter und Spezialisten in der Naturkatastrophenmodellierung im Bereich Corporate Underwriting und integrieren sie in ein endgültiges Modell, welches das Spezialwissen aller relevanten Quellen einbezieht. Unsere Modelle sind stets darauf ausgerichtet, die Gesamtschadenbelastung pro Ereignis einschließlich sekundärer Schadenkomponenten (wie Sturmflut) und/oder Veränderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen (etwa nachfrageinduzierte Inflation) zu errechnen.

Zudem werden in enger Zusammenarbeit mit den Geschäftseinheiten, die über das erforderliche Fachwissen verfügen, die Exponierungen aus anderen Sparten (z. B. Haftpflicht und Luftfahrt) abgeschätzt, für die bisher keine stochastischen Naturgefahrenmodelle entwickelt wurden.

Gemäß den Leitlinien für das strategische Risikomanagement, die der Vorstand festgelegt hat, gelten für Kumulrisiken aus einzelnen Naturgefahren strenge konzernweite Grenzen. Dabei gibt es feste Verfahren, um ungenutzte Kapazitäten zwischen den Geschäftseinheiten umzuverteilen.

Das interne Risikomodell der Münchener Rück stellt die Risiken durch Naturgefahren in ihrer gesamten Stochastizität dar, indem es die vollständigen Verteilungen aggregiert. Auf diese Weise können wir auch extreme Ereignisse bei der Ermittlung des vorzuhaltenden Risikokapitals berücksichtigen.

Die **Terroranschläge** in New York 2001 haben deutlich gemacht, dass Terroristen angesichts der zunehmenden Wertkonzentrationen in den Wirtschaftszentren weltweit enorme Schäden anrichten können. Dass das Thema internationaler Terrorismus für die Rückversicherer, Erstversicherer und Risikomanager noch nicht ausgestanden ist, bewiesen die Attentate von Istanbul und Madrid (2004), London (2005) sowie die vereitelten Anschläge von Dortmund und Köln (2006).

Die Münchener Rück zählt Terrorismus nicht zu den eigentlich versicherbaren Gefahren im Gegensatz zu Erdbeben, Sturm und Überschwemmung. Anders als die Naturgefahren tritt er weder zufällig auf, noch lassen sich seine Wahrscheinlichkeiten und Folgen mit wissenschaftlichen Daten und Methoden modellieren und quantifizieren. Die Einschätzung des Terrorismusrisikos fußt vielmehr auf der Kombination von qualitativen und quantitativen (z. B. für die Schätzung von Sachschäden, die ein Terroranschlag vorgegebener Intensität verursacht) Daten, wobei die Informationen uneinheitlich und nicht allen Beteiligten im selben Detaillierungsgrad zugänglich sind. Folglich lassen sich die Kumulszenarien extrem schwierig schätzen. Großanschläge – insbesondere mit chemischen, biologischen, radioaktiven oder nuklearen Waffen – könnten die Versicherungswirtschaft als Ganzes überfordern. Da außerdem Ungewissheit über die Häufigkeit von Terroranschlägen herrscht, können als Ultima Ratio einzig und allein Staaten als Rückversicherer fungieren. Deshalb unterstützt die Münchener Rück aktiv langfristige Marktlösungen zur

Deckung von Terrorismusschäden, die eine Risikopartnerschaft zwischen Risikomanagern, Versicherern, Rückversicherern, Kapitalmarkt und Regierung erfordern. Die Herausforderung liegt darin, die effizienteste Lösung für eine solche öffentlich-private Partnerschaft zu finden.

Auf Märkten, auf denen diese Partnerschaft nicht zustande kommt, bietet die Münchener Rück Terrorismusdeckungen in eingeschränktem und selektivem Umfang an. Um ihre Kumulrisiken zu steuern, hat sie verschiedene Maße eingeführt, mit denen sie ihre Terrorismusexponierungen kontrolliert und limitiert. Kumulrisiken aus Terrorismusdeckungen werden zentral und gemäß einer Auswahl von Märkten, Kumulzonen und -szenarien überwacht. Die Verfahren zur Analyse der Exponierungen entwickelt eine Gruppe von Experten mit dem Bereich Corporate Underwriting. Die sparten-/marktspezifische Exponierung wird in enger Zusammenarbeit mit den zuständigen Geschäftseinheiten geschätzt; dabei kommen gegebenenfalls Terrorismusmodelle zum Einsatz. Das interne Risikomodell stellt Terrorrisiken so dar, dass das Risikokapital bestimmt und zugeordnet werden kann. Aufgrund der angesprochenen Schwierigkeiten mit der Quantifizierung des Risikos verwenden wir zusätzlich Stresstests.

Unter einer **Pandemie** versteht man eine Infektionskrankheit, die weite Gebiete erfasst und gleichzeitig viele Menschen betrifft. Die Zahl der Erkrankungsfälle kann sich entweder langsam (wie bei AIDS) oder aber explosionsartig (wie bei einer Grippeepidemie) erhöhen. Bei Letzterer handelt es sich um ein schockartiges Ereignis, das sich vielfältig auf unser Portefeuille auswirken kann. Der wichtigste Unterschied zu Risiken aus Naturgefahren besteht darin, dass keine verlässlichen statistischen Zahlen vorliegen, da in der Vergangenheit nur wenige Pandemien aufgetreten sind.

Die Münchener Rück beschäftigt sich seit vielen Jahren mit diesem Thema, insbesondere in der Lebensrück- und -erstversicherung. Im Jahr 2006 haben wir unsere Szenarien für eine Grippepandemie weiterentwickelt, um die Exponierung gruppenweit beurteilen zu können. Erwähnenswert ist außerdem, dass die Sterblichkeit in der ersten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts erheblich zurückging, im Wesentlichen aufgrund der besseren hygienischen Bedingungen und des medizinischen Fortschritts. Die Zahl der Todesopfer, zum Beispiel infolge der Spanischen Grippe, lässt sich also nicht ohne Weiteres auf heutige Verhältnisse hochrechnen. Weitere Maßnahmen zur Risiko-

minderung sind ein globales Überwachungssystem und lokale Notfallpläne. Der internationale Flugverkehr und die wachsenden Ballungszentren mit ihrer hohen Bevölkerungsdichte (Megastädte) können jedoch die Geschwindigkeit, mit der sich eine Infektionskrankheit ausbreitet, erhöhen und das Risiko damit vergrößern.

Eine interdisziplinäre Arbeitsgruppe hat das Risiko für die Münchener-Rück-Gruppe eingehend untersucht. Die Gesamtbelastung für den Konzern könnte, je nach Szenario, beträchtlich sein.

Versicherungsrisiko: Schaden/Unfall

Risikomanagementprozesse

Mit verbindlichen **Zeichnungsrichtlinien und -limiten** sowie eindeutigen Zeichnungsvollmachten regeln wir in der Münchener-Rück-Gruppe genau, wer befugt und verantwortlich ist, Erst- und Rückversicherungsverträge abzuschließen, und zu welchen Preisen und Bedingungen. Wir kontrollieren regelmäßig, ob diese Vorgaben eingehalten werden. Wir beobachten die Entwicklungen in unserem Bestand und reagieren wo notwendig mit Anleitungen für unsere Underwriter. Diese setzen wir als „Mussvorschriften“, „Ressortvorschriften“ oder „marktübliche Standards“ um. Ausnahmen von Mussvorschriften sind ausschließlich mit Genehmigung des Vorstands oder eines seiner Risikoausschüsse möglich und setzen voraus, dass die Risiken umfassend beurteilt wurden. Bei Ressortvorschriften entscheidet das zuständige Vorstandsmitglied darüber, welche Stelle für die Genehmigung zuständig ist.

Risikoexponierung

Im Konzernanhang finden Sie eine differenzierte Analyse der Einflussgrößen, die sich auf die versicherungstechnischen Rückstellungen in der Schaden- und Unfallversicherung auswirken, etwa die Schätzung des Schadenbedarfs. Diese Darstellung entspricht den Anforderungen des Rechnungslegungsstandards IFRS 4.

Für die Betrachtung des Prämien-Leistungs-Risikos in der Schaden-/Unfall(rück)versicherung spielt, neben anderen Kennzahlen, die Schaden-Kosten-Quote eine wichtige Rolle (vergleiche Seite 53 f.).

Schaden-Kosten-Quoten der letzten 10 Jahre

in %	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
mit Naturkatastrophen	92,6	111,7	98,9	96,5	123,7**	136,9*	116,2	119,7	105,2	102,0
ohne Naturkatastrophen	91,3	92,3	93,9	94,7	120,3**	135,3*	114,1	108,0	101,2	100,7

* Davon World Trade Center und American-Re-Reserveaufstockung 24,3 %.

** Davon World Trade Center und American-Re-Reserveaufstockung 17,1 %.

Versicherungsrisiko: Leben und Gesundheit**Risikomanagementprozesse**

In der Lebenserst- und -rückversicherung sind insbesondere das biometrische, das Storno- und das Zinsgarantierisiko relevant. Die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen beruht auf sogenannten biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt auf Annahmen zur Sterblichkeit und Invalidisierung, die auch die künftige Entwicklung angemessen einbeziehen. Diese basieren in der Erstversicherung – je nach den länderspezifischen Vorschriften – auf Vorgaben der Aufsichtsbehörden bzw. Aktuarvereinigungen und enthalten angemessene Sicherheitszuschläge, die von unseren Aktuaren ermittelt wurden.

In der Rückversicherung kalkulieren wir das **biometrische Risiko** im Wesentlichen auf der Grundlage von Tafeln zur Sterblichkeit und Schadenentwicklung, welche die nationalen Aktuarvereinigungen veröffentlichen. Wir passen diese Tabellen regelmäßig unseren Beobachtungen in den rückversicherten Beständen an und berücksichtigen mit Unterstützung unseres Kompetenzzentrums Biowissenschaften dabei auch die künftige Entwicklung. **Stornorisiken** lassen sich in der Erst- und Rückversicherung durch geeignete Produkt- und Vertragsgestaltung verringern. Das verbleibende Stornorisiko schätzen wir durch produktspezifische Bestandsanalysen und beziehen es in die Preisfindung ein.

Für das **Zinsgarantierisiko** wird in der Erstversicherung bei der einzelvertraglichen Berechnung der Deckungsrückstellung der garantierte Rechnungszins zugrundegelegt, der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses gilt. Sollten die Kapitalmarktzinsen für einen längeren Zeitraum auf ein sehr niedriges Niveau sinken, so könnten unsere Lebens- und Krankenversicherer den erforderlichen Garantiezins möglicherweise nicht erwirtschaften.

In der Rückversicherung schließen wir das Zinsgarantierisiko in vielen Fällen durch eine geeignete Vertragsgestaltung oder den Kauf gegenläufiger Finanzinstrumente aus.

Darüber hinaus verwenden wir prinzipiell marktkonsistente Annahmen, um den risikoadäquaten technischen Preis für jeden Vertrag festzusetzen.

Risikoexponierung

Im Konzernanhang findet sich eine differenzierte Analyse, wie sich Veränderungen der Parameter, welche die versicherungstechnischen Positionen der Bilanz bestimmen, auf die Risiken der Lebenserst- und -rückversicherung auswirken. Diese Darstellung entspricht den Anforderungen des Rechnungslegungsstandards IFRS 4.

In unserem Lebensrück- sowie Lebens- und Kranken-erstversicherungsgeschäft enthält die Veröffentlichung unseres Embedded Values Einzelheiten zu seinen Sensitivitäten sowie zum von Neugeschäft geschaffenen Mehrwert, etwa Änderungen der Sterblichkeit/Morbidität, der Ausfallraten, Kosten, Zinsen und Wertänderungen auf den Aktien- und Immobilienmärkten. Die Darstellung folgt zusätzlich den ergänzenden Hinweisen zur Veröffentlichung des European Embedded Values, die das CFO-Forum, eine internationale Organisation der Chief Financial Officer großer Versicherer, im September 2005 publiziert hat.

Wir werden die European Embedded Values für 2006 unverzüglich nach ihrer Ermittlung am 4. Mai 2007 veröffentlichen. Die letztjährige Bekanntmachung des European Embedded Values vom 9. Mai 2006, die auf unserer Homepage nachzulesen ist, zeigt, dass das größte Risiko für die Rückversicherung darin besteht, dass die künftige Sterblichkeit nicht so günstig verläuft wie in unseren Bewertungsgrundlagen angenommen. Das größte Risiko der Erstversicherung ist, dass die Zinssätze über längere Zeit sinken; allerdings haben wir dieses Risiko durch den umfangreichen Erwerb von Swaptions, die 2005 und 2006 von den Lebensversicherungsgesellschaften der ERGO abgeschlossen wurden, substanziell gemildert.

Operationale Risiken

Operationale Risiken umfassen Verluste aufgrund von unangemessenen Prozessen, Technologieversagen, menschlichen Fehlern oder externen Ereignissen. Darunter fallen zum Beispiel kriminelle Handlungen von Mitarbeitern oder Dritten, Insidergeschäfte, Verstöße gegen das Kartellrecht, Geschäftsunterbrechungen, Fehler in der Geschäftsabwicklung, Nichteinhaltung von Meldepflichten sowie Unstimmigkeiten mit Geschäftspartnern.

Diese Risiken verringern wir mit einem systematischen, **ursachenbezogenen Risikomanagement**. Unser erklärtes und konsequent verfolgtes Unternehmensziel ist, die Mitarbeiter für mögliche Gefahren zu sensibilisieren und eine angemessene Risikokultur zu etablieren. Dazu zählt die Bereitschaft, aus Fehlern zu lernen und diese als Chancen zur Verbesserung zu erkennen und wahrzunehmen.

Um Verstöße gegen das Insiderrecht zu verhindern, hat die Münchener Rück einen Compliance-Officer bestellt. Er sorgt dafür, dass mit Insiderinformationen gesetzeskonform umgegangen wird. Ein „Disclosure Committee“ genanntes Gremium gewährleistet, dass die Anforderungen an die Offenlegung kursrelevanter Informationen eingehalten werden.

Die kartellrechtlichen Regelungen zu respektieren gehört zu den selbstverständlichen Grundlagen der Geschäftspolitik der Münchener Rück. Um Verstöße zu vermeiden, sind die Mitarbeiter über die kartellrechtlichen Regelungen informiert und aufgefordert, diese einzuhalten.

Besonderes Gewicht legen wir auf vorbeugende Maßnahmen, mit denen wir sicherstellen, dass unsere Arbeitsfähigkeit in Notfällen oder Krisensituationen erhalten bleibt. Geschäftsprozesse, die für die Wertschöpfung kritisch sind, können dadurch in solchen Fällen aufrechterhalten werden bzw. schnellstmöglich wieder anlaufen. Mit der Einrichtung und Überwachung dieses Business-Continuity-Prozesses ist in der Münchener-Rück-Gruppe eine eigene Einheit beauftragt, die sich an international anerkannten Standards (z. B. PAS 56) für das Business-Continuity-Management orientiert.

Risiken der Informationstechnologie und Projektrisiken

Das globale Geschäft und das konzernweite Risikomanagement erfordern den Betrieb eines organisatorischen und technischen Netzwerks, über das unsere Standorte und Systeme miteinander verbunden sind. Wir sind auf elektronische Kommunikationstechniken angewiesen, deren Komplexität stetig größer wird. Ebenso steigt die Bedeutung der gespeicherten wie übermittelten Informationen und Daten. Infolgedessen sind wir neben IT-Sicherheitsrisiken wie Betriebsstörungen und -unterbrechungen, Beeinträchtigungen durch Viren und einem Eindringen von Hackern zunehmend ebenso dem Risiko des Diebstahls von Informationen durch Täuschung der Mitarbeiter (Social Engineering) ausgesetzt.

Erkannt und begrenzt werden diese Risiken durch Sicherheitsorganisationen, die dezentral etabliert sind und miteinander in engem Kontakt stehen. Die Vorkehrungen

verbessern wir laufend und passen sie dem neuesten Kenntnis- und Entwicklungsstand an. Unsere Sicherheitsvorgaben beziehen sich nicht nur darauf, wie Hard- und Softwaresysteme technisch ausgelegt sind, sondern schließen auch funktionale Sicherheitsstrukturen und organisatorische Vorkehrungen ein. Dazu gehört, die Mitarbeiter darin auszubilden, wie sie adäquat mit Systemen und Daten umgehen.

Gegenwärtig existieren in der Erst- wie in der Rückversicherung verschiedene Großprojekte, die unter anderem Informationsarchitekturen im Backoffice immer tiefer und weitreichender integrieren. Größe und Komplexität derartiger Projekte bergen naturgemäß erhebliche Risiken. Um die wechselseitigen Abhängigkeiten dieser Vorhaben noch besser abschätzen und steuern zu können, machen wir die Projektlandschaft der Münchener-Rück-Gruppe – ausgehend vom Projektmanagement – durch ein sogenanntes Multiprojektmanagement transparenter und optimieren die Schnittstellen der Einzelprojekte. Zudem werden in speziell eingerichteten Gremien die Abhängigkeiten und Prioritäten innerhalb der Systemarchitekturen analysiert und aufbereitet.

2006 haben wir das Projekt Gloria, ein internes IT-System, das auf einem SAP-Standardprodukt basiert, abgeschlossen und damit einen wichtigen Meilenstein für die Vereinheitlichung der IT- und Prozesslandschaft der gesamten Rückversicherungsgruppe erreicht (weitere Informationen hierzu finden Sie auf Seite 109). Dieses System, das bei der Münchener Rück München bereits produktiv läuft, weiten wir sukzessive auf die restlichen Rückversicherungsgesellschaften der Gruppe aus. Darüber hinaus entwerfen und implementieren wir weiterführende Systeme, die durch diese Basisvereinheitlichung erst möglich wurden.

Auch die ERGO führt bedeutende Großprojekte durch, etwa das laufende Vorhaben zur Konvergenz der IT-Systeme und Prozesse im Segment Gesundheit.

Risiken im Personalwesen

Die Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe haben die Mindestanforderungen für integriertes Verhalten nach innen, im Geschäftsverkehr und bei sonstigen Beziehungen nach außen verbindlich geregelt, unter anderem in einem ausführlichen Verhaltenskodex. Die Bestimmungen, die an Besonderheiten der einzelnen Unternehmen angepasst sind, sollen Interessenkonflikte für die Mitarbeiter vermeiden, damit wir uns dem Wettbewerb stets mit fairen und rechtmäßigen Mitteln stellen können. Die klare Trennung

von Management- und Kontrollfunktionen begrenzt das Risiko von Verstößen gegen interne und externe Vorschriften. Die Umsetzung des Allgemeinen Gleichbehandlungsgesetzes in Deutschland und ähnlicher Antidiskriminierungsregelungen in anderen Ländern gewährleisten wir, indem wir unsere Mitarbeiter intensiv und flächendeckend schulen.

Aufgrund ihres Geschäftsmodells ist die Münchener-Rück-Gruppe in besonderer Weise auf das Wissen und die Leistungsfähigkeit ihrer Mitarbeiter angewiesen. Personalrisiken, die sich daraus ergeben, steuern wir über geeignete Indikatoren und Messgrößen. Unsere Personalinstrumente tragen in ihrer Gesamtheit zu einer starken Mitarbeiterbindung und damit zur Sicherung unseres Knowhows bei. Mit unserem bedarfsgerechten Qualifizierungs- und Weiterentwicklungsangebot stellen wir sicher, dass sich unsere Mitarbeiter auf aktuelle Marktanforderungen einstellen können.

Gezielte Personalmarketingmaßnahmen, Potenzial-einschätzungsverfahren, Personalentwicklung und eine systematische Nachfolgeplanung verringern das Risiko personeller Engpässe. Moderne Führungsinstrumente und adäquate monetäre wie nichtmonetäre Anreizsysteme sichern die hohe Motivation unserer Mitarbeiter.

Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken

Aus Rechtsprechung und Gesetzgebung bzw. veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen sowie aus Rechtsstreitigkeiten und Schiedsverfahren, die wir als weltweit agierende Versicherungsgruppe insbesondere bei der Schadenregulierung führen, können Risiken entstehen.

Risiken, die aus Modifikationen der Gesetzgebung und Rechtsprechung erwachsen, begegnen wir, indem wir laufend die aktuellen Entwicklungen verfolgen und aktiv in Gremien und Verbänden mitarbeiten, um unsere Standpunkte einzubringen.

Hier einige Beispiele für derzeit relevante rechtliche Risiken:

- Im April 2004 leitete Eliot Spitzer, Generalstaatsanwalt von New York, eine Untersuchung sogenannter Placement- bzw. Market-Service-Agreements (PSA) ein, die in der Versicherungswirtschaft zum Einsatz kommen. Daraufhin befassten sich auch andere bundesstaatliche US-Aufsichtsbehörden und die Aufsichtsbehörden anderer Länder mit dieser Angelegenheit. Wir sind im Zusammenhang mit diesen Untersuchungen um Auskunft gebeten worden und arbeiten uneingeschränkt mit den Behörden zusammen. In diversen PSA-Sammelklagen

US-amerikanischer Versicherungsnehmer werden Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe zusammen mit anderen Versicherern und Maklern als Beklagte benannt. Die Münchener Rück bestreitet jedes Fehlverhalten und wird sich energisch verteidigen.

- Wegen des ungebrochenen Trends zu einer Ausweitung der Ansprüche, die gegen die Versicherungsunternehmen erhoben werden, haben wir zum 31. Dezember 2006 unsere Rückstellungen für Asbestschadenfälle erhöht. In den USA scheiterte im Februar 2006 das bundesstaatliche Gesetzgebungsverfahren zum Fairness in Asbestos Injury Resolution Act. Da nach den Kongresswahlen im November 2006 die Demokratische Partei die Mehrheit im Repräsentantenhaus stellt, sind die Chancen erheblich gesunken, dass die Gesetzesinitiative wiederaufgenommen wird. Enthüllungen über vielfach fragwürdige Asbesterkrankungsdiagnosen und daraus folgende Klagen führten in den USA dazu, dass verschiedene Untersuchungsausschüsse einberufen wurden, um diese Praktiken aufzuklären. Das könnte auf einen positiven Trend der Asbestsituation in den USA deuten. Ob und inwieweit sich dies in der Zukunft in positiven Schadenentwicklungen in der Assekuranz niederschlagen wird, lässt sich momentan noch nicht voraussagen.
- Im Zusammenhang mit dem Anschlag auf das World Trade Center (WTC) vom 11. September 2001 hat ein Bundesgericht zwei erstinstanzliche Urteile zur WTC-Ereignisfrage bestätigt, wonach – je nach Formulierung der Versicherungspolice – die Anschläge auf die beiden WTC-Türme als ein bzw. zwei separate Schadenereignisse zu behandeln seien. Prüfungsgegenstand waren lediglich die Verfahrensfehler, welche die Parteien vorgebracht hatten und die bei einer Bestätigung durch die Berufungsinstanz zu einem neuen erstinstanzlichen Prozess hätten führen können. Da diese Einwände zurückgewiesen wurden, besteht nunmehr Rechtssicherheit in der Ereignisfrage. Die Entscheidung wirkt sich nicht auf unsere Einschätzung der Gesamtbelastung des WTC-Schadens von 2,6 Milliarden US\$ aus, da die erstinstanzlichen Urteile in unserer Ultimate-Schätzung bereits abgebildet waren. Die Bestätigung der Wilprop-Entscheidung bedeutet für uns jedoch die Abwehr zusätzlicher finanzieller Belastungen.
- Infolge der schweren Hurrikane 2005, insbesondere Katrina, sind in den betroffenen US-Bundesstaaten weiterhin hunderte Klagen gegen mehrere Versicherer anhängig. Im Bereich der privaten Gebäudeversicherung zielen die klagenden Versicherungsnehmer meist darauf

ab, den Ausschluss sämtlicher Überschwemmungsschäden zu umgehen, den die Policen regelmäßig enthalten. Entlang der Küste wurden die Schäden nämlich vor allem von der Sturmflut verursacht, die Katrina begleitete, und in geringerem Umfang direkt vom Wind. Trotz guter Argumente der Versicherer – der Ausschluss von Überschwemmungsschäden in privaten Gebäudeversicherungspolicen ist seit Jahren etabliert und von den Aufsichtsbehörden genehmigt – sind die Erfolgsaussichten der Klagen zurzeit nur schwer einzuschätzen; das liegt nicht zuletzt am öffentlichen Druck auf die Assekuranz und den Unwägbarkeiten bei Juryentscheidungen.

- Aufgrund unserer globalen Tätigkeit unterliegen wir den aufsichtsrechtlichen Regelungen verschiedenster Länder. Hieraus können aufsichtsrechtliche Risiken entstehen.

Ende 2004 stellten die US-Finanzaufsichtsbehörde SEC (Securities and Exchange Commission) und die Generalstaatsanwaltschaft New York in Bezug auf die Münchener Rück Nachforschungen zu „bestimmten Loss-Mitigation-Versicherungsprodukten“ an. Anschließend richteten diverse Behörden in den USA sowie in anderen Ländern formelle und informelle Anfragen an die Münchener Rück und einige ihrer Tochtergesellschaften. Wir unterstützen die Untersuchungen durch uneingeschränkte Zusammenarbeit.

Wesentlichste sonstige Risiken

Als Erst- und Rückversicherer hängen wir ab von den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen auf den einzelnen Märkten sowie von gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Risiken. Die konjunkturelle Entwicklung wirkt sich nicht nur auf unser Versicherungsgeschäft aus, sondern beeinflusst auch die Kapitalmärkte und damit unser Kapitalanlageportfolio. Ein wirtschaftlicher Abschwung kann zu Zahlungsausfällen und Zurückstufungen von Kreditratings unserer Schuldner und somit zu Wertberichtsbedarf führen.

Beim Erschließen neuer Märkte, etwa in Asien und Osteuropa, unterliegt die Münchener-Rück-Gruppe maßgeblich den wirtschaftlichen, politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen, den Zugangsmöglichkeiten zu den Marktsegmenten und den lokalen Vertriebskanälen. Doch auch auf entwickelten Märkten können sich aufgrund gesellschaftlicher und politischer Umwälzungen die rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Gegebenheiten verschlechtern. Letztlich kann das die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einzelnen Gesellschaften bzw. der gesamten Gruppe beeinflussen.

So ergeben sich zum Beispiel aus der anhaltenden Diskussion um die Reform der sozialen Sicherungssysteme in Deutschland Risiken für die Krankenversicherer der ERGO Versicherungsgruppe. Deshalb begleiten wir diese Entwicklungen unter anderem durch unsere Verbandstätigkeit und kontinuierliche Szenariorechnungen, welche die Effekte möglicher Änderungen der wesentlichen Rahmenparameter simulieren. Vorbeugend überprüfen wir ferner, wie sich die jüngsten Reformen auf unsere Produktstrategie in der Krankenvoll- und der Ergänzungsversicherung auswirken könnten.

Grundsätzlich untersuchen und beobachten unsere Volkswirte laufend die wirtschaftliche und politische Situation unserer wesentlichen Märkte. Sie informieren den Vorstand umgehend über relevante Trends, damit – sofern notwendig – geeignete Risikominderungs- bzw. -managementmaßnahmen ergriffen werden können. Die denkbaren Szenarien werden außerdem mit der Kapitalanlagegesellschaft MEAG diskutiert und abgestimmt, um auch bei unserem Kapitalanlagebestand umgehend und angemessen reagieren zu können.

Strategische Risiken entstehen, wenn die Strategie des Gesamtunternehmens oder einzelner Geschäftsfelder nicht mit den bestehenden und künftigen Anforderungen unserer Kunden, den Marktgegebenheiten oder sonstigen, etwa ökonomischen oder regulatorischen, Rahmenbedingungen vereinbar ist. Werden diese Disparitäten nicht erkannt, tragen unsere Ziele und Initiativen den Entwicklungen nicht hinreichend Rechnung. Bei unserer strategischen Planung durchleuchten wir deshalb die strategischen Risiken sorgfältig. Sie werden in Einzelprojekten (z. B. Investitions- oder Markteintrittsprojekten) mit Szenarien bewertet sowie auf aggregierter Ebene mit sogenannten Wild Cards dargestellt. Diese beschreiben Ereignisse mit sehr geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, die unsere Geschäftstätigkeit jedoch stark beeinflussen können. Zudem führen wir systematisch SWOT-Analysen (Strength, Weakness, Opportunity, Threat – Stärken, Schwächen, Chancen, Bedrohungen) durch und definieren anschließend notwendige Maßnahmen. Unser Zentralbereich Konzernentwicklung arbeitet eng mit dem Integrierten Risikomanagement zusammen, damit derartige Risiken in den Stresstests adäquat berücksichtigt werden, die unserem internen Risikomodell und dem Risikomanagement von sparten-, segment- und bilanzübergreifenden Kumulrisiken zugrundeliegen.

Ein Hauptrisiko jedes Unternehmens besteht darin, neue Geschäftschancen, die seinen Wert steigern könnten, nicht zu erkennen. Dieser Gefahr begegnen wir unter ande-

rem, indem wir Innovationsteams in die operativen Rückversicherungseinheiten integrieren, um uns so frühzeitig neue Produkt- und Kundensegmente zu erschließen. Das soll ebenso sicherstellen, dass wir die aktuellen Markt- und Kundenthemen sowie zukunftsentscheidende Wissensfelder identifizieren und entwickeln. Außerdem orientieren sich unsere Steuerungsinstrumente zunehmend an Faktoren, die für eine Wertsteigerung durch das Neugeschäft maßgeblich sind. In der Lebensrückversicherung sowie in der Lebens- und Krankenerstversicherung zum Beispiel ist die Vergütung der Führungskräfte explizit an solche Wertsteigerungsziele gebunden. Da sie nicht auf Umsatzwachstum, sondern auf Ertrag ausgerichtet sind, bieten sie den Führungskräften einen Anreiz, den Unternehmenswert nachhaltig zu erhöhen.

Finanzkraft

Finanzkraft nach ökonomischen Grundsätzen

Zu Beginn des Berichtsjahres übertrafen die frei verfügbaren finanziellen Mittel den Risikokapitalbedarf der Gruppe deutlich; das zeigten uns auch die Stresstests, mit denen wir diese ökonomische Messgröße unserer Finanzkraft überprüft hatten. Das positive Ergebnis des Geschäftsjahres 2006 festigte diese Position weiter und gab uns den nötigen Spielraum, um unser erstes Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 1 Milliarde € zu starten. Die Aktien, die wir zwischen November 2006 und April 2007 zurückerwerben, ziehen wir anschließend ein.

Momentan ermitteln wir unsere Finanzkraft anders als die Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen. Folglich müssen wir diese unterschiedlichen Berechnungsmethoden und die sich daraus ergebenden Werte bei unserem aktiven Kapitalmanagement laufend miteinander vergleichen. Noch ist es Versicherungskonzernen nicht möglich, sich auf ein einziges Maß zu beschränken, doch das europäische Solvency-II-Projekt zur Reformierung der Versicherungsaufsicht sowie verschiedene Initiativen der großen Ratingagenturen werden möglicherweise zur künftigen Konvergenz der Indikatoren beitragen.

Kapitalanforderungen der Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen

Die Münchener-Rück-Gruppe erfüllt die aufsichtsrechtlichen Solvabilitätsbestimmungen, die eine festgelegte Mindestausstattung an Eigenmitteln fordern und durch spezifische Ratings der führenden Ratingagenturen ergänzt werden. Weitere Informationen dazu enthält der Abschnitt Finanzlage (siehe Seite 97 f.).

Beurteilung der Risikolage

Aktuelle Situation

Wir sehen uns in der Lage, die in den letzten Jahren erreichte Profitabilität, soweit sie nicht auf ungewöhnlich niedrigen Belastungen aus Naturkatastrophen und besonders günstigen Kapitalmarktverhältnissen beruhte, nachhaltig zu sichern. Die Risikosituation der Münchener-Rück-Gruppe halten wir daher für beherrschbar und kontrolliert.

Die Geschäftsrisiken in der Rückversicherung werden wir mit unseren Steuerungsinstrumenten konsequent managen und sicherstellen, dass wir nachdrücklich an risikoadäquaten Preisen und Bedingungen (z. B. Ausschlüssen) festhalten – auch wenn wir auf Geschäft verzichten müssen.

Ausblick

Die externen Anforderungen an das gruppenweite Risikomanagement dürften nochmals steigen, da mit nationalen und internationalen Initiativen wie IFRS neue Standards der Rechnungslegung entwickelt und eingeführt werden. Außerdem gestaltet Solvency II die staatliche Versicherungsaufsicht in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union grundlegend neu. Ratingagenturen berücksichtigen bei ihren Bewertungen zunehmend explizit die Qualität und die Effektivität des Risikomanagements; ihre Anforderungen entsprechen in weiten Teilen unseren internen Standards. Verbände und Forschungseinrichtungen der Assekuranz, zum Beispiel die Geneva Association, fördern den Austausch über Industriestandards im Risikomanagement und deren Etablierung. Ende 2006 war die Münchener Rück Gastgeber der zweiten CRO-Versammlung der Geneva Association, der größten internationalen Veranstaltung für Chief Risk Officer der Erst- und Rückversicherung. Das Programm, das die Münchener Rück organisierte, bot Kunden und Fachkollegen Gelegenheit, sich über Entwicklungen im Risikomanagement auszutauschen und mit Aufsichtsbehörden, Ratingagenturen, politischen Entscheidungsträgern und Analysten in Kontakt zu treten. Die Spezialisten der Münchener Rück auf dem Gebiet der Geowissenschaften, Biowissenschaften, Haftungssysteme und Volkswirtschaftslehre veranstalteten während der Versammlung Workshops, um ihren Kunden ein besseres Verständnis für die Änderungsrisiken in ihrem Bestand zu vermitteln. Wir hoffen, dass unsere Bemühungen dazu beitragen, die Zyklizität der Ergebnisse in unserer Branche herabzusetzen und die Underwritingstandards in der Erst- und Rückversicherung weltweit zu verbessern.

Die Münchener Rück engagiert sich zudem im CRO-Forum und übernimmt 2007 den Vorsitz seiner Emerging-Risks-Initiative, deren Mitbegründer sie ist (die Aktivitäten dieser Initiative beschreiben wir im Abschnitt „Qualitatives Risikoassessment“ auf Seite 126 f.).

Konzernabschluss und -anhang

Das operative Geschäft profitabel betreiben sowie die Prozesse professionell managen und kontinuierlich optimieren – wir behalten beides im Auge und ernten Erfolg.

Konzernabschluss

Konzernbilanz	142
Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	144
Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen	145
Konzern-Eigenkapitalentwicklung	146
Konzern-Kapitalflussrechnung	147
Segmentberichterstattung	148
– Segmentaktiva	148
– Segmentpassiva	150
– Segment-Gewinn-und-Verlust-Rechnung	152
– Kapitalanlagen	154
– Gebuchte Bruttobeiträge	155

Konzernanhang

Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS)	156
Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG	156
Vorjahreszahlen	156
Konsolidierung	156
Bilanzierung und Bewertung	157
Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	157
Noch nicht in Kraft getretene Standards und Änderungen von Standards	158

Aktivseite

(A) Immaterielle Vermögenswerte	159
(B) Kapitalanlagen	159
(C) Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	160
(D) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	160
(E) Forderungen	160
(F) Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand	160
(G) Aktivierte Abschlusskosten	161
(H) Aktive Steuerabgrenzung	161
(I) Übrige Aktiva	161

Passivseite

(A) Eigenkapital	161
(B) Nachrangige Verbindlichkeiten	161
(C) Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)	161
(D) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	163
(E) Andere Rückstellungen	163
(F) Verbindlichkeiten	163
(G) Passive Steuerabgrenzung	163

Währungsumrechnung**Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva**

(1) Geschäfts- oder Firmenwert	165
(2) Sonstige immaterielle Vermögenswerte	167
(3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	167
(4) Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	168
(5) Darlehen	168
(6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	169
(7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	170
(8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände	171
(9) Depotforderungen	173

(10) Sonstige Kapitalanlagen	174
(11) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	174
(12) Forderungen	174
(13) Aktivierte Abschlusskosten	175
(14) Steuerabgrenzung	176
(15) Übrige Aktiva	176
(16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen	177

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

(17) Eigenkapital	178
(18) Nachrangige Verbindlichkeiten	180
(19) Beitragsüberträge	180
(20) Deckungsrückstellung	181
(21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	182
(22) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	186
(23) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	187
(24) Andere Rückstellungen	187
(25) Anleihen	192
(26) Depotverbindlichkeiten	192
(27) Sonstige Verbindlichkeiten	192

Erläuterungen zur Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

(28) Beiträge	193
(29) Ergebnis aus Kapitalanlagen	194
(30) Sonstige Erträge	195
(31) Leistungen an Kunden	196
(32) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	197
(33) Sonstige Aufwendungen	197
(34) Finanzierungskosten	197
(35) Ertragsteuern	198

Erläuterungen zu Ungewissheiten künftiger Zahlungsströme aus Versicherungsverträgen

(36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit	200
(37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall	203
(38) Risiken aus Rückversicherung und Retrozessionen	206

Sonstige Angaben

(39) Mutterunternehmen	207
(40) Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen	207
(41) Personalaufwendungen	207
(42) Langfristiger Incentive-Plan	207
(43) Vergütungsbericht	209
(44) Beteiligungsprogramme	209
(45) Mitarbeiterzahl	210
(46) Abschlussprüferhonorare	210
(47) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen	210
(48) Leasing	211
(49) Ereignisse nach dem Bilanzstichtag	211
(50) Ergebnis je Aktie	211
(51) Gewinnverwendungsvorschlag	212

Verbundene Unternehmen, Beteiligungen, sonstige Anteile

	213
--	-----

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

	216
--	-----

Konzernabschluss

Konzernbilanz zum 31. Dezember 2006

Aktiva	Anhang				Vorjahr*	Veränderung	
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %
A. Immaterielle Vermögenswerte							
I. Geschäfts- oder Firmenwert	(1)		3 256		3 264	–8	–0,2
II. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	(2)		1 055		1 036	19	1,8
				4 311	4 300	11	0,3
B. Kapitalanlagen							
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	(3)		4 720		5 798	–1 078	–18,6
davon:							
– Zur Veräußerung gehaltene, fremdgenutzte Grundstücke und Bauten	(16)		1 164		–	1 164	–
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	(4)		1 303		1 312	–9	–0,7
III. Darlehen	(5)		29 528		24 795	4 733	19,1
IV. Sonstige Wertpapiere							
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	(6)	252			445	–193	–43,4
2. Jederzeit veräußerbar	(7)	122 915			124 452	–1 537	–1,2
3. Handelsbestände	(8)	1 343			1 879	–536	–28,5
			124 510		126 776	–2 266	–1,8
V. Depotforderungen	(9)		11 931		14 581	–2 650	–18,2
VI. Sonstige Kapitalanlagen	(10)		3 060		2 479	581	23,4
				175 052	175 741	–689	–0,4
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen				1 820	1 430	390	27,3
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	(11)			6 593	7 980	–1 387	–17,4
E. Forderungen	(12)			8 825	9 648	–823	–8,5
F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand				2 172	2 337	–165	–7,1
G. Aktivierte Abschlusskosten	(13)						
– Brutto			8 298		8 222	76	0,9
– Anteil der Rückversicherer			108		98	10	10,2
– Netto				8 190	8 124	66	0,8
H. Aktive Steuerabgrenzung	(14)			5 370	5 213	157	3,0
davon:							
– Aktive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen	(16)			16	–	16	–
I. Übrige Aktiva	(15)			3 541	3 964	–423	–10,7
davon:							
– Zur Veräußerung gehaltene, eigengenutzte Grundstücke und Bauten	(16)			66	–	66	–
Summe der Aktiva				215 874	218 737	–2 863	–1,3

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004). Einzelheiten finden Sie in den Erläuterungen zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

Passiva	Anhang			Vorjahr*		Veränderung in %
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	
A. Eigenkapital	(17)					
I. Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage		7 388		7 388	–	–
II. Gewinnrücklagen		9 416		7 777	1 639	21,1
III. Übrige Rücklagen		5 702		6 100	–398	–6,5
IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend		3 440		2 679	761	28,4
V. Minderheitsanteile am Eigenkapital		483		453	30	6,6
			26 429	24 397	2 032	8,3
B. Nachrangige Verbindlichkeiten	(18)		3 419	3 408	11	0,3
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)						
I. Beitragsüberträge	(19)	5 870		6 153	–283	–4,6
II. Deckungsrückstellung	(20)	94 660		94 445	215	0,2
III. Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle	(21)	47 076		49 380	–2 304	–4,7
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen davon:	(22)	10 835		10 534	301	2,9
– Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung in Veräußerungsgruppen	(16)	–169		–	–169	–
			158 441	160 512	–2 071	–1,3
D. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	(23)		1 930	1 516	414	27,3
E. Andere Rückstellungen	(24)		4 865	4 926	–61	–1,2
F. Verbindlichkeiten						
I. Anleihen	(25)	378		1 097	–719	–65,5
II. Depotverbindlichkeiten	(26)	2 241		3 392	–1 151	–33,9
III. Sonstige Verbindlichkeiten davon:	(27)	10 015		12 288	–2 273	–18,5
– Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Veräußerungsgruppen	(16)	231		–	231	–
			12 634	16 777	–4 143	–24,7
G. Passive Steuerabgrenzung	(14)		8 156	7 201	955	13,3
davon:						
– Passive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen	(16)		65	–	65	–
Summe der Passiva			215 874	218 737	–2 863	–1,3

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 2006

Posten	Anhang				Vorjahr*		Veränderung	
		in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in %	
Gebuchte Bruttobeiträge	(28)	37 436			38 199	-763	-2,0	
1. Verdiente Beiträge	(28)							
– Brutto		37 613			38 251	-638	-1,7	
– Abgegeben an Rückversicherer		1 899			2 041	-142	-7,0	
– Netto			35 714		36 210	-496	-1,4	
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen	(29)							
– Erträge aus Kapitalanlagen		12 382			13 415	-1 033	-7,7	
– Aufwendungen für Kapitalanlagen		3 506			2 597	909	35,0	
– Gesamt			8 876		10 818	-1 942	-18,0	
davon:								
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen			44		1 131	-1 087	-96,1	
3. Sonstige Erträge	(30)		1 784		1 465	319	21,8	
Summe Erträge (1. bis 3.)				46 374	48 493	-2 119	-4,4	
4. Leistungen an Kunden	(31)							
– Brutto		30 798			35 560	-4 762	-13,4	
– Anteil der Rückversicherer		1 131			2 208	-1 077	-48,8	
– Netto			29 667		33 352	-3 685	-11,0	
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	(32)							
– Brutto		9 333			9 609	-276	-2,9	
– Anteil der Rückversicherer		499			444	55	12,4	
– Netto			8 834		9 165	-331	-3,6	
6. Sonstige Aufwendungen	(33)		2 375		1 826	549	30,1	
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)				40 876	44 343	-3 467	-7,8	
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte				5 498	4 150	1 348	32,5	
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	(1)			4	7	-3	-42,9	
9. Operatives Ergebnis				5 494	4 143	1 351	32,6	
10. Finanzierungskosten	(34)			310	378	-68	-18,0	
11. Ertragsteuern	(35)			1 648	1 014	634	62,5	
12. Konzernergebnis				3 536	2 751	785	28,5	
davon:								
– Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend				3 440	2 679	761	28,4	
– Auf Minderheitsanteile entfallend	(17)			96	72	24	33,3	
	Anhang			in €	in €	in €	in %	
Ergebnis je Aktie	(50)			15,12	11,74	3,38	28,8	

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen

	2006 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
Konzernergebnis	3 536	2 751
Währungsumrechnung		
– Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	–594	651
– In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	–	–
Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen		
– Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	1 616	2 972
– In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	–1 450	–1 315
Veränderung aus der Equitybewertung		
– Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	13	–157
– In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	–	–
Veränderung aus Cashflow-Hedges		
– Im Eigenkapital erfasste Gewinne (Verluste)	8	–4
– In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung übernommen	–	–
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus leistungsorientierten Versorgungszusagen	–24	–112
Veränderung Konsolidierungskreis	–22	–137
Sonstige Veränderungen	–18	–155
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen	–471	1 743
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	3 065	4 494
davon:		
– Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	3 020	4 452
– Auf Minderheitsanteile entfallend	45	42
Veränderungen gemäß IAS 8	–51	–73

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 Währungs- und rechnung	Bewertungsergebnis aus Cashflow-Hedges			
Alle Angaben in Mio. €										
Stand 31.12.2004*	588	6 800	7 031	-158	4 621	-674	10	1 833	441	20 492
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	1 376	-	-	-	-	-1 376	-	-
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	-	-	-370	-	1 507	640	-4	2 679	42	4 494
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-457	-16	-473
Veränderungen gemäß IAS 8	-	-	-59	-	-	-	-	-	-14	-73
Erwerb eigener Aktien	-	-	-	-43	-	-	-	-	-	-43
Stand 31.12.2005*	588	6 800	7 978	-201	6 128	-34	6	2 679	453	24 397
Einstellung in die Gewinnrücklagen	-	-	1 972	-	-	-	-	-1 972	-	-
Gesamte erfasste Erträge und Aufwendungen	-	-	-22	-	189	-595	8	3 440	45	3 065
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	-	-707	-16	-723
Veränderungen gemäß IAS 8	-	-	-52	-	-	-	-	-	1	-51
Erwerb eigener Aktien	-	-	-	-259	-	-	-	-	-	-259
Stand 31.12.2006	588	6 800	9 876	-460	6 317	-629	14	3 440	483	26 429

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2006

	in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €
Konzernergebnis	3 536	2 751
Veränderung der versicherungstechnischen Rückstellungen (netto)	1 423	10 794
Veränderung der aktivierten Abschlusskosten	-81	-309
Veränderung der Depotforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Abrechnungsforderungen und -verbindlichkeiten	1 967	-1 268
Veränderung der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	1 303	-1 413
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	-2 559	-4 511
Veränderung bei Wertpapieren im Handelsbestand	-254	-1 374
Veränderung sonstiger Bilanzposten	219	976
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	1 332	473
I. Mittelfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	6 886	6 119
Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen	10	173
Auszahlungen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen	190	28
Veränderung aus dem Erwerb bzw. dem Verkauf und der Endfälligkeit von Kapitalanlagen	-4 157	-2 529
Veränderung aus dem Erwerb sowie dem Verkauf von Kapitalanlagen der fondsgebundenen Lebensversicherung	-289	-20
Sonstige	130	-524
II. Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-4 496	-2 928
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	-	-
Auszahlungen für den Rückerwerb eigener Aktien	259	43
Dividendenzahlungen	723	473
Veränderung aus sonstiger Finanzierungstätigkeit	-1 514	-2 385
III. Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-2 496	-2 901
Veränderung des Zahlungsmittelbestands (I. + II. + III.)	-106	290
Währungseinfluss auf den Zahlungsmittelbestand	-59	20
Zahlungsmittelbestand zu Beginn des Geschäftsjahres	2 337	2 027
Zahlungsmittelbestand am Ende des Geschäftsjahres	2 172	2 337
Zusatzinformationen		
Ertragsteuerzahlungen (per saldo)	471	404
Erhaltene Dividenden	1 003	771
Erhaltene Zinsen	6 473	6 363
Gezahlte Zinsen	715	421

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die Berichterstattung über den Zahlungsmittelfluss im Konzern erfolgt neben IAS 7 auch nach den Grundsätzen des Deutschen Rechnungslegungs Standards Nr. 2 (DRS 2) des Deutschen Standardisierungsrats (DSR) zur Aufstellung von Kapitalflussrechnungen. Sie wurde ergänzt um die Anforderungen des DRS 2-20, der speziell für Versicherungsunternehmen gilt. Gemäß der Empfehlung des DSR für Versicherungsunternehmen

haben wir die indirekte Darstellungsmethode angewendet. Der Finanzmittelfonds ist auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente begrenzt, die unter dem Bilanzposten „F. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand“ ausgewiesen werden.

Weitere Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung finden Sie im Lagebericht auf Seite 102 f.

Segmentberichterstattung

Segmentaktiva

	Rückversicherung			
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall	
	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €
A. Immaterielle Vermögenswerte	275	267	1 229	1 374
B. Kapitalanlagen				
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken davon: – Zur Veräußerung gehaltene, fremdgenutzte Grundstücke und Bauten	585 102	663 –	766 128	759 –
II. Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	2 553	2 910	3 281	3 238
III. Darlehen	181	310	215	323
IV. Sonstige Wertpapiere				
1. Gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–
2. Jederzeit veräußerbar	22 841	23 361	36 430	34 399
3. Handelsbestände	117	146	595	700
	22 958	23 507	37 025	35 099
V. Depotforderungen	7 132	9 089	9 284	10 205
VI. Sonstige Kapitalanlagen	301	321	702	539
	33 710	36 800	51 273	50 163
C. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	–	–	–	–
D. Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	844	1 647	3 871	4 077
E. Übrige Segmentaktiva davon: – Übrige Segmentaktiva in Veräußerungsgruppen	6 365 4	6 177 –	8 421 8	10 426 –
Summe der Segmentaktiva	41 194	44 891	64 794	66 040

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

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							
31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €
1 730	1 748	1 082	929	10	6	-15	-24	4 311	4 300
3 189	4 170	114	179	67	28	-1	-1	4 720	5 798
908	-	26	-	-	-	-	-	1 164	-
1 063	994	3 290	3 506	106	95	-8 990	-9 431	1 303	1 312
29 362	24 808	1 585	1 514	104	151	-1 919	-2 311	29 528	24 795
242	432	10	13	-	-	-	-	252	445
57 383	60 304	6 254	6 385	34	33	-27	-30	122 915	124 452
344	717	287	316	-	-	-	-	1 343	1 879
57 969	61 453	6 551	6 714	34	33	-27	-30	124 510	126 776
253	229	18	18	-	-	-4 756	-4 960	11 931	14 581
1 892	638	257	276	293	705	-385	-	3 060	2 479
93 728	92 292	11 815	12 207	604	1 012	-16 078	-16 733	175 052	175 741
1 820	1 430	-	-	-	-	-	-	1 820	1 430
6 357	6 817	1 528	1 701	-	-	-6 007	-6 262	6 593	7 980
11 286	11 097	3 849	3 990	144	203	-1 967	-2 607	28 098	29 286
70	-	-	-	-	-	-	-	82	-
114 921	113 384	18 274	18 827	758	1 221	-24 067	-25 626	215 874	218 737

Segmentberichterstattung

Segmentpassiva

	Rückversicherung			
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall	
	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €
A. Nachrangige Verbindlichkeiten	1 349	1 453	1 682	1 561
B. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)				
I. Beitragsüberträge	195	209	4 362	4 865
II. Deckungsrückstellung	16 706	18 675	738	702
III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	4 489	5 493	36 482	38 080
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	1 114	888	232	190
davon:				
– Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung in Veräußerungsgruppen	–	–	–	–
	22 504	25 265	41 814	43 837
C. Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)	–	–	–	–
D. Andere Rückstellungen	685	739	1 382	1 458
E. Übrige Segmentpassiva	4 360	3 807	6 992	8 397
davon:				
– Übrige Segmentpassiva in Veräußerungsgruppen	15	–	19	–
Summe der Segmentpassiva	28 898	31 264	51 870	55 253

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

		Erstversicherung		Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall							
31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €
2	19	398	404	–	–	–12	–29	3 419	3 408
92	86	1 468	1 221	–	–	–247	–228	5 870	6 153
81 561	79 647	267	224	–	–	–4 612	–4 803	94 660	94 445
2 245	1 993	4 737	4 765	–	–	–877	–951	47 076	49 380
9 705	9 669	113	104	–	–	–329	–317	10 835	10 534
–169	–	–	–	–	–	–	–	–169	–
93 603	91 395	6 585	6 314	–	–	–6 065	–6 299	158 441	160 512
1 930	1 516	–	–	–	–	–	–	1 930	1 516
1 153	1 195	1 675	1 547	47	66	–77	–79	4 865	4 926
13 702	14 698	4 058	5 319	524	1 035	–8 846	–9 278	20 790	23 978
258	–	4	–	–	–	–	–	296	–
110 390	108 823	12 716	13 584	571	1 101	–15 000	–15 685	189 445	194 340
Eigenkapital								26 429	24 397
Summe der Passiva								215 874	218 737

Segmentberichterstattung

Segment-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

	Rückversicherung			
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall	
	2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €
Gebuchte Bruttobeiträge	7 665	7 811	14 551	14 547
davon:				
– Aus Versicherungsgeschäften mit anderen Segmenten	751	859	760	848
– Aus Versicherungsgeschäften mit externen Dritten	6 914	6 952	13 791	13 699
1. Verdiente Beiträge				
– Brutto	7 667	7 852	14 805	14 643
– Abgegeben an Rückversicherer	391	456	1 010	1 078
– Netto	7 276	7 396	13 795	13 565
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen				
– Erträge aus Kapitalanlagen	2 140	2 236	3 637	3 480
– Aufwendungen für Kapitalanlagen	523	339	889	621
– Gesamt	1 617	1 897	2 748	2 859
davon:				
– Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	6	51	33	208
3. Sonstige Erträge	297	272	557	487
Summe Erträge (1. bis 3.)	9 190	9 565	17 100	16 911
4. Leistungen an Kunden				
– Brutto	5 932	6 358	9 526	12 490
– Anteil der Rückversicherer	206	354	574	1 145
– Netto	5 726	6 004	8 952	11 345
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb				
– Brutto	2 314	2 315	4 107	4 089
– Anteil der Rückversicherer	158	87	261	262
– Netto	2 156	2 228	3 846	3 827
6. Sonstige Aufwendungen	386	228	816	455
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)	8 268	8 460	13 614	15 627
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	922	1 105	3 486	1 284
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	–	–	–	–
9. Operatives Ergebnis	922	1 105	3 486	1 284
10. Finanzierungskosten	96	80	161	212
11. Ertragsteuern	265	48	1 191	652
12. Konzernergebnis	561	977	2 134	420
davon:				
– Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	561	977	2 134	420
– Auf Minderheitsanteile entfallend	–	–	–	–

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die ERGO Versicherungsgruppe hat mit fast allen ihren inländischen Versicherungsunternehmen Gewinnabführungsverträge abgeschlossen. In der Segmentberichterstattung werden die Aufwendungen

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

		Erstversicherung		Assetmanagement		Konsolidierung		Gesamt	
Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall							
2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €	2006 in Mio. €	Vorjahr* in Mio. €
11 606	12 330	5 147	5 242	–	–	–1 533	–1 731	37 436	38 199
1	1	21	23	–	–	–1 533	–1 731	–	–
11 605	12 329	5 126	5 219	–	–	–	–	37 436	38 199
11 600	12 323	5 060	5 121	–	–	–1 519	–1 688	37 613	38 251
932	1 079	1 085	1 116	–	–	–1 519	–1 688	1 899	2 041
10 668	11 244	3 975	4 005	–	–	–	–	35 714	36 210
6 308	6 933	855	1 004	64	62	–622	–300	12 382	13 415
2 190	1 879	170	151	9	22	–275	–415	3 506	2 597
4 118	5 054	685	853	55	40	–347	115	8 876	10 818
17	233	–16	221	4	2	–	416	44	1 131
901	873	739	787	328	267	–1 038	–1 221	1 784	1 465
15 687	17 171	5 399	5 645	383	307	–1 385	–1 106	46 374	48 493
13 576	14 712	2 864	3 439	–	–	–1 100	–1 439	30 798	35 560
874	1 057	582	1 049	–	–	–1 105	–1 397	1 131	2 208
12 702	13 655	2 282	2 390	–	–	5	–42	29 667	33 352
1 704	2 047	1 686	1 706	–	–	–478	–548	9 333	9 609
262	321	296	316	–	–	–478	–542	499	444
1 442	1 726	1 390	1 390	–	–	–	–6	8 834	9 165
1 041	1 062	947	1 061	303	240	–1 118	–1 220	2 375	1 826
15 185	16 443	4 619	4 841	303	240	–1 113	–1 268	40 876	44 343
502	728	780	804	80	67	–272	162	5 498	4 150
1	1	3	5	–	1	–	–	4	7
501	727	777	799	80	66	–272	162	5 494	4 143
1	3	49	82	4	3	–1	–2	310	378
164	130	2	132	23	32	3	20	1 648	1 014
336	594	726	585	53	31	–274	144	3 536	2 751
299	539	668	553	51	33	–273	157	3 440	2 679
37	55	58	32	2	–2	–1	–13	96	72

Segmentberichterstattung

Kapitalanlagen*	Rückversicherer		Erstversicherer		Assetmanagement		Gesamt	
	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	31.12.2006 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
Europa	45 043	43 942	98 656	97 902	311	804	144 010	142 648
Nordamerika	24 824	27 360	1 936	1 426	22	23	26 782	28 809
Asien und Australasien	2 899	2 776	1 334	1 024	38	5	4 271	3 805
Afrika, Naher und Mittlerer Osten	750	753	77	81	–	–	827	834
Lateinamerika	848	826	133	249	1	–	982	1 075
Gesamt	74 364	75 657	102 136	100 682	372	832	176 872	177 171

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Die sekundäre Segmentierung unserer Kapitalanlagen sowie der gebuchten Bruttobeiträge orientiert sich an ihrer geografischen Herkunft.

Gebuchte Bruttobeiträge*

	Rückversicherer		Erstversicherer		Gesamt	
	2006 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	2006 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €	2006 in Mio. €	Vorjahr in Mio. €
Europa						
Deutschland	2 933	3 122	13 064	14 272	15 997	17 394
Großbritannien	3 858	3 838	190	245	4 048	4 083
Italien	574	562	664	732	1 238	1 294
Spanien	566	527	442	371	1 008	898
Belgien	80	123	542	390	622	513
Übrige	2 168	2 251	1 507	1 312	3 675	3 563
	10 179	10 423	16 409	17 322	26 588	27 745
Nordamerika						
USA	4 987	4 774	168	112	5 155	4 886
Kanada	2 010	1 929	8	6	2 018	1 935
	6 997	6 703	176	118	7 173	6 821
Asien und Australasien						
Australien	458	445	8	5	466	450
China	437	362	17	–	454	362
Japan	290	335	14	4	304	339
Korea	336	270	9	1	345	271
Übrige	444	514	30	47	474	561
	1 965	1 926	78	57	2 043	1 983
Afrika, Naher und Mittlerer Osten						
Südafrika	300	330	3	17	303	347
Israel	143	140	–	–	143	140
Übrige	203	202	43	24	246	226
	646	672	46	41	692	713
Lateinamerika	918	927	22	10	940	937
Gesamt	20 705	20 651	16 731	17 548	37 436	38 199

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Rückversicherung.
Die Darstellung im Lagebericht weicht hiervon ab. Vgl. dazu den Hinweis auf Seite 66.

Konzernanhang

Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS)

Der Konzernabschluss der Münchener Rück wurde auf der Grundlage von § 315 a Abs. 1 HGB in Verbindung mit Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards erstellt. Beachtet wurden die nach den Artikeln 2, 3 und 6 der genannten Verordnung übernommenen internationalen Rechnungslegungsstandards sowie die in § 315 a Abs. 1 HGB bezeichneten Regelungen des Handelsgesetzbuchs. Der Konzernabschluss erfüllt zugleich sämtliche Anforderungen der IFRS. Berichtswährung ist der Euro (€).

Seit 2002 werden die vom International Accounting Standards Board (IASB) erlassenen Rechnungslegungsstandards als „International Financial Reporting Standards (IFRS)“ bezeichnet; die Vorschriften aus früheren Jahren tragen weiterhin den Namen „International Accounting Standards (IAS)“. Soweit wir uns in unseren Erläuterungen nicht explizit auf einen ganz bestimmten Standard beziehen, gebrauchen wir beide Begriffe synonym. Die versicherungstechnischen Posten werden im Einklang mit den Vorschriften des IFRS 4 auf der Basis der US-GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) bilanziert und bewertet. Soweit sie den derzeit geltenden IFRS nicht entgegenstehen, wurden zudem die vom Deutschen Standardisierungsrat (DSR) verabschiedeten Deutschen Rechnungslegungs Standards (DRS) beachtet.

Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz

Vorstand und Aufsichtsrat der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG sowie der ERGO Versicherungsgruppe AG haben im November bzw. Dezember 2006 jeweils eine aktualisierte Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (§ 161 AktG) abgegeben und ihren Aktionären über das Internet dauerhaft zugänglich gemacht.

Vorjahreszahlen

Die Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004) zum 1. Januar 2006 machte die rückwirkende Anpassung der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2005 und der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung des Geschäftsjahres 2005 erforderlich. Einzelheiten sind im Abschnitt „Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden“ dargestellt. Ansonsten wurden die Vorjahreswerte auf derselben Grundlage ermittelt wie die Zahlen für das Geschäftsjahr 2006.

Konsolidierung

Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss beziehen wir gemäß IAS 27 die Münchener Rück AG (Mutterunternehmen) und alle Unternehmen ein, an denen die Münchener Rück AG direkt oder indirekt die Mehrheit der Stimmrechte hält oder bei denen sie über die faktische Kontrollmöglichkeit verfügt (Tochterunternehmen). Für Spezialfonds, die von der Münchener Rück und Tochterunternehmen gehalten werden, gilt dies

analog. Ausgenommen sind lediglich Tochterunternehmen und Spezialfonds, die von untergeordneter Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns sind; Erst- und Rückversicherungsunternehmen werden ungeachtet ihrer Größe in jedem Fall konsolidiert.

Zum 2. Oktober 2006 wurden 75% des Stammkapitals der İsviçre Sigorta A.Ş., Istanbul, zum Preis von 212,8 Millionen € erworben. Dieser Preis enthält alle Anschaffungsnebenkosten und sonstige Aufwendungen unter anderem für Beratungsleistungen sowie die angefallenen Steuern. Zur Versicherungsgruppe gehört neben der İsviçre Sigorta A.Ş., einem der größten türkischen Schaden- und Unfallversicherer, der Lebensversicherer İsviçre Hayat Sigorta A.Ş., Istanbul.

In die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sind die Erträge und Aufwendungen des vierten Quartals eingeflossen. Insgesamt hat die İsviçre-Versicherungsgruppe mit einem ausgeglichenen Ergebnis zum Konzernergebnis 2006 beigetragen. Im gesamten Geschäftsjahr vereinnahmten die beiden Versicherer Beiträge von 319,1 Millionen €, von denen 82,5 Millionen € in den Konzernabschluss 2006 einbezogen wurden. Die nach IFRS 3.70 geforderte Angabe des IFRS-Ergebnisses unter der Annahme, dass der Erwerbszeitpunkt am Anfang des Geschäftsjahres gelegen hätte, ist nicht möglich, da die erstmalige Erstellung eines IFRS-Abschlusses unterjährig erfolgte und die Ermittlung eines IFRS-Ergebnisses für die gesamte Berichtsperiode nur mit hohem zusätzlichen Aufwand möglich gewesen wäre, der die Einbeziehung in den Konzernabschluss gefährdet hätte.

Die Eröffnungsbilanzen der beiden Versicherer zum Erwerbszeitpunkt enthalten folgende IFRS- (lokale) Werte: immaterielle Vermögenswerte 86,7 (0,2) Millionen €, Kapitalanlagen 124,3 (139,7) Millionen €, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen 68,8 (58,6) Millionen €, übrige Aktiva 143,9 (117,2) Millionen €, versicherungstechnische Rückstellungen (brutto) 260,2 (232,0) Millionen €, übrige Passiva 25,7 (25,0) Millionen € und Eigenkapital 51,7 (58,6) Millionen €. Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Beteiligung an der İsviçre Sigorta A.Ş. wurden ein Geschäfts- oder Firmenwert von 118,5 Millionen € sowie sonstige immaterielle Vermögenswerte aktiviert. Diese Aktivierung leitet sich aus unserer Erwartung in Bezug auf die Ertragsstärke und das Wachstumspotenzial der Gesellschaft ab, die insbesondere durch das leistungsstarke flächendeckende Vertriebsnetz, die gute Reputation und Marke der Gesellschaft, das erfahrene Management sowie die Integration in das internationale Versicherungsnetzwerk der ERGO getragen wird.

Aufschluss über den Konsolidierungskreis und andere wichtige Beteiligungen gibt die Übersicht ab Seite 213. Die Aufstellung des gesamten Anteilsbesitzes wird beim Unternehmensregister unter HRB 42039, München, hinterlegt.

Anzahl konsolidierter Tochterunternehmen*

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	74	138	212
Zugänge	3	18	21
Abgänge	7	8	15
31.12. Geschäftsjahr	70	148	218

* Zudem wurden 69 inländische und 9 ausländische Spezialfonds in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Anzahl nichtkonsolidierter Tochterunternehmen

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	206	76	282
Zugänge	17	9	26
Abgänge	21	12	33
31.12. Geschäftsjahr	202	73	275

Konsolidierungsgrundsätze

Der Bilanzstichtag der einbezogenen Unternehmen ist grundsätzlich der 31. Dezember. Spezialfonds haben zum Teil andere Bilanzstichtage; diese Fonds werden auf der Basis von Zwischenabschlüssen zum 31. Dezember konsolidiert.

Grundsätzlich konsolidieren wir Tochterunternehmen und Spezialfonds, sobald der Konzern über die Mehrheit der Stimmrechte oder die faktische Kontrollmöglichkeit verfügt. Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Erwerbsmethode. Um das Eigenkapital zum Zeitpunkt des Erwerbs zu ermitteln, setzen wir die Vermögenswerte und Schulden des Tochterunternehmens bzw. Spezialfonds mit ihren beizulegenden Zeitwerten an. Die Anschaffungskosten der Anteile werden mit dem auf den Konzern entfallenden anteiligen Eigenkapital zum Erwerbszeitpunkt verrechnet; ein verbleibender positiver Restbetrag wird als Geschäfts- oder Firmenwert aktiviert.

Jahresergebnisse, welche die Tochterunternehmen bzw. Spezialfonds nach der Erstkonsolidierung erwirtschaftet haben, sind im Eigenkapital des Konzerns enthalten. Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Aufwendungen und Erträge, die aus konzerninternen Geschäften resultieren, werden eliminiert, sofern sie nicht von untergeordneter Bedeutung sind.

Assoziierte Unternehmen

Als assoziiert gelten nach IAS 28 grundsätzlich alle Unternehmen, die nicht Tochterunternehmen sind und bei denen die Möglichkeit besteht, einen maßgeblichen Einfluss auf die Geschäfts- oder Finanzpolitik auszuüben.

Bei Anteilen an Unternehmen zwischen 20 und 50% der Stimmrechte wird davon ausgegangen, dass es sich um assoziierte Unternehmen handelt. Anteile an assoziierten Unternehmen werden nach der Equitymethode bewertet, sofern sie nicht von untergeordneter Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sind.

Anzahl der nach der Equitymethode bewerteten Unternehmen

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	30	40	70
Zugänge	–	5	5
Abgänge	2	6	8
31.12. Geschäftsjahr	28	39	67

Anzahl der übrigen assoziierten Unternehmen (nicht nach der Equitymethode bewertet)

	Inland	Ausland	Gesamt
31.12. Vorjahr	24	19	43
Zugänge	1	7	8
Abgänge	2	4	6
31.12. Geschäftsjahr	23	22	45

Bilanzierung und Bewertung

Die Jahresabschlüsse der in den Konzern einbezogenen Tochterunternehmen und Spezialfonds unterliegen einheitlichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden. Bei den Jahresabschlüssen wesentlicher assoziierter Unternehmen haben wir gemäß IAS 28.27 für den Konzernabschluss sachgerechte Berichtigungen vorgenommen. Wertansätze in den Abschlüssen unwesentlicher assoziierter Unternehmen werden beibehalten.

Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Anwendung der Bilanzierungs-, Bewertungs- und Ausweismethoden folgt dem Prinzip der Stetigkeit. Änderungen wurden erforderlich aufgrund neuer oder geänderter IFRS. Wir haben alle verpflichtend zum 1. Januar 2006 erstmals anzuwendenden neuen oder geänderten IFRS beachtet. Von Bedeutung ist folgender Standard:

Im Dezember 2004 wurde IAS 19, Leistungen an Arbeitnehmer, dahingehend geändert, dass versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus leistungsorientierten Pensionszusagen unmittelbar erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnet werden können. Wir ersetzen das bisher verwendete Korridorverfahren und machen ab dem 1. Januar 2006 von diesem Wahlrecht Gebrauch.

In Übereinstimmung mit IAS 8 und den Übergangsvorschriften des IAS 19 (rev. 2004) haben wir die Vorjahreswerte rückwirkend angepasst. Daraus resultieren folgende Auswirkungen auf die Konzernbilanz zum 31. Dezember 2005:

Aktiva	31.12.2005 wie ursprünglich ausgewiesen	Effekt aus IAS 19 (rev. 2004)	31.12.2005
Alle Angaben in Mio. €			
E. Forderungen	9 707	-59	9 648
H. Aktive Steuerabgrenzung	5 056	157	5 213
Summe der Aktiva	218 639	98	218 737

Passiva	31.12.2005 wie ursprünglich ausgewiesen	Effekt aus IAS 19 (rev. 2004)	31.12.2005
Alle Angaben in Mio. €			
A. Eigenkapital			
II. Gewinnrücklagen	8 021	-244	7 777
III. Übrige Rücklagen	6 110	-10	6 100
IV. Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	2 671	8	2 679
V. Minderheitsanteile am Eigenkapital	463	-10	453
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)			
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	10 551	-17	10 534
E. Andere Rückstellungen	4 555	371	4 926
Summe der Passiva	218 639	98	218 737

Auf die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung des Geschäftsjahres 2005 ergeben sich folgende Auswirkungen:

Posten	2005 wie ursprünglich ausgewiesen	Effekt aus IAS 19 (rev. 2004)	2005
Alle Angaben in Mio. €			
4. Leistungen an Kunden			
– Brutto	35 559	1	35 560
– Anteil der Rückversicherer	2 208	–	2 208
– Netto	33 351	1	33 352
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb			
– Brutto	9 611	-2	9 609
– Anteil der Rückversicherer	444	–	444
– Netto	9 167	-2	9 165
6. Sonstige Aufwendungen	1 838	-12	1 826
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)	44 356	-13	44 343
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	4 137	13	4 150
9. Operatives Ergebnis	4 130	13	4 143
11. Ertragsteuern	1 009	5	1 014
12. Konzernergebnis	2 743	8	2 751
davon:			
– Auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	2 671	8	2 679
– Auf Minderheitsanteile entfallend	72	–	72

Die erstmalige Anwendung der weiteren neuen oder geänderten IFRS hatte keine wesentlichen Auswirkungen.

Noch nicht in Kraft getretene Standards und Änderungen von Standards

IFRS 7, Finanzinstrumente: Angaben, ist ab dem 1. Januar 2007 anzuwenden. Neben den erweiterten Angabepflichten zu Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten erfordert der neue Standard eine verstärkte Offenlegung von Informationen über Art und

Ausmaß der Risiken aus Finanzinstrumenten; die Vorschriften des IFRS 4, Versicherungsverträge, zu Risiken aus Versicherungsverträgen wurden analog angepasst. Parallel hierzu verlangt IAS 1 (rev. 2005), Darstellung des Abschlusses, Angaben zu Zielen, Methoden und Prozessen im Kapitalmanagement.

IFRS 8, Operating Segments, beinhaltet eine Neuregelung der Segmentberichterstattung und ist ab dem 1. Januar 2009 anzuwenden. Die Auswirkungen der Erstanwendung auf die Segmentberichterstattung der Münchener-Rück-Gruppe sind noch nicht abschließend beurteilbar.

Aktivseite

A Immaterielle Vermögenswerte

Geschäfts- oder Firmenwerte aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen werden gemäß IFRS 3 mindestens einmal jährlich sogenannten Werthaltigkeitsprüfungen (Impairmenttests) unterzogen, bei denen der bilanzielle Geschäfts- oder Firmenwert jeweils mit dem erzielbaren Betrag verglichen und, soweit dieser erzielbare Betrag niedriger ist, in Höhe der Differenz außerplanmäßig abgeschrieben wird.

Die **sonstigen immateriellen Vermögenswerte** enthalten im Wesentlichen entgeltlich erworbene und selbst erstellte Software sowie erworbene Versicherungsbestände. Die Software wird zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt abzüglich linearer Abschreibungen. Als Nutzungsdauer liegen in der Regel drei bis fünf Jahre zugrunde, im Ausnahmefall bis zu zehn Jahre. Die erworbenen Versicherungsbestände setzen wir bei Erwerb mit dem Bestandsbarwert (PVFP – Present Value of Future Profits) an. Dieser bestimmt sich als der Barwert der erwarteten Erträge aus dem übernommenen Portfolio ohne Berücksichtigung von Neugeschäft und Steuereffekten. Die planmäßige Abschreibung erfolgt entsprechend der Realisierung der Überschüsse aus den Versicherungsbeständen, die der PVFP-Berechnung zugrundeliegen. Die sonstigen immateriellen Vermögenswerte werden zum Stichtag auf ihre Werthaltigkeit überprüft und – sofern erforderlich – außerplanmäßig abgeschrieben. Die Abschreibungen auf Software und die übrigen immateriellen Vermögenswerte werden in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung auf die Aufwendungen für Kapitalanlagen, auf die Leistungen an Kunden und auf die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb verteilt. Sofern keine Zuordnung der Kosten auf die Funktionsbereiche möglich ist, werden sie unter den sonstigen Aufwendungen ausgewiesen. Die Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände weisen wir unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb aus. Die Zuschreibungen auf Software und die übrigen immateriellen Vermögenswerte fließen in die sonstigen Erträge ein.

B Kapitalanlagen

Grundstücke und Bauten in den Kapitalanlagen betreffen fremdgenutzte Objekte. Sie werden mit den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten angesetzt. Unterhaltskosten erfassen wir als Aufwand. Bauliche Maßnahmen werden grundsätzlich ab 5% der bisherigen historischen Gebäudeanschaffungs-/herstellungskosten auf Aktivierbarkeit analysiert. Gebäude schreiben wir nach dem Komponentenansatz entsprechend ihrer gebäudeklassenspezifischen gewichteten Nutzungsdauer planmäßig linear über 40 bis 55 Jahre ab. Sowohl bei Grundstücken als auch bei Gebäuden nehmen wir außerplanmäßige Abschreibungen vor, wenn ihr erzielbarer Betrag unter den Buchwert sinkt. Außerplanmäßige Abschreibungen erfassen wir in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung als Aufwendungen für Kapitalanlagen, Zuschreibungen als Erträge aus Kapitalanlagen. Die als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierten Grundstücke und Bauten werden mit dem niedrigeren Wert aus Buchwert und beizulegendem Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten bewertet.

Anteile an verbundenen Unternehmen, die wir wegen ihrer untergeordneten Bedeutung nicht konsolidieren, setzen wir mit ihren

beizulegenden Zeitwerten an, sofern diese verlässlich bestimmbar sind. Soweit die Anteile an einer Börse notiert sind, verwenden wir die Börsenkurswerte zum Bilanzstichtag (Marktwerte); bei anderen Anteilen wird der beizulegende Zeitwert nach dem Ertragswert- bzw. mit dem Net-Asset-Value-Verfahren bestimmt. Die Änderungen des beizulegenden Zeitwerts verbuchen wir in den übrigen Rücklagen unter den unrealisierten Gewinnen und Verlusten.

Anteile an assoziierten Unternehmen bewerten wir nach der Equitymethode mit dem anteiligen Eigenkapital, das auf den Konzern entfällt. Der Anteil am Jahresergebnis eines assoziierten Unternehmens, der den Konzern betrifft, ist im Ergebnis aus Kapitalanlagen enthalten. In der Regel werden Eigenkapital und Jahresergebnis dem letzten verfügbaren Jahres- oder Konzernabschluss des assoziierten Unternehmens entnommen; außerordentliche Sachverhalte werden, wenn sie für die zutreffende Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des assoziierten Unternehmens wesentlich sind, phasengleich berücksichtigt. Anteile an assoziierten Unternehmen, die für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns von untergeordneter Bedeutung sind, setzen wir mit ihrem beizulegenden Zeitwert an, sofern dieser verlässlich bestimmbar ist. Zur Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts verwenden wir die Börsenkurswerte zum Bilanzstichtag, falls die Anteile an einer Börse notiert sind; bei anderen Anteilen wird der beizulegende Zeitwert nach dem Ertragswert- bzw. mit dem Net-Asset-Value-Verfahren bestimmt.

Darlehen sind nichtderivative finanzielle Vermögenswerte mit festen oder bestimmbar Zahlungen, die nicht auf einem aktiven Markt notiert sind. Sie werden mit fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode angesetzt. Abschreibungen nehmen wir insoweit vor, als mit der Rückzahlung eines Darlehens nicht mehr zu rechnen ist.

Festverzinsliche Wertpapiere, die wir mit der Absicht erwerben, sie **bis zur Endfälligkeit zu halten**, werden mit fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

Festverzinsliche oder nichtfestverzinsliche Wertpapiere, die **jederzeit veräußerbar** sind und nicht zu Handelszwecken gehalten oder unter den Darlehen ausgewiesen werden, bilanzieren wir mit dem beizulegenden Zeitwert. Dabei werden unrealisierte Gewinne oder Verluste unter Berücksichtigung von Zinsabgrenzungen bestimmt und nach Abzug latenter Steuern und der Beträge, die bei Lebens- und Krankenversicherern bei Realisierung den Versicherungsnehmern zustehen (Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung), direkt ins Eigenkapital eingestellt.

Handelsbestände umfassen alle festverzinslichen und nichtfestverzinslichen Wertpapiere, die wir erworben haben, um damit zu handeln und kurzfristig Gewinne aus Kursveränderungen und Kursdifferenzen zu erzielen; ferner weisen wir hier alle derivativen Finanzinstrumente (Derivate) mit positiven Zeitwerten aus, die wir zu Sicherungszwecken erworben haben, die jedoch nicht den Vorgaben des IAS 39 für eine Bilanzierung als Sicherungsbeziehung genügen. Wertpapiere des Handelsbestands werden mit dem beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag angesetzt. Liegen als Zeitwerte keine Börsenkurse vor, bestimmen sich die Wertansätze insbesondere bei

Derivaten nach anerkannten Bewertungsmethoden. Alle unrealisierten Gewinne oder Verluste aus dieser Bewertung erfassen wir im Ergebnis aus Kapitalanlagen.

Depotforderungen sind Forderungen aus der Rückversicherung an unsere Kunden in Höhe der von diesen vertragsgemäß einbehaltenen Bardepots; wir bilanzieren sie mit dem Nominalbetrag.

Die **sonstigen Kapitalanlagen** werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten angesetzt.

Grundsätzlich erfassen wir unsere finanziellen Vermögenswerte im Direktbestand zum Erfüllungstag. In Spezialfonds gehaltene Kapitalanlagen werden zum Handelstag erfasst.

Wertpapiere, die wir im Rahmen der Wertpapierleihe verleihen, weisen wir weiterhin in der Bilanz aus, da kein Übergang der Chancen und Risiken erfolgt; von uns entlehene Wertpapiere werden beim Verleiher bilanziert. Gebühren aus der Wertpapierleihe zeigen wir im Kapitalanlageergebnis.

Das Nettoergebnis aus Kapitalanlagen setzt sich zusammen aus den laufenden Erträgen, Erträgen aus Zuschreibungen, Gewinnen bzw. Verlusten aus dem Abgang von Kapitalanlagen, sonstigen Erträgen, Abschreibungen auf Kapitalanlagen sowie Verwaltungs-, Zins- und sonstigen Aufwendungen. Die laufenden Erträge und Aufwendungen aus den nicht ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Kapitalanlagen berechnen sich nach der Effektivzinsmethode, das heißt, eventuell vorhandene Auf- oder Abgelder werden den Anschaffungskosten bis zur Fälligkeit ergebniswirksam ab- oder hinzugerechnet.

Wertminderungen (Impairment)

Wir prüfen regelmäßig zu jedem Bilanzstichtag, ob es bei unseren finanziellen Vermögenswerten bzw. Gruppen finanzieller Vermögenswerte objektive substanzielle Hinweise gibt, die auf eine Wertminderung hinweisen.

Dauerhafte Wertminderungen werden bei allen festverzinslichen Wertpapieren, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden bzw. jederzeit veräußerbar sind, sowie bei nichtfestverzinslichen Wertpapieren – anders als vorübergehende Wertminderungen – erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung erfasst. IAS 39.59 enthält eine Liste objektiver substanzieller Hinweise auf Wertminderungen finanzieller Vermögenswerte. Zusätzlich bestimmt IAS 39.61, dass das wesentliche oder nachhaltige Absinken des beizulegenden Zeitwerts unter die Anschaffungskosten bei Wertpapieren mit Eigenkapitalcharakter als objektiver Hinweis auf eine Wertminderung gilt. Diese Regelungen werden durch entsprechende interne Richtlinien konkretisiert.

Wir ermitteln die Anschaffungskosten auf der Basis der durchschnittlichen Gesellschaftseinstandskurse. Die Abschreibung erfolgt bei dauerhafter Wertminderung auf den beizulegenden Zeitwert zum Abschlussstichtag, das heißt grundsätzlich auf den öffentlich notierten Börsenkurs. Bereits einmal wertberichtigte Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter werden bei einem weiteren Absinken des beizulegenden Zeitwerts – auch wenn die Wertminderung nur vorüber-

gehend ist – sofort erfolgswirksam abgeschrieben. Erfolgswirksam erfasste Wertminderungen dürfen nicht ergebniswirksam rückgängig gemacht werden.

Bei der Werthaltigkeitsprüfung von zu fortgeführten Anschaffungskosten bewerteten finanziellen Vermögenswerten prüfen wir zunächst, ob wesentliche Posten für sich betrachtet im Wert gemindert sind. Ist dies nicht der Fall sowie bei unwesentlichen Posten führen wir die Werthaltigkeitsprüfung auf der Grundlage zusammengefasster Bewertungseinheiten durch. Dabei werden solche Vermögenswerte, für die bereits eine Einzelwertberichtigung gebildet wurde, nicht berücksichtigt. Die Höhe des voraussichtlichen Verlusts ergibt sich aus der Differenz des Buchwerts des Vermögenswerts bzw. der Gruppe von Vermögenswerten sowie dem Barwert der erwarteten künftigen Zahlungsströme aus diesen. Der Buchwert wird direkt um diesen Betrag aufwandswirksam reduziert. Fallen die Gründe für die Abschreibung weg, wird eine erfolgswirksame Zuschreibung maximal auf die ursprünglichen fortgeführten Anschaffungskosten vorgenommen.

C Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice

Hierbei handelt es sich um Kapitalanlagen der Versicherungsnehmer aus fondsgebundenen Lebensversicherungen. Wir bilanzieren sie zum Marktwert. Die unrealisierten Gewinne oder Verluste aus Marktwertveränderungen werden im Ergebnis aus Kapitalanlagen berücksichtigt. Ihnen stehen Veränderungen der entsprechenden versicherungstechnischen Rückstellungen (Passivposten D) in gleicher Höhe gegenüber, die im versicherungstechnischen Ergebnis berücksichtigt werden.

D Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

Die Anteile unserer Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen ermitteln wir gemäß den vertraglichen Bedingungen aus den jeweiligen versicherungstechnischen Rückstellungen; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C. Bonitätsrisiken werden berücksichtigt.

E Forderungen

Die Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft, die Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft und die sonstigen Forderungen setzen wir mit dem Nennwert an. Wertberichtigungen nehmen wir vor, sofern Hinweise auf substanzielle Wertminderungen vorliegen, vergleiche Aktivposten B (Wertminderungen).

F Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand

Die Zahlungsmittelbestände weisen wir mit ihrem Nennwert aus.

Passivseite

G Aktivierte Abschlusskosten

In den aktivierten Abschlusskosten werden Provisionen und andere variable Kosten abgegrenzt, die unmittelbar bei Abschluss oder Verlängerung von Versicherungsverträgen anfallen.

In der Lebensversicherung sowie der Krankenerstversicherung werden die aktivierten Abschlusskosten über die planmäßige Laufzeit der Verträge abgeschrieben. Dies erfolgt entweder nach FAS 60 proportional zu den Beitragseinnahmen oder nach FAS 97 bzw. FAS 120 proportional zu den erwarteten Bruttomargen der jeweiligen Verträge, die für das entsprechende Jahr der Vertragslaufzeit errechnet wurden. Die Zuordnung der einzelnen Verträge zu den relevanten FAS ist in den Erläuterungen zu Passivposten C dargestellt. Bei der Bestimmung des Abschreibungsbetrags berücksichtigen wir eine rechnungsmäßige Verzinsung sowie eine Bestandsveränderung durch Abgang von Verträgen. In der Schaden- und Unfallversicherung sowie der Krankenrückversicherung schreiben wir die aktivierten Abschlusskosten linear über die durchschnittliche Vertragslaufzeit von bis zu fünf Jahren ab. Die aktivierten Abschlusskosten werden regelmäßig im Rahmen eines Angemessenheitstests nach IFRS 4 (Liability-Adequacy-Test) auf ihre Werthaltigkeit überprüft; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C.

H Aktive Steuerabgrenzung

Aktive latente Steuern müssen nach IAS 12 dann bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz niedriger oder Passivposten höher anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen). Ebenso werden aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt. Wir berücksichtigen die landesspezifischen Steuersätze und die jeweilige steuerliche Situation eines Unternehmens; teilweise verwenden wir zur Vereinfachung einheitliche Steuersätze für einzelne Sachverhalte oder Tochterunternehmen. Sofern unrealisierte Verluste bei Wertpapieren direkt im Eigenkapital erfasst werden (vergleiche Aktivposten B – Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar), bilden wir auch die daraus resultierenden aktiven latenten Steuern erfolgsneutral. Aktive latente Steuern werden wertberichtigt, wenn eine Realisierung der jeweiligen Forderung nicht wahrscheinlich ist.

I Übrige Aktiva

Übrige Aktiva bilanzieren wir grundsätzlich mit den fortgeführten Anschaffungskosten. Eigengenutzte Grundstücke und Bauten werden bewertet wie unter Aktivposten B – Grundstücke und Bauten – dargestellt. Außerplanmäßige Abschreibungen sowie die Zuschreibungen der im Konzern eigengenutzten Grundstücke und Bauten werden auf die versicherungstechnischen Funktionsbereiche verteilt.

A Eigenkapital

Der Posten **Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage** enthält die von den Aktionären der Münchener Rück AG auf die Aktien eingezahlten Beträge. Die Kapitalrücklage wird durch die extern verursachten Kosten, die unmittelbar mit Eigenkapitalmaßnahmen in Zusammenhang stehen, nach Berücksichtigung der Steuereffekte gemindert.

Als **Gewinnrücklagen** weisen wir die Gewinne aus, die Konzernunternehmen seit ihrer Zugehörigkeit zur Münchener-Rück-Gruppe erzielt und nicht ausgeschüttet haben, sowie Erträge und Aufwendungen aus Veränderungen des Konsolidierungskreises. Darüber hinaus wird bei einer Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Anpassungsbetrag für frühere Perioden, die nicht in den Abschluss einbezogen werden, im Eröffnungsbilanzwert der Gewinnrücklagen der frühesten dargestellten Periode erfasst.

Die eigenen Aktien, welche die Münchener Rück zum Bilanzstichtag im Bestand hat, werden direkt von den Gewinnrücklagen abgesetzt.

Unrealisierte Gewinne und Verluste aus der Bewertung von jederzeit veräußerbaren sonstigen Wertpapieren zu beizulegenden Zeitwerten, Anteilen an nicht konsolidierten verbundenen Unternehmen sowie an assoziierten Unternehmen, die wir nicht nach der Equitymethode bewerten, werden in den **übrigen Rücklagen** berücksichtigt. Die unrealisierten Gewinne und Verluste aus der Equitybewertung assoziierter Unternehmen, die aus der Währungsumrechnung ausländischer Tochterunternehmen resultierenden Umrechnungsdifferenzen sowie das Bewertungsergebnis aus der Absicherung von Zahlungsströmen (Cashflow-Hedges) werden ebenfalls in den übrigen Rücklagen ausgewiesen. Zudem werden Zuschreibungen auf jederzeit veräußerbare sonstige Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter in diesem Eigenkapitalposten erfasst.

Die **Minderheitsanteile** bilanzieren wir als Teil des Eigenkapitals. Diese umfassen die Anteile Dritter am Eigenkapital von konsolidierten Tochterunternehmen, die nicht zu 100 % direkt oder indirekt der Münchener Rück AG gehören. Die direkten Fremdanteile an Spezialfonds werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen. Den auf die Minderheitsanteile entfallenden Anteil am Ergebnis weisen wir in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung als Gewinnverwendung aus.

B Nachrangige Verbindlichkeiten

Nachrangige Verbindlichkeiten umfassen Verbindlichkeiten, die im Liquidations- oder Konkursfall erst nach den Forderungen anderer Gläubiger erfüllt werden dürfen. Sie werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet.

C Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)

Die versicherungstechnischen Rückstellungen werden in der Bilanz brutto ausgewiesen, das heißt vor Abzug des Anteils, der auf unsere Rückversicherer entfällt; siehe hierzu die Erläuterungen zu Aktivposten D. Der Rückversicherungsanteil wird anhand der einzelnen Rückversicherungsverträge ermittelt und bilanziert. Die Abschlusskosten aus Versicherungsverträgen aktivieren wir und verteilen sie über die Laufzeit der Verträge; siehe hierzu die Erläuterungen zu Aktivposten G. Grundlage für die Bewertung versicherungstech-

nischer Rückstellungen sind die Standards FAS 60, FAS 97 und FAS 120. Kreditversicherungen werden nach den Vorschriften des IFRS 4 bilanziert.

Die **Beitragsüberträge** entsprechen den bereits vereinnahmten Beiträgen, die auf künftige Risikoperioden entfallen. Diese Beiträge werden in der Erstversicherung für jeden Versicherungsvertrag taggenau abgegrenzt; in der Rückversicherung verwenden wir zum Teil Pauschalsätze, soweit die für eine zeitanteilige Berechnung erforderlichen Daten nicht vorliegen. Die Bildung von Beitragsüberträgen ist auf kurzfristiges Versicherungsgeschäft beschränkt. Dies betrifft in der Erst- und Rückversicherung jeweils die Schaden-, Unfall- und Krankenversicherung.

Die **Deckungsrückstellung** wird bei langfristigem Versicherungsgeschäft für die Verpflichtungen aus garantierten Ansprüchen der Versicherungsnehmer in Höhe des versicherungsmathematisch errechneten Werts gebildet. Dies betrifft die Lebensversicherung sowie Teile der Kranken- und der Unfallversicherung, soweit das Geschäft nach Art des Lebensversicherungsgeschäfts betrieben wird. Die Bewertung erfolgt in der Regel nach der prospektiven Methode, indem die Differenz der Barwerte der zukünftigen Leistungen und der zukünftigen Beiträge gebildet wird. In die Berechnung gehen biometrische Rechnungsgrundlagen, insbesondere Annahmen in Bezug auf Sterblichkeit, Invalidisierung und Morbidität sowie Annahmen zur Kapitalanlageverzinsung, zum Storno und zu Kosten ein. Diese werden zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses auf realistischer Basis geschätzt und umfassen adäquate Sicherheitsmargen, die das Änderungs-, Irrtums- und Zufallsrisiko berücksichtigen. Die Rechnungsgrundlagen werden angepasst, wenn dies aufgrund eines Angemessenheitstests nach IFRS 4 angezeigt ist.

Die Bewertung der Deckungsrückstellung erfolgt je nach Art des Vertrags nach FAS 60 (Lebenserstversicherung ohne erfolgsabhängige Überschussbeteiligung, Krankenerstversicherung sowie der überwiegende Teil der Rückversicherung), nach FAS 97 (Lebenserstversicherung mit abgekürzter Beitragszahlung, Lebenserstversicherung nach dem Universal-Life-Modell, fondsgebundene Lebensversicherungen sowie Lebensrückversicherung für übernommene Verträge nach FAS 97) oder nach FAS 120 (Lebenserstversicherung mit erfolgsabhängiger Überschussbeteiligung).

Für Verträge nach FAS 60 ergibt sich die Deckungsrückstellung aus dem Barwert der geschätzten künftigen Versicherungsleistungen (einschließlich Schadenregulierungskosten) abzüglich des Barwerts der zukünftigen Reserveprämie. Die Reserveprämie (Net Level Premium) entspricht dem Anteil des Bruttobeitrags, der zur Finanzierung zukünftiger Versicherungsleistungen benötigt wird. Die Bewertung von Lebenserstversicherungsverträgen mit abgekürzter Beitragszahlung nach FAS 97 erfolgt grundsätzlich analog zu FAS 60. Bei allen übrigen Verträgen nach FAS 97 wird ein Konto geführt, auf dem Reserveprämien und Zinsgewinne gutgeschrieben sowie Risikobeiträge und Verwaltungskosten belastet werden; dabei sind nicht alle Gutschriften und Belastungen bei Vertragsabschluss vertraglich festgelegt. Die Deckungsrückstellung für Lebenserstversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (fondsgebundene Lebensversicherung), werden unter Passivposten D gesondert ausgewiesen. Bei Verträgen nach FAS 120 setzt sich die

Deckungsrückstellung aus einer Rückstellung für Garantieleistungen (Net Level Premium Reserve) und einer Rückstellung für Schlussüberschussanteile zusammen. Die „Net Level Premium Reserve“ ergibt sich aus dem Barwert der garantierten Versicherungsleistungen (inklusive erworbener Boni, aber ohne Schadenregulierungskosten) abzüglich des Barwerts der zukünftigen Reserveprämien. Die Reserveprämie berechnet sich als Nettoprämie abzüglich des für die Deckung des Regulierungsaufwands vorgesehenen Beitragsanteils. Die Rechnungsgrundlagen stimmen im Regelfall mit denen der Beitragskalkulation überein. Die Rückstellung für Schlussüberschüsse wird anteilig mit einer festen Quote der erwarteten Bruttomargen aufgebaut. Dafür wird das gleiche Verfahren verwendet, nach dem die Tilgungsbeträge der aktivierten Abschlusskosten bestimmt werden.

In der Erst- und Rückversicherung wird die **Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle** für Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen zum Bilanzstichtag gebildet. Ein Teil der Rückstellung betrifft bekannte Versicherungsfälle, für die wir individuell bestimmte Rückstellungen bilden. Zusätzlich sind Aufwendungen für Versicherungsfälle berücksichtigt, deren Eintritt noch nicht bekannt ist (z. B. weil sie noch nicht gemeldet wurden oder weil sie sich noch nicht manifestiert haben). Eine dritte Klasse von Rückstellungen deckt die Fälle ab, in denen Versicherungsfälle zwar bekannt sind, aber deren Ausmaß sich später als umfangreicher darstellt als zunächst abzusehen war. In all diesen Rückstellungen sind jeweils Aufwände für interne und externe Schadenregulierungskosten enthalten. Die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle beruht auf Schätzungen; die tatsächlichen Zahlungen können daher höher oder niedriger ausfallen. Angesetzt wird der realistisch geschätzte künftige Erfüllungsbetrag; dabei werden Erfahrungen der Vergangenheit und Annahmen in Bezug auf die weitere Entwicklung (z. B. soziale, wirtschaftliche oder technische Parameter) berücksichtigt. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen werden überwiegend nicht abgezinst; Ausnahmen gelten bei einigen Rückstellungen für Berufsunfähigkeitsrenten und Renten in der Arbeiterunfallversicherung und anderen Sparten der Schaden- und Unfallversicherung, die wir diskontieren. Die Münchener-Rück-Gruppe verwendet bei der Bestimmung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle eine Reihe aktueller Projektionsmethoden. Sie umfassen das Chain-Ladder-Verfahren und das Bornhuetter-Ferguson-Verfahren. Bei der Anwendung der statistischen Verfahren betrachten wir Großschäden gesondert. Die von uns verwendeten aktuariellen Standardverfahren werden sowohl auf die Abwicklungsdreiecke der Zahlungen als auch auf die Abwicklungsdreiecke der berichteten Schäden angewandt, sodass wir eine Bandbreite von Schätzungen für den Endschaden erhalten. Innerhalb dieser Bandbreite wird für den Bilanzstichtag ein realistischer Schätzwert für den Endschaden festgelegt. Durch Abzug der bereits geleisteten Zahlungen erhält man die bilanzierte Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle.

Die **übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen** enthalten überwiegend die Rückstellung für Beitragsrückerstattung in der Erstversicherung und die Rückstellung für Gewinnanteile in der Rückversicherung. Rückstellungen für Beitragsrückerstattung werden in der Lebens- und Krankenerstversicherung für Verpflichtungen zur Über-

schussbeteiligung der Versicherungsnehmer gebildet, die am Bilanzstichtag noch nicht unwiderruflich den einzelnen Verträgen zugeordnet sind. Soweit diese Rückstellungen nach nationalen Vorschriften gebildet werden, verwendet man in der Regel einen retrospektiven Ansatz auf der Grundlage aufsichtsrechtlicher bzw. einzelvertraglicher Regelungen. Daneben werden Rückstellungen für latente Beitragsrückerstattung für die auf Versicherungsnehmer entfallenden Anteile an den Bewertungsunterschieden zwischen IFRS und lokaler Rechnungslegung auf der Basis der erwarteten zukünftigen Quoten zur Überschussbeteiligung gebildet. Für unrealisierte Gewinne und Verluste aus jederzeit veräußerbaren Kapitalanlagen, die direkt im Eigenkapital erfasst werden (siehe Aktivposten B), bilden wir die resultierende Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung erfolgsneutral; ansonsten berücksichtigen wir Veränderungen der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung erfolgswirksam.

Alle versicherungstechnischen Rückstellungen werden in einem Angemessenheitstest nach IFRS 4 regelmäßig überprüft. Wenn aktuelle Erfahrungen zeigen, dass die auf der Grundlage der ursprünglichen Annahmen gebildeten Rückstellungen abzüglich der aktivierten Abschlusskosten und der Barwert der zugehörigen Beiträge nicht ausreichen, um die erwarteten zukünftigen Leistungen zu decken, passen wir die versicherungstechnischen Rückstellungen erfolgswirksam an. Die Angemessenheit der Beitragsüberträge sowie der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle überprüfen wir in Bezug auf den aktuell realistisch geschätzten künftigen Erfüllungsbetrag. Die Überprüfung, ob die Deckungsrückstellung angemessen ist, geschieht auf der Basis aktueller realistischer Schätzungen der Rechnungsgrundlagen, des anteiligen Ergebnisses aus Kapitalanlagen sowie (für überschussbeteiligte Verträge) der künftigen Überschussbeteiligung.

D Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)

Dieser Posten beinhaltet die Deckungsrückstellung zu Lebenserstversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko selbst tragen (fondsgebundene Lebensversicherung). Der Wert der Deckungsrückstellung entspricht im Wesentlichen dem Marktwert der jeweiligen Kapitalanlagen, die unter Aktivposten C ausgewiesen werden. Zudem sind, wie bei der Deckungsrückstellung nach FAS 97, unter Umständen zusätzliche Beitragsbestandteile zu passivieren; siehe hierzu die Erläuterungen zu Passivposten C. Die Veränderungen dieser Rückstellung werden vollständig im versicherungstechnischen Ergebnis berücksichtigt. Soweit sie auf unrealisierten Gewinnen und Verlusten aus Marktwertveränderungen der zugehörigen Kapitalanlagen beruhen, stehen diesen gegenläufige Veränderungen im Ergebnis aus Kapitalanlagen gegenüber.

E Andere Rückstellungen

Der Posten umfasst u. a. die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen. Die Unternehmen der Münchener-Rück-Gruppe geben ihren Mitarbeitern in der Regel beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen. Art und Höhe der Pensionszusagen richten sich nach den jeweiligen Versorgungsordnungen. Sie basieren zumeist auf Dienstzeit und Entgelt der Mitarbeiter. Bei beitragsorientierten

Pensionszusagen leisten die Unternehmen einen festen Beitrag an einen Versicherer oder einen Pensionsfonds. Die Verpflichtung des Unternehmens ist mit der Zahlung des Beitrags endgültig abgegolten. Bei leistungsorientierten Pensionszusagen erteilen Unternehmen oder Pensionsfonds dem Mitarbeiter eine bestimmte Pensionszusage. Die zur Finanzierung zu zahlenden Beiträge des Unternehmens sind nicht im Vorhinein festgelegt. Stehen den Pensionsverpflichtungen Vermögenswerte einer rechtlich eigenständigen Einheit gegenüber (z. B. eines Fonds oder eines Contractual-Trust-Agreements in Form einer doppelseitigen Treuhand), die ausschließlich zur Bedeckung der erteilten Pensionsversprechen verwendet werden dürfen und dem Zugriff etwaiger Gläubiger entzogen sind (Planvermögen), so sind die Pensionsverpflichtungen unter Abzug dieser Vermögenswerte auszuweisen. Übersteigt der beizulegende Zeitwert der Vermögenswerte die zugehörigen ausgelagerten Pensionsverpflichtungen, ist dieser Rückzahlungsanspruch unter den sonstigen Forderungen auszuweisen. Die Bewertung der Pensionsverpflichtungen erfolgt gemäß IAS 19, Leistungen an Arbeitnehmer, nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Method) und fußt auf versicherungsmathematischen Gutachten. Es werden nicht nur die am Bilanzstichtag bekannten Anwartschaften und laufenden Renten bewertet, sondern man berücksichtigt auch deren zukünftige Entwicklung.

Der Zinssatz, mit dem die Pensionsverpflichtungen abgezinst werden, orientiert sich an den Zinssätzen, die für langfristige Anleihen von Emittenten bester Bonität gelten (z. B. Staatsanleihen). Versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste aus den Pensionsverpflichtungen und dem Planvermögen ergeben sich durch Abweichungen des geschätzten Risikoverlaufs vom tatsächlichen Risikoverlauf. Sie werden sofort erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnet.

Steuerrückstellungen für tatsächliche Steuern werden ohne Abzinsung entsprechend den voraussichtlichen Steuernachzahlungen für das Berichtsjahr bzw. für Vorjahre angesetzt.

Übrige Rückstellungen bilden wir in Höhe des voraussichtlichen Bedarfs; sofern der Zinseffekt unwesentlich ist, werden sie nicht abgezinst.

F Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten umfassen Anleihen, Depotverbindlichkeiten und sonstige Verbindlichkeiten. Die finanziellen Verbindlichkeiten bilanzieren wir zu fortgeführten Anschaffungskosten. Der Wert der Optionskomponenten der im Geschäftsjahr gewandelten bzw. getilgten Umtauschanleihen der ERGO International AG wurde als Residualgröße aus dem Marktkurs der Umtauschanleihen und dem anhand der aktuellen Markttrenditen berechneten Wert der Anleihekomponenten ermittelt. Die direkten Fremddarlehen an Spezialfonds werden zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

G Passive Steuerabgrenzung

Passive latente Steuern müssen nach IAS 12 dann bilanziert werden, wenn Aktivposten in der Konzernbilanz höher oder Passivposten niedriger anzusetzen sind als in der Steuerbilanz des betreffenden Konzernunternehmens und sich diese Differenzen in der Zukunft mit steuerlicher Wirkung wieder ausgleichen (temporäre Differenzen); vergleiche Erläuterungen zu Aktivposten H.

Währungsumrechnung

Die Berichtswährung der Münchener Rück ist der Euro (€). Die Bilanzen ausländischer Tochterunternehmen, deren Landeswährung nicht der Euro ist, rechnen wir gemäß dem Konzept der funktionalen Währung mit den Stichtagskursen vom Jahresende in Euro um, die Gewinn- und Verlust-Rechnungen mit Quartalsdurchschnittskursen. Umrechnungsdifferenzen, die hieraus resultieren, werden im Eigenkapital (übrige Rücklagen) ausgewiesen. Fremdwährungsgeschäfte werden grundsätzlich gemäß IAS 21 in die jeweilige Landeswährung der Konzernunternehmen umgerechnet. Für die Rückversicherung wird ergänzend das Prinzip der kongruenten Deckung angewendet. Dies

bedeutet, dass sich Konzernunternehmen, die einen wesentlichen Teil ihres Geschäfts in Fremdwährung zeichnen, gegen Verluste aus Wechselkursänderungen in der Regel dadurch absichern, dass sie versuchen, Aktiva und Passiva in den einzelnen Fremdwährungen in der gleichen Höhe zu halten. Soweit es bei der Umrechnung von Fremdwährungsgeschäften in die jeweilige Landeswährung der Konzernunternehmen dennoch zu Währungsgewinnen oder -verlusten kommt, werden sie in den sonstigen Erträgen oder Aufwendungen ausgewiesen. Die Umrechnungskurse der für uns wichtigsten Währungen lauten folgendermaßen:

Umrechnungskurse

1 € entspricht:	31.12.2006	Bilanz Vorjahr	Q4 2006	Q3 2006	Q2 2006	Q1 2006	Q4 2005	Q3 2005	Erfolgsrechnung Q2 2005	Q1 2005
Australischer Dollar	1,67300	1,60800	1,67463	1,68366	1,68371	1,62793	1,59865	1,60501	1,63782	1,68700
Kanadischer Dollar	1,53450	1,37790	1,46882	1,42841	1,41098	1,38917	1,39511	1,46595	1,56661	1,60773
Pfund Sterling	0,67375	0,68710	0,67323	0,67980	0,68804	0,68640	0,68021	0,68331	0,67843	0,69373
Rand	9,29750	7,48125	9,43203	9,10997	8,12931	7,40214	7,76097	7,93395	8,07194	7,87516
Schweizer Franken	1,60965	1,55460	1,59306	1,57688	1,56350	1,55929	1,54767	1,55348	1,54375	1,54902
US-Dollar	1,31865	1,17955	1,28942	1,27441	1,25700	1,20220	1,18880	1,21973	1,25887	1,31156
Yen	157,1240	139,2220	151,8450	148,0810	143,7610	140,5450	139,3170	135,6200	135,3510	137,0570

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Aktiva

(1) Geschäfts- oder Firmenwert

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	3 271	3 144
Kumulierte außerplanmäßige Abschreibungen 31.12. Vorjahr	7	–
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	3 264	3 144
Währungsänderungen	–125	170
Zugänge	121	2
Abgänge	–	45
Außerplanmäßige Abschreibungen	4	7
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	3 256	3 264
Kumulierte außerplanmäßige Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	11	7
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	3 267	3 271

Der Geschäfts- oder Firmenwert ergibt sich hauptsächlich aus dem Erwerb der Munich Re America (vormals American Re) im November 1996 sowie aus dem Erwerb zusätzlicher Anteile an der ERGO Versicherungsgruppe in den Jahren 2001 und 2002. Die Zugänge von 121 Millionen € resultieren überwiegend aus dem in unseren Angaben zum Konsolidierungskreis ausführlich dargestellten Kauf von 75 % des Stammkapitals der İsviçe-Versicherungsgruppe.

Werthaltigkeitsprüfung (Impairmenttest) der wesentlichen Geschäfts- oder Firmenwerte

Für Zwecke der Werthaltigkeitsprüfung sind gemäß IFRS 3 in Verbindung mit IAS 36 die Geschäfts- oder Firmenwerte den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zuzuordnen, die den Nutzen (in Form von Zahlungsströmen) aus dem Unternehmenserwerb ziehen. Ein etwaiger Wertminderungsbedarf ergibt sich aus dem Vergleich des Buchwerts (inklusive zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwerts) einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit mit dem erzielbaren Betrag. Der erzielbare Betrag ist das Maximum aus

- Nettoveräußerungserlös (beizulegender Zeitwert abzüglich Verkaufskosten) und
- Nutzungswert (Barwert der künftigen Zahlungsströme, die voraussichtlich aus einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit abgeleitet werden können). Bei der Ermittlung des Nutzungswerts bauen die Zahlungsstromprognosen auf den jüngsten vom Management genehmigten Finanzplänen bzw. Vorhersagen auf. Jenseits des Zeitraums, auf den sich diese beziehen, werden die Zahlungsströme mit einer gleichbleibenden Wachstumsrate für die Folgejahre durch eine Extrapolation der Prognosen, die auf den Finanzplänen bzw. Vorhersagen beruhen, geschätzt.

Die Geschäfts- oder Firmenwerte aus dem Erwerb der Munich Re America (Buchwert 1 046 Millionen €) sowie aus dem Erwerb von Anteilen an der ERGO Versicherungsgruppe (Buchwert 1 754 Millionen €) wurden für die Werthaltigkeitsprüfung den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten „Segment Rückversicherung Schaden/Unfall“ bzw. „ERGO“ zugeordnet. Den erzielbaren Betrag dieser Einheiten bestimmten wir anhand des Nutzungswerts. Für das Geschäftsjahr 2006 ergab die Werthaltigkeitsprüfung keinen Wertminderungsbedarf für diese zahlungsmittelgenerierenden Einheiten.

Wesentliche Annahmen zur Bestimmung des Nutzungswerts der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten

Die Werthaltigkeitsprüfung der Geschäftswerte aus dem Erwerb der Munich Re America und aus dem Erwerb der ERGO wurde auf der Basis der zum Zeitpunkt der Prüfung im ersten Quartal aktuellen Zahlungsstrompläne durchgeführt.

Zugrundeliegende Annahmen für die Zahlungsstromprognosen zum Zeitpunkt der Werthaltigkeitsprüfung

	Segment Rückversicherung Schaden/Unfall	ERGO
Wesentliche Annahmen bezüglich der Zahlungsstromplanung	In der Detailplanungsphase rechnen wir mit stabilen Beitragseinnahmen bei einem leichten Rückgang des Schadenaufwands sowie der Schadenquoten. Wir sind grundsätzlich von steigenden Aktienmärkten und einem moderat steigenden Zinsniveau ausgegangen.	Für die Detailplanung wird im Durchschnitt ein angemessenes Wachstum der Ergebnisse erwartet. Dabei wird ein moderater Anstieg der Aktienmärkte wie auch des Zinsniveaus unterstellt.
Detaillierte Zahlungsstromplanung auf der Basis von Finanzplänen/Vorhersagen	3 Jahre	3 Jahre
Wachstumsrate, die zur Extrapolation jenseits der Zahlungsstromplanung auf der Basis von Finanzplänen/Vorhersagen verwendet wird	0–1,5 % 1,5 % als maximale Wachstumsrate gemäß Rundschreiben 2108/2003 des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.	
Diskontzinssatz	10–12 % Der Diskontzinssatz wurde in Form der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten ermittelt. Dabei wendeten wir das Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM) an. Der Diskontzins berechnet sich aus einem risikolosen Basiszins zuzüglich eines Risikozuschlags und den marktüblichen Fremdkapitalzinsen unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur. Gemäß IAS 36 wird dabei zur Ableitung der Kapitalkostenbestandteile (Risikozuschlag, Kapitalstruktur) auf eine Peergroup bestehend aus internationalen Erst- bzw. Rückversicherungsunternehmen zurückgegriffen. Die Herleitung des risikolosen Basiszinssatzes sowie der Fremdkapitalkosten basiert auf Marktdaten. Es handelt sich um eine Berechnung vor Steuern. Eine Überleitung zu den Kapitalkosten der Münchener Rück nach Steuern ist nicht möglich.	8–9 %

(2) Sonstige immaterielle Vermögenswerte

	Software	Erworbene Versiche- rungs- bestände	Übrige	2006	Vorjahr
Alle Angaben in Mio. €					
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	843	1 097	298	2 238	2 342
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	450	520	232	1 202	1 099
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	393	577	66	1 036	1 243
Währungsänderungen	1	–10	2	–7	14
Veränderung Konsolidierungskreis	10	–	86	96	–76
Zugänge	56	17	8	81	117
Abgänge	1	–	5	6	11
Veränderungen gemäß IAS 8	–	–	–	–	–75
Zuschreibungen	–	–	–	–	–
Abschreibungen – Planmäßig	106	20	17	143	170
– Außerplanmäßig	–	2	–	2	6
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	353	562	140	1 055	1 036
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	550	537	243	1 330	1 202
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	903	1 099	383	2 385	2 238

In den erworbenen Versicherungsbeständen sind mit 392 Millionen € fortgeführte Buchwerte enthalten, die aus der Übernahme des Lebensrückversicherungsgeschäfts der CNA Financial Corporation sowie aus dem Erwerb zusätzlicher Anteile an der ERGO Versicherungsgruppe resultieren. Die Zugänge bei Software betreffen mit 17 Millionen € das Projekt Gloria. Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Schaden/Unfall – (1) Millionen €, in der Erstversicherung auf Leben/Gesundheit 2 (3) Millionen € und auf

Schaden/Unfall – (2) Millionen €. Die übrigen immateriellen Vermögenswerte schließen grundstücksgleiche Rechte von 2 (1) Millionen € ein. Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit bestehen in Höhe von 2 (1) Millionen €. Verpflichtungen zum Erwerb sonstiger immaterieller Vermögenswerte belaufen sich auf 2 (2) Millionen €. Im Rahmen von Softwareprojekten wurden Aufwendungen für Forschung und Entwicklung von 103 (151) Millionen € nicht aktiviert, sondern als Aufwand erfasst.

(3) Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken

	2006	Vorjahr
Alle Angaben in Mio. €		
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	7 018	10 506
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	1 220	1 460
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	5 798	9 046
Währungsänderungen	–7	7
Veränderung Konsolidierungskreis	3	–668
Zugänge	96	104
Abgänge	983	108
Zuschreibungen	30	2
Abschreibungen – Planmäßig	117	127
– Außerplanmäßig	45	319
Umgliederung	–55	–2 139
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	4 720	5 798
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	891	1 220
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	5 611	7 018

Die außerplanmäßigen Abschreibungen sind im Wesentlichen begründet durch Verkehrswertanpassungen bei Spezialfonds der Victoria Lebensversicherung AG in Höhe von 18 Millionen € und der DKV AG in Höhe von 6 Millionen €. Sie verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben/Gesundheit – (13) Millionen € und auf Schaden/Unfall 1 (46) Millionen €, in der Erstversicherung auf Leben/Gesundheit 44 (252) Millionen € und auf Schaden/Unfall – (8) Millionen €.

Die Zugänge aufgrund der Veränderung des Konsolidierungskreises hängen hauptsächlich mit dem Erwerb der isviçre-Gruppe zusammen.

Vom Bilanzwert zum 31. Dezember des Geschäftsjahres von 4 720 Millionen € betreffen 1 164 (–) Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierte fremdgenutzte Grundstücke und Bauten, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

Für den Grundbesitz bestehen Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit in Höhe von 556 (522) Millionen €. Die aktivierten Ausgaben für Gebäude im Bau betragen zum Bilanzstich-

tag 60 (39) Millionen €; die Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz belaufen sich auf 32 (25) Millionen €.

Der beizulegende Zeitwert der fremdgenutzten Grundstücke und Bauten beträgt zum Bilanzstichtag 6 287 (7 132) Millionen €. Davon betreffen 1 714 (–) Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierte fremdgenutzte Grundstücke und Bauten. Jedes Grundstück wird separat zum 31. Dezember 2006 bewertet, sofern keine Bewertungseinheit gebildet wurde. Bewertet wird sowohl von konzern-internen als auch von externen Gutachtern. Maßgeblich für die Bewertung ist die Ermittlung der Nachhaltigkeit von Einnahmen- und Ausgabenströmen unter Berücksichtigung der Entwicklung der Marktgegebenheiten am jeweiligen Standort der Immobilie. Der beizulegende Zeitwert wird objektindividuell bestimmt, indem die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert werden. In Abhängigkeit von der Art der Immobilie werden dabei Zinssätze für Wohngebäude von 3,0 bis 6,5 %, für Bürogebäude von 4,0 bis 9,5 % sowie für Einzelhandel von 4,5 bis 10,0 % verwendet.

(4) Anteile an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Verbundene Unternehmen	178	184
Assoziierte Unternehmen	1 125	1 128
Gesamt	1 303	1 312

Der beizulegende Zeitwert der Anteile an assoziierten Unternehmen beträgt zum Stichtag 1 408 (1 353) Millionen €. Eine Übersicht über die wichtigsten Beteiligungen finden Sie ab Seite 213.

(5) Darlehen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Hypothekendarlehen	4 779	4 702
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	603	587
Übrige Darlehen	24 146	19 506
Gesamt	29 528	24 795

Der beizulegende Zeitwert der Darlehen beträgt zum Stichtag 29 312 (25 666) Millionen €.

Vertragliche Restlaufzeit

Alle Angaben in Mio. €	Bilanzwerte	
	31.12.2006	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	1 192	1 176
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	830	847
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	1 190	1 108
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	1 025	735
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	2 089	1 061
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	11 289	11 331
Mehr als zehn Jahre	11 913	8 537
Gesamt	29 528	24 795

(6) Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Bilanzwerte		31.12.2006	Vorjahr
		Vorjahr	Beizulegende Zeitwerte		
Staatsanleihen	10	13	10	13	
Schuldtitel von Kreditinstituten	242	432	247	451	
Gesamt	252	445	257	464	

Vertragliche Restlaufzeit

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Bilanzwerte		31.12.2006	Vorjahr
		Vorjahr	Beizulegende Zeitwerte		
Bis zu einem Jahr	40	167	40	169	
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	56	39	58	40	
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	40	61	41	65	
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	39	43	40	45	
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	48	41	48	44	
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	29	94	30	101	
Gesamt	252	445	257	464	

Rating auf der Basis beizulegender Zeitwerte

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
AAA	10	13
AA	29	44
A	146	209
BBB und niedriger	1	2
Kein Rating	71	196
Gesamt	257	464

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen.

(7) Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Alle Angaben in Mio. €	Bilanzwerte		Unrealisierte Gewinne/Verluste		Fortgeführte Anschaffungskosten	
	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere						
– Staatsanleihen						
– Deutschland	10 576	12 513	5	467	10 571	12 046
– Übrige EU	16 382	17 725	–20	549	16 402	17 176
– USA	5 157	4 671	–27	17	5 184	4 654
– Sonstige	4 784	5 203	368	444	4 416	4 759
– Schuldtitel von Kapitalgesellschaften	29 713	30 090	322	1 259	29 391	28 831
– Sonstige	30 269	28 904	144	916	30 125	27 988
	96 881	99 106	792	3 652	96 089	95 454
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere						
– Aktien	23 268	22 523	7 992	6 874	15 276	15 649
– Investmentfonds						
– Aktienfonds	1 257	1 089	434	295	823	794
– Rentenfonds	491	461	16	24	475	437
– Immobilienfonds	457	361	5	17	452	344
– Sonstige	561	912	48	111	513	801
	26 034	25 346	8 495	7 321	17 539	18 025
Gesamt	122 915	124 452	9 287	10 973	113 628	113 479

Die Schuldtitel von Kapitalgesellschaften enthalten vor allem Pfandbriefe mit hoher Bonität. Es bestehen Verfügungsbeschränkungen bzw. Verpfändungen als Sicherheit in Höhe von 6 141 Millionen €. 2 671 (6 166) Millionen € der ausgewiesenen Wertpapiere sind an Dritte verliehen. Aufgrund der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert ergeben sich Bewertungsreserven von 9 287 (10 973) Millionen € im Vergleich zu den fortgeführten Anschaffungskosten.

Davon sind – nach Abzug der Rückstellung für latente Beitragsrück-
erstattung, latenter Steuern, von Minderheitsanteilen am Eigen-
kapital und der Konsolidierungseffekte – unrealisierte Gewinne/Ver-
luste von 6 184 (6 036) Millionen € im Eigenkapital (übrige Rücklagen)
enthalten.

Erlöse aus Veräußerungen im Geschäftsjahr

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Festverzinsliche Wertpapiere	71 578	87 820
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere		
– Börsennotiert	23 938	15 882
– Nichtbörsennotiert	823	242
Gesamt	96 339	103 944

Realisierte Gewinne und Verluste

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Gewinne aus dem Abgang	3 397	3 748
davon:		
– Festverzinsliche Wertpapiere	283	850
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	3 114	2 898
Verluste aus dem Abgang	842	403
davon:		
– Festverzinsliche Wertpapiere	444	225
– Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	398	178
Gesamt	2 555	3 345

Vertragliche Restlaufzeit der festverzinslichen Wertpapiere

Alle Angaben in Mio. €	Bilanzwerte		Fortgeführte Anschaffungskosten	
	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr
Bis zu einem Jahr	8 122	9 270	8 030	9 231
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	7 120	8 905	7 040	8 843
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	8 964	9 922	8 706	9 855
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	6 580	8 146	6 583	7 988
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	7 552	6 742	7 411	6 568
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	31 307	28 564	30 586	27 528
Mehr als zehn Jahre	27 236	27 557	27 733	25 441
Gesamt	96 881	99 106	96 089	95 454

Rating der festverzinslichen Wertpapiere auf der Basis beizulegender Zeitwerte

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
AAA	59 122	60 841
AA	18 436	22 917
A	13 860	10 870
BBB	4 100	3 159
Niedriger	479	397
Kein Rating	884	922
Gesamt	96 881	99 106

Die Ratingkategorien orientieren sich an der Einteilung der führenden internationalen Ratingagenturen.

(8) Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände

Die Handelsbestände enthalten festverzinsliche Wertpapiere von 836 (900) Millionen €, nichtfestverzinsliche Wertpapiere von 13 (9) Millionen € sowie Derivate von 494 (970) Millionen €.

Derivate werden bei der Münchener Rück eingesetzt, um Zinsänderungs-, Währungs- und sonstige Marktpreisrisiken abzusichern. Dies geschieht innerhalb der einzelnen Konzernunternehmen im

Rahmen der jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie zusätzlicher innerbetrieblicher Richtlinien. Ein Ausfallrisiko ist bei börsengehandelten Produkten praktisch nicht gegeben. Die außerbörslich abgeschlossenen Over-the-Counter-Derivate enthalten hingegen ein theoretisches Risiko in Höhe der Wiederbeschaffungskosten. Daher werden in der Münchener-Rück-Gruppe für diese Geschäfte nur solche Kontrahenten ausgewählt, die eine sehr hohe Bonität aufweisen.

Ausweis der Derivate nach Bilanzposten

Alle Angaben in Mio. €		Bilanzausweis	31.12.2006	Vorjahr
Beizulegender Zeitwert	Bilanzierung als Sicherungsbeziehung			
Positiv	Nein	Kapitalanlagen, sonstige Wertpapiere, Handelsbestände	494	970
	Ja	Übrige Aktiva	16	66
Negativ	Nein	Verbindlichkeiten, sonstige Verbindlichkeiten	-238	-128
	Ja			
Gesamt			272	908

In der folgenden Tabelle zeigen wir die beizulegenden Zeitwerte sowie die zugehörigen Nominalwerte unserer gesamten offenen Positionen, gegliedert nach Risikoarten. Positive und negative Zeitwerte haben wir saldiert. Mit 272 (908) Millionen € betrugen die offenen Positionen am 31. Dezember 2006 weniger als 1 (1) % der Bilanzsumme.

Offene Positionen

Alle Angaben in Mio. €	Fälligkeit in Jahren						31.12.2006	Vorjahr
	< 1	1–2	2–3	3–4	4–5	> 5		
Zinsrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	–1	–	–	–	–	–	–1	–1
Nominalwerte	463	–	–	–	–	–	463	130
Over-the-Counter								
Zeitwerte	2	12	24	28	34	54	154	757
Nominalwerte	2 528	2 109	1 942	1 827	1 828	8 862	19 096	18 474
Summe Zinsrisiken								
Zeitwerte	1	12	24	28	34	54	153	756
Nominalwerte	2 991	2 109	1 942	1 827	1 828	8 862	19 559	18 604
Währungsrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	8	–	–	–	–	2	10	8
Nominalwerte	5 043	86	–	–	–	244	5 373	3 846
Aktien- und Indexrisiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	5	32	8	–	–	–	45	109
Nominalwerte	1 067	676	113	–	–	–	1 856	2 155
Over-the-Counter								
Zeitwerte	6	–	–	24	–	32	62	29
Nominalwerte	1 610	–	–	100	–	98	1 808	1 826
Summe Aktien- und Indexrisiken								
Zeitwerte	11	32	8	24	–	32	107	138
Nominalwerte	2 677	676	113	100	–	98	3 664	3 981
Kreditrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–	1	–	–	–	–1	–	–
Nominalwerte	4	12	–	12	–	235	263	61
Wetterrisiken								
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–	–	1	–	–	–	1	–
Nominalwerte	58	15	110	43	–	–	226	110
Sonstige Risiken								
Börsengehandelt								
Zeitwerte	–	–	–	–	–	–	–	5
Nominalwerte	–	–	–	–	–	–	–	70
Over-the-Counter								
Zeitwerte	–	–	1	–	–	–	1	1
Nominalwerte	–	–	8	–	–	–	8	94
Summe Sonstige Risiken								
Zeitwerte	–	–	1	–	–	–	1	6
Nominalwerte	–	–	8	–	–	–	8	164
Summe aller Risiken								
Zeitwerte	20	45	34	52	34	87	272	908
Nominalwerte	10 773	2 898	2 173	1 982	1 828	9 439	29 093	26 766

Zinsrisiken in der Lebenserstversicherung werden durch Swaptions abgesichert. Diese Optionen auf Erhalt eines festen Zinssatzes werden in der Kategorie Zinsrisiken/Over-the-Counter ausgewiesen. Zum Stichtag betragen die beizulegenden Zeitwerte der genannten Swaptions 160 (652) Millionen €, die zugrundeliegenden Nominalwerte 16933 (15 639) Millionen €. Das Kapitalanlageergebnis aus Derivaten enthält einen Verlust aus Wertschwankungen dieser Optionen in Höhe von 297 (–82) Millionen €.

Obwohl in der Münchener-Rück-Gruppe Derivate grundsätzlich einer ökonomischen Sicherung von Risiken dienen, erfüllt nur ein Anteil von –18 (60) Millionen € die Vorgaben des IAS 39 für eine Bilanzierung als Sicherungsbeziehung.

Der IAS 39 unterscheidet zwischen der Absicherung von beizulegenden Zeitwerten (Fair-Value-Hedge) und der Absicherung von Zahlungsströmen (Cashflow-Hedge).

Fair-Value-Hedge

Bei einer Absicherung von beizulegenden Zeitwerten weist man die Änderung des Zeitwerts des Sicherungsinstruments zusammen mit der Änderung des Zeitwerts des abgesicherten Instruments erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung unter den Posten Erträge aus bzw. Aufwendungen für Kapitalanlagen aus. In der Münchener-Rück-Gruppe werden Sicherungsbeziehungen in Form einer Absicherung von beizulegenden Zeitwerten eingesetzt, um gezielt und effizient Währungsrisiken von Teilbeständen zu reduzieren

sowie um Risiken aus sonstigen Marktpreisänderungen zu mindern. Für die Absicherungen werden im Wesentlichen Devisentermingeschäfte und Optionen verwendet. Der beizulegende Zeitwert der hierfür eingesetzten Derivate beträgt zum Stichtag –33 (19) Millionen €. 2006 erfassten wir Wertänderungen für die Sicherungsinstrumente von –33 Millionen € sowie für die zugehörigen Grundgeschäfte von 36 Millionen € erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung.

Cashflow-Hedge

Die Absicherung von Zahlungsströmen spielt bei Schwankungen eine Rolle, die beispielsweise durch variable Zinszahlungen verursacht werden. In der Münchener-Rück-Gruppe werden mit Cashflow-Hedges überwiegend Zinsrisiken abgesichert. Hierfür setzen wir hauptsächlich Zinsswaps ein. Änderungen des beizulegenden Zeitwerts des Sicherungsinstruments werden zu diesem Zweck erfolgsneutral im Eigenkapital verbucht. Erst mit dem tatsächlichen, durch den abgesicherten Sachverhalt verursachten Kapitalab- oder -zufluss wird die so gebildete Eigenkapitalposition erfolgswirksam aufgelöst.

Zum Stichtag ergibt sich eine Eigenkapitalposition aus der Absicherung von Zahlungsströmen von 14 (6) Millionen €. Der saldierte beizulegende Zeitwert der Derivate, der in diese Kategorie fällt, beläuft sich zum Stichtag auf 15 (41) Millionen €.

Restlaufzeit und Höhe der am Bilanzstichtag abgesicherten Zahlungsströme

Alle Angaben in Mio. €	< 1 Jahr	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	> 5 Jahre	31.12.2006	Vorjahr
Nominalbeträge abgesicherter Transaktionen	10	171	135	–	–	250	566	712

(9) Depotforderungen

Die Depotforderungen dienen unmittelbar als Sicherheit für die vom Zedenten in Rückdeckung übernommenen versicherungstechnischen Rückstellungen. Daher ist das Adressenausfallrisiko begrenzt. Die Höhe und die Veränderungen der Depotforderungen im Bilanzjahr leiten sich im Regelfall aus dem Wert der Veränderungen der zugehörigen versicherungstechnischen Rückstellungen für das in Rückdeckung genommene Versicherungsgeschäft ab.

(10) Sonstige Kapitalanlagen

Die sonstigen Kapitalanlagen enthalten Einlagen bei Kreditinstituten von 3060 (2479) Millionen €.

(11) Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen

Alle Angaben in Mio. €* Beitragsüberträge Deckungsrückstellung Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle Übrige versicherungstechnische Rückstellungen Gesamt	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr
Beitragsüberträge	4	7	333	320	–	–	87	48	424	375
Deckungsrückstellung	466	1470	–	–	1355	1593	–	–	1821	3063
Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	327	158	3482	3744	10	17	424	580	4243	4499
Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	44	8	57	14	–	15	4	6	105	43
Gesamt	841	1643	3872	4078	1365	1625	515	634	6593	7980

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Details zu den Anteilen der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen sind unter den Erläuterungen zu den Posten (19), (20), (21), (22) sowie (38) dargestellt.

(12) Forderungen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr*
Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	1111	1052
Abrechnungsforderungen aus dem Rückversicherungsgeschäft	3896	4133
Zinsen und Mieten	2332	2217
Steuern	710	392
Sonstige Forderungen	776	1854
Gesamt	8825	9648

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

In den sonstigen Forderungen enthalten sind Forderungen von 243 (210) Millionen €, die aus Verträgen ohne signifikanten Risikotransfer resultieren. Diese Verträge fallen nicht in den Anwendungsbereich des IFRS 4.

Im Hinblick auf die Risiken aus dem Ausfall von Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft verweisen wir auf unsere Ausführungen im Risikobericht.

Vertragliche Restlaufzeit

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Bilanzwerte Vorjahr*
Bis zu einem Jahr	8 350	9 361
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	75	59
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	30	7
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	317	178
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	3	2
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	18	25
Mehr als zehn Jahre	32	16
Gesamt	8 825	9 648

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

(13) Aktivierte Abschlusskosten

Alle Angaben in Mio. €* Brutto Anteil der Rückversicherer Netto	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		31.12.2006	Vorjahr
	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr		
	1 811	1 873	916	1 068	5 071	4 815	500	466	8 298	8 222
	31	15	77	70	-13	5	13	8	108	98
	1 780	1 858	839	998	5 084	4 810	487	458	8 190	8 124

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Entwicklung der aktivierten Abschlusskosten (brutto)

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	8 222	8 450
Währungsänderungen	-110	158
Veränderung Konsolidierungskreis/Sonstiges	59	-464
Neu aktivierte Abschlusskosten	1 926	1 122
Veränderungen - Planmäßig	-1 861	-980
- Außerplanmäßig	62	-64
Stand 31.12. Geschäftsjahr	8 298	8 222

In den planmäßigen Veränderungen ist neben Abschreibungen auch eine planmäßige Verzinsung enthalten. Unter die außerplanmäßigen Veränderungen fallen Zu- und Abschreibungen aufgrund von Änderungen der den Berechnungen zugrundeliegenden Annahmen, die eine retrospektive Anpassung der Bewertung erforderlich machen.

(14) Steuerabgrenzung

Alle Angaben in Mio. €	Aktiv	31.12.2006 Passiv	Aktiv	Vorjahr* Passiv
Verlustvorträge und Steuergutschriften	1 228	–	2 061	–
Immaterielle Vermögenswerte	11	243	10	259
Fremdgenutzte Grundstücke und Bauten	68	221	27	219
Kapitalanlagen (ohne Grundstücke und Bauten)	1 336	2 199	514	1 751
Versicherungstechnische Rückstellungen	2 057	1 381	2 139	1 389
Pensionsrückstellungen	311	1	291	–
Schwankungsrückstellungen	–	3 296	–	2 854
Sonstige	359	815	171	729
Gesamt	5 370	8 156	5 213	7 201

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Vom Bilanzwert der aktiven Steuerabgrenzung zum 31. Dezember des Geschäftsjahres in Höhe von 5 370 Millionen € betreffen 16 (–) Millionen € Veräußerungsgruppen, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden. Vom Bilanzwert der passiven Steuerabgrenzung in Höhe von 8 156 Millionen € entfallen 65 (–) Millionen € auf Veräußerungsgruppen, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

(15) Übrige Aktiva

Hier wird vor allem Folgendes ausgewiesen: eigengenutzte Grundstücke und Bauten mit 2 534 (2 680) Millionen €, Sachanlagen und Vorräte mit 335 (352) Millionen €, abgegrenzte Aufwendungen aus dem Abschluss von Versicherungsverträgen mit 60 (82) Millionen € sowie sonstige Rechnungsabgrenzungsposten von 82 (175) Millionen €.

Entwicklung der eigengenutzten Grundstücke und Bauten

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Bruttobuchwert 31.12. Vorjahr	3 416	824
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Vorjahr	736	141
Bilanzwert 31.12. Vorjahr	2 680	683
Währungsänderungen	–10	11
Veränderung Konsolidierungskreis	1	–79
Zugänge	20	67
Abgänge	108	2
Zuschreibungen	18	2
Abschreibungen		
– Planmäßig	57	54
– Außerplanmäßig	65	87
Umgliederung	55	2 139
Bilanzwert 31.12. Geschäftsjahr	2 534	2 680
Kumulierte Abschreibungen 31.12. Geschäftsjahr	750	736
Bruttobuchwert 31.12. Geschäftsjahr	3 284	3 416

Die Zugänge aus der Veränderung des Konsolidierungskreises ergeben sich in erster Linie aus dem Erwerb der İsviçe-Versicherungsgruppe.

Die außerplanmäßigen Abschreibungen auf die eigengenutzten Grundstücke und Bauten sind im Wesentlichen begründet durch Verkehrswertanpassungen bei der Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG von 38 Millionen €.

Die außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente: In der Rückversicherung entfallen auf Leben/Gesundheit 5 (6) Millionen € und auf Schaden/Unfall 10 (20) Millionen €, in der Erstversicherung betragen die außerplanmäßigen Abschreibungen in Leben/Gesundheit 40 (58) Millionen € und in Schaden/Unfall 10 (3) Millionen €.

Vom Bilanzwert der eigengenutzten Grundstücke und Bauten zum 31. Dezember des Geschäftsjahres in Höhe von 2 534 Millionen €

betreffen 66 (–) Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierte eigengenutzte Grundstücke und Bauten, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

Der beizulegende Zeitwert der Grundstücke und Bauten beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 2 790 Millionen €. Davon betreffen 126 Millionen € als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizierte eigengenutzte Grundstücke und Bauten. Die aktivierten Ausgaben für Anlagen im Bau betragen zum Bilanzstichtag 7 Millionen € für Grundbesitz und 11 Millionen € für Betriebs- und Geschäftsausstattung. Verpflichtungen zum Erwerb von Grundbesitz machen zum Bilanzstichtag 1 Million € und für Betriebs- und Geschäftsausstattung 10 Millionen € aus.

(16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen

Die Münchener-Rück-Gruppe hat Ende November 2006 – nach Abschluss eines Bieterverfahrens – sowohl fremd- als auch eigengenutzte inländische Grundstücke und Bauten mit einem Buchwert von insgesamt 918 Millionen € kaufvertraglich gebunden. Die betroffenen Vermögenswerte und die darauf entfallende Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung und Steuerabgrenzung wurden in Veräußerungsgruppen zusammengefasst und als „zur Veräußerung gehalten“ klassifiziert. Bei den Objekten handelt es sich um Gewerbe- und Wohnimmobilien, die sich vor allem in großen Metropolen, aber auch in Mittelzentren befinden.

Zum Zeitpunkt der Klassifizierung wurden weder Ertrag noch Aufwand erfasst, weil die Verkaufspreise abzüglich Veräußerungskosten der Objekte höher waren als die Bilanzwerte des Konzerns. Auch aus der Folgebewertung zum Bilanzstichtag ergab sich kein Bewertungsergebnis.

Die Objekte, bei denen das wirtschaftliche Eigentum noch im Geschäftsjahr übergegangen ist und die daher zum Stichtag nicht mehr ausgewiesen werden, betreffen mit 82 Millionen € fremd-

genutzte Grundstücke und Bauten und mit 50 Millionen € eigengenutzte Grundstücke und Bauten.

Ein Großteil der vertraglich gebundenen Objekte wird zum Stichtag noch in der Konzernbilanz ausgewiesen, da das wirtschaftliche Eigentum erst im Geschäftsjahr 2007 übergang bzw. übergehen wird.

Neben dieser Transaktion hat die Münchener-Rück-Gruppe 2006 einen Plan zum Verkauf ihrer Mehrheitsbeteiligung an dem geschlossenen Immobilienfonds OIK Mediclin beschlossen. Der Fonds ist Eigentümer von insgesamt 21 Klinikgebäuden, die in der Konzernbilanz unter den Kapitalanlagen als fremdgenutzte Grundstücke und Bauten mit einem Bilanzwert von 444 Millionen € ausgewiesen werden. Mit der aktiven Vermarktung der Anteile wurde im vierten Quartal 2006 begonnen. Daraufhin wurden die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des Fonds in eine Veräußerungsgruppe zusammengefasst und als „zur Veräußerung gehalten“ klassifiziert. Sowohl aus der Erstbewertung der Veräußerungsgruppe zum Zeitpunkt der Klassifizierung als auch aus deren Folgebewertung zum Stichtag ergab sich kein Bewertungsergebnis. Es wird damit gerechnet, dass die Fondsanteile im Geschäftsjahr 2007 veräußert werden.

Bilanzposten, in denen zum Stichtag Veräußerungsgruppen enthalten sind

Aktiva

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr*
B. Kapitalanlagen		
I. Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	4 720	5 798
davon:		
– Zur Veräußerung gehaltene, fremdgenutzte Grundstücke und Bauten	1 164	–
H. Aktive Steuerabgrenzung	5 370	5 213
davon:		
– Aktive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen	16	–
I. Übrige Aktiva	3 541	3 964
davon:		
– Zur Veräußerung gehaltene, eigengenutzte Grundstücke und Bauten	66	–
Gesamt Aktiva in Veräußerungsgruppen	1 246	–

Passiva

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr*
C. Versicherungstechnische Rückstellungen (brutto)		
IV. Übrige versicherungstechnische Rückstellungen	10 835	10 534
davon:		
– Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung in Veräußerungsgruppen	– 169	–
F. Verbindlichkeiten		
III. Sonstige Verbindlichkeiten	10 015	12 288
davon:		
– Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Veräußerungsgruppen	231	–
G. Passive Steuerabgrenzung	8 156	7 201
davon:		
– Passive Steuerabgrenzung in Veräußerungsgruppen	65	–
Gesamt Passiva in Veräußerungsgruppen	127	–

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die Veräußerungsgruppen werden in der Segmentberichterstattung in den Segmenten Leben/Gesundheit und Schaden/Unfall ausgewiesen.

Im Dezember 2005 hat die ERGO Versicherungsgruppe AG mit der GFKL Financial Services AG Verträge zum Verkauf unseres Mehr-

heitsanteils am Systemhaus ADA-HAS-Gruppe unterzeichnet. Die zum Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung noch ausstehenden Zustimmungen von Gremien und Kartellbehörden sowie der Verkauf sind im ersten Quartal 2006 erfolgt.

Erläuterungen zur Konzernbilanz – Passiva

(17) Eigenkapital

Das Grundkapital von 587 725 396,48 € gliedert sich zum 31. Dezember 2006 in insgesamt 229 580 233 volleingezahlte und stimm-berechtigte nennwertlose Namensaktien. Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 28. April 2005 war die Münchener Rück bis zum 27. Oktober 2006 ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zu erwerben. Die Hauptversammlung am 19. April 2006 hat diesen Beschluss erneuert und damit den Vorstand ermäch-tigt, bis zum 18. Oktober 2007 eigene Aktien bis zu 10 % des Grund-kapitals zu erwerben. Die Anzahl der Aktien im Umlauf hat sich wie folgt entwickelt:

Entwicklung der Aktien im Umlauf

Alle Angaben in Stückzahl	2006	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	228 007 663	228 519 407
Zugänge		
– Ausgabe von Mitarbeiteraktien	14 648	17 248
Abgänge		
– Erwerb zur Einziehung (Aktienrückkaufprogramm)	2 036 061	–
– Erwerb zur Ausgabe von Mitarbeiteraktien	14 518	15 942
– Erwerb zur Absicherung der Wertsteigerungsrechte der langfristigen Incentive-Pläne	355 559	513 050
Stand 31.12. Geschäftsjahr	225 616 173	228 007 663

Am 31. Dezember 2006 waren 3964 060 Aktien der Münchener Rück mit einem rechnerischen Nennwert von 10 147 993,60 € im Bestand von Konzerngesellschaften. Das entspricht einem Anteil am Grundkapital von 1,73 %.

Am 7. November 2006 hat der Vorstand der Münchener Rück ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen und damit von der am 19. April 2006 durch die Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschlossenen Ermächtigung Gebrauch gemacht. Im Zeit-raum vom 8. November 2006 bis zur ordentlichen Hauptversamm-lung am 26. April 2007 sollten bis zu 11 000 000 Aktien der Münchener Rück über die Börse erworben werden. Der Aktienrückkauf ist jedoch auf einen für den Erwerb der Aktien insgesamt aufzuwendenden Kaufpreis (ohne Nebenkosten) von maximal 1 Milliarde € beschränkt. Der Rückkauf dient dem Zweck, die Aktien nach dem Erwerb zur Optimierung der Kapitalstruktur der Gesellschaft einzuziehen. Bis zum 31. Dezember 2006 wurden bereits insgesamt 2 036 061 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 122,79 € erworben. Im Februar 2007 wurde der Aktienrückkauf erfolgreich abgeschlossen.

Für das 2006 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der Münche-ner Rück AG wurden zusätzlich zu 130 vorhandenen Restaktien aus dem Mitarbeiteraktienprogramm 2005 weitere 12 225 Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von 124,00 € erworben und von den Mitarbeitern zu einem durchschnittlichen Preis von 91,90 € je Aktie gekauft.

Für das 2006 aufgelegte Mitarbeiteraktienprogramm der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH wurden 2 293 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 112,16 € erworben, welche die Mitarbeiter zu einem Preis von 82,84 € kauften. Zum 31. Dezember 2006 gibt es keine Aktien im Restbestand.

Ferner hält ein Tochterunternehmen 1 463 578 Aktien, um Wertsteige-rungsrechte abzusichern, die seit 1999 an Vorstand und oberes Management der Münchener Rück ausgegeben wurden. 2006 wur-den, um diese Programme abzusichern, insgesamt 400 000 Stück zu einem Durchschnittskurs von 106,69 € erworben und 139 691 Stück zu einem Durchschnittskurs von 121,51 € veräußert.

Im Geschäftsjahr 2006 haben die Gesellschaften der ERGO Ver-sicherungsgruppe 121 196 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 110,16 € erworben und 43 921 Aktien zu je 125,16 € veräußert, um zukünftige Verpflichtungen aus den langfristigen Incentive-Plänen, die seit 2002 aufgelegt werden, abzusichern. Zusammen mit den Münchener-Rück-Aktien, die 2002 bis 2005 zur Absicherung aus-gegebenen Wertsteigerungsrechte erworben wurden und im Bestand verblieben sind, ergibt sich bei der ERGO Versicherungsgruppe zum 31. Dezember 2006 ein Gesamtbestand von 377 510 Stück.

Die Europäische Reiseversicherung AG hat 2006 keine weiteren Münchener-Rück-Aktien gekauft, um ihre langfristigen Incentive-Pläne abzusichern, und 16 872 Stück zu einem Durchschnittskurs von 112,36 € veräußert. Zum 31. Dezember 2006 befinden sich keine Aktien mehr im Bestand.

Die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH hat im Ge-schäftsjahr 2006 zur Absicherung der Verpflichtungen aus dem lang-fristigen Incentive-Plan 37 440 Aktien zu je 106,11 € erworben sowie 2 593 Stück zu einem Durchschnittskurs von 98,15 € veräußert und hält damit 86 911 Münchener-Rück-Aktien.

Die Anschaffungskosten der Aktien, die zum Geschäftsjahresende im Besitz von Konzerngesellschaften waren, betrugen insgesamt 460 022 921,03 €.

Zusammensetzung des genehmigten Kapitals

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006
Genehmigtes Kapital 2004 (bis zum 25. Mai 2009)	280
Genehmigtes Kapital 2006 (bis zum 18. April 2011)	5
Gesamt	285

Die Hauptversammlung hat am 19. April 2006 das bis zum 18. Juli 2006 befristete Genehmigte Kapital 2001 aufgehoben und ein neues Genehmigtes Kapital 2006 zur Ausgabe von Mitarbeiteraktien geschaffen.

Zusammensetzung des bedingten Kapitals

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006
Zur Sicherung von Optionsrechten aus genehmigtem Kapital (Bedingtes Kapital 2003 I)	35
Zur Sicherung von Wandel- oder Optionsrechten aus Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen (Bedingtes Kapital 2005)	100
Gesamt	135

Eigenkapitalzusammensetzung

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr*
Gezeichnetes Kapital	588	588
Kapitalrücklage	6 800	6 800
Gewinnrücklagen	9 416	7 777
Übrige Rücklagen	5 702	6 100
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	3 440	2 679
Minderheitsanteile am Eigenkapital	483	453
Eigenkapital gesamt	26 429	24 397

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Das Eigenkapital enthält 4 915 (4 933) Millionen € Schwankungsrückstellungen.

Anpassungen gemäß IAS 8 verminderten die Gewinnrücklagen um 52 Millionen €. Aufgrund der geänderten Ermittlung der IFRS-Abschlüsse der konsolidierten Spezialfonds verminderten sich die Gewinnrücklagen um 21 Millionen €. Um zuverlässigere Informationen geben zu können, wurde das Verbrauchsfolgeverfahren, das bei der Zwischengewinneliminierung konzerninterner Transaktionen angewandt wird, geändert und konzernweit vereinheitlicht. Da Änderungen der Bilanzierungsmethoden rückwirkend anzuwenden sind, wurden die Gewinnrücklagen um 29 Millionen € reduziert. Eine im zweiten Quartal 2006 für das Geschäftsjahr 2005 geleistete außerordentliche Ausgleichszahlung der Münchener Rück AG an die Münchener Rück Versorgungskasse wurde durch eine erfolgsneutrale Verminderung der Gewinnrücklagen in Höhe von 15 Millionen € berücksichtigt.

Weitere Anpassungen nach IAS 8 erhöhten die Gewinnrücklagen um 13 Millionen €.

Die Erstanwendung des Wahlrechts zur erfolgsneutralen Erfassung von versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten

im Eigenkapital gemäß IAS 19 (rev. 2004) verminderte die Gewinnrücklagen um 23 Millionen €.

Die übrigen Rücklagen enthalten –629 (–34) Millionen € aus der Währungsumrechnung und 14 (6) Millionen € aufgrund des Bewertungsergebnisses aus Cashflow-Hedges. Außerdem sind in den übrigen Rücklagen unrealisierte Gewinne und Verluste enthalten, die sich wie folgt auf die verschiedenen Posten verteilen:

Unrealisierte Gewinne und Verluste

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr*
Nichtkonsolidierte verbundene und nicht nach der Equitymethode bewertete assoziierte Unternehmen	85	42
Nach der Equitymethode bewertete assoziierte Unternehmen	70	60
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar – Festverzinslich	792	3 652
– Nichtfestverzinslich	8 495	7 321
Abzüglich:		
– Erfolgsneutral gebildete Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	2 718	4 083
– Erfolgsneutral gebildete latente Steuern	415	844
– Minderheitsanteile am Eigenkapital	68	84
– Konsolidierungs- und Währungseffekte	–76	–64
Gesamt	6 317	6 128

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Minderheitsanteile am Eigenkapital

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr*
Unrealisierte Gewinne und Verluste	70	85
Konzernergebnis	80	75
Übriges Eigenkapital	333	293
Gesamt	483	453

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Im Wesentlichen handelt es sich bei den Minderheitsanteilen um Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital der ERGO Versicherungsgruppe. Die direkten Fremdanteile an Spezialfonds weisen wir unter den sonstigen Verbindlichkeiten aus.

(18) Nachrangige Verbindlichkeiten

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Munich Re Finance B.V., Amsterdam, 6,75 %, 3 000 Millionen €, Anleihe 2003/2023	2 977	2 975
Munich Re Finance B.V., Amsterdam, 7,625 %, 300 Millionen £, Anleihe 2003/2028	442	433
Gesamt	3 419	3 408

Der beizulegende Zeitwert der nachrangigen Verbindlichkeiten beträgt zum Stichtag 3 855 (4 038) Millionen €.

(19) Beitragsüberträge

Alle Angaben in Mio. €* Brutto	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		31.12.2006	Vorjahr
	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr		
	188	204	4 123	4 643	92	86	1 467	1 220	5 870	6 153
Anteil der Rückversicherer	4	7	333	320	–	–	87	48	424	375
Netto	184	197	3 790	4 323	92	86	1 380	1 172	5 446	5 778

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Entwicklung der Beitragsüberträge (brutto)

Alle Angaben in Mio. €* Stand 31.12. Vorjahr	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	204	225	4 643	4 341	86	79	1 220	1 229	6 153	5 874
Währungs- änderungen	-17	21	-221	441	1	1	24	-18	-213	445
Veränderung Konsolidierungs- kreis	-	5	-	24	-	-	134	-106	134	-77
Gebuchte Beiträge	6 527	6 496	12 751	12 590	11 436	12 114	4 796	4 921	35 510	36 121
Verdiente Beiträge	6 526	6 543	13 050	12 753	11 431	12 108	4 707	4 806	35 714	36 210
Stand 31.12. Geschäftsjahr	188	204	4 123	4 643	92	86	1 467	1 220	5 870	6 153

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

(20) Deckungsrückstellung

Alle Angaben in Mio. €* Brutto	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr
Brutto	12 164	13 910	738	702	81 532	79 644	226	189	94 660	94 445
Anteil der Rückversicherer	466	1 470	-	-	1 355	1 593	-	-	1 821	3 063
Netto	11 698	12 440	738	702	80 177	78 051	226	189	92 839	91 382

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Deckungsrückstellung nach Art des Versicherungsschutzes (brutto)

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Leben		
– Rückversicherung	12 161	13 906
– Erstversicherung		
– Risiko-Lebensversicherung	2 290	3 275
– Sonstige Lebensversicherung	41 114	40 880
– Rentenversicherung	19 390	18 068
– Berufsunfähigkeitsversicherung	910	798
– Verträge mit Kombination mehrerer Risiken	66	47
Gesundheit		
– Rückversicherung	3	4
– Erstversicherung	17 762	16 576
Schaden/Unfall		
– Rückversicherung	738	702
– Erstversicherung	226	189
Gesamt	94 660	94 445

Die Deckungsrückstellung in der Lebensrückversicherung bezieht sich zum größten Teil auf Verträge mit dominierendem Todesfall- oder Invaliditätsrisiko. In der Rückversicherung haben Rentenversicherungen ein deutlich niedrigeres Gewicht als in der Erstversicherung.

In der Rückversicherung erfolgt die Bewertung teilweise individuell für jedes Einzelrisiko und teilweise kollektiv für rückgedeckte Bestände. Dafür werden biometrische Rechnungsgrundlagen verwendet, die auf Tafeln der nationalen Aktuarvereinigungen basieren. Sie werden für den jeweiligen rückversicherten Bestand an die beobachteten Wahrscheinlichkeiten für den Eintritt eines Versicherungsfalles angepasst. Dabei wird ein Diskontzins gewählt, dem ein konservatives Kapitalmarktszenario zugrundeliegt.

In der Erstversicherung erfolgt die Bewertung in der Regel individuell für jedes Risiko. In der deutschen Erstversicherung, auf die

ca. 91% der Deckungsrückstellung für die Erstversicherung entfallen, werden biometrische Rechnungsgrundlagen auf der Basis der Tafeln der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. verwendet. Im übrigen Erstversicherungsgeschäft werden hauptsächlich die Tafeln der nationalen Aktuarvereinigungen verwendet. Die Diskontierung erfolgt mit einem Rechnungszins, der durch den jeweiligen aufsichtsrechtlichen Höchstrechnungszins begrenzt ist.

Um die Deckungsrückstellung im Bestandsgeschäft zu bewerten, werden im Wesentlichen die gleichen Rechnungsgrundlagen verwendet wie im Vorjahr.

Weitere Angaben zu den versicherungstechnischen Risiken und Diskontzinsen finden Sie unter (36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit.

Entwicklung der Deckungsrückstellung (brutto)

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	94 445	101 926
Währungsänderungen	-334	364
Veränderung Konsolidierungskreis/Sonstiges	-1 440	-10 949
Veränderungen		
– Planmäßig	1 985	3 099
– Außerplanmäßig	4	5
Stand 31.12. Geschäftsjahr	94 660	94 445

Die Veränderung Sonstiges betrifft mit –1 290 Millionen € Portfolioein- bzw. -austritte. In den planmäßigen Veränderungen der Deckungsrückstellung sind die aus der prospektiven Kalkulation resultierenden Veränderungen aufgrund von Beitragszahlungen, Leistungsfällen und der Abwicklung der Diskontierung im Berichtsjahr enthalten.

Außerplanmäßige Veränderungen ergeben sich wegen Änderungen der den Berechnungen zugrundeliegenden Annahmen, die eine Anpassung der Bewertung erforderlich machten.

(21) Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

Alle Angaben in Mio. €* Brutto	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr
	4 370	5 371	35 728	37 253	2 244	1 993	4 734	4 763	47 076	49 380
Anteil der Rückversicherer	327	158	3 482	3 744	10	17	424	580	4 243	4 499
Netto	4 043	5 213	32 246	33 509	2 234	1 976	4 310	4 183	42 833	44 881

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Art der Rückstellung (brutto)

	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
Alle Angaben in Mio. €* Segment Leben/Gesundheit	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr
– Rückstellung für Invaliditätsfälle	2 309	3 071	793	751	3 102	3 822
– Rückstellung für andere Leistungsfälle	2 061	2 300	1 451	1 242	3 512	3 542
Segment Schaden/Unfall (Schadenrückstellung)						
– Einzelschadenrückstellung (Case-Reserve)	19 618	20 833	3 747	3 453	23 365	24 286
– Rückstellung für Spätschäden (IBNR Reserve)	16 110	16 420	987	1 310	17 097	17 730
Gesamt	40 098	42 624	6 978	6 756	47 076	49 380

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Im Segment Leben/Gesundheit unterscheidet man zwischen der Rückstellung für Invaliditätsfälle und der Rückstellung für andere Leistungsfälle. Die Rückstellung für Invaliditätsfälle bezieht sich auf regelmäßige Zahlungen und wickelt sich gewöhnlich langfristig ab. Sie wird als Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungen berechnet. Die verwendeten Diskontzinsen werden unter (36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit ausgewiesen. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen sind aktuariell angemessen gewählt. Die Rückstellung für andere Leistungsfälle wird überwiegend zum Nominalwert bewertet und hat in der Regel eine kürzere Abwicklungsdauer. Diese Rückstellung umfasst unter anderem eine Rückstellung für Spätschäden, die auf Grundlage aktueller Schätzungen gebildet wird.

Im Segment Schaden/Unfall besteht die Schadenrückstellung aus der Einzelschadenrückstellung und der Rückstellung für Spätschäden. Die Einzelschadenrückstellung ist der Betrag, der erwartungsgemäß benötigt wird, um die Schäden zu regulieren, die am Bilanzstichtag bekannt und gemeldet sind. Der größte Teil dieser Rückstellung wird zum Nominalwert bemessen. Ein kleiner Teil dieser Rückstellung bezieht sich auf Rentenzahlungen für Unfall-, Haftpflicht- und Arbeiterunfallversicherung. Dieser wird als Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungen bestimmt. Die zugehörigen Diskontzinsen werden unter (37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall ausgewiesen. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen sind aktuariell angemessen gewählt. Die Rückstellung für Spätschäden wird mit aktuariellen Methoden auf der Basis aktueller Abwicklungsdreiecke für Schadenzahlungen und berichtete Schäden berechnet.

Die erwarteten Auszahlungstermine zukünftiger Zahlungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle sind naturgemäß mit einer beträchtlichen Unsicherheit verbunden. In der Rückversicherung erwarten wir für etwa 35 % der Rückstellungen die Abwicklung innerhalb eines Jahres, für etwa 40 % in einem Zeitraum zwischen einem und fünf Jahren und für weitere 15 % in einem Zeitraum zwischen fünf und zehn Jahren. In der Erstversicherung gehen wir für etwa 40 % der Rückstellungen von einer Abwicklung innerhalb eines Jahres aus, für etwa 35 % von einem Zeitraum zwischen einem und fünf Jahren und für etwa 15 % von einem Zeitraum zwischen fünf und zehn Jahren. Für etwa 10 % der Rückstellungen erwarten wir in Rück- und Erstversicherung eine Abwicklungsdauer von mehr als zehn Jahren.

Entwicklung der Schadenrückstellung im Segment Schaden/Unfall

	Brutto	Anteil der Rückversicherer	2006 Netto	Brutto	Anteil der Rückversicherer	Vorjahr Netto
Alle Angaben in Mio. €						
Stand 31.12. Vorjahr	42 016	4 324	37 692	35 761	3 554	32 207
Währungsänderungen	-1 911	-231	-1 680	3 137	312	2 825
Veränderung Konsolidierungskreis	89	30	59	-351	-41	-310
Schadenaufwendungen – Für das Berichtsjahr	11 165	588	10 577	14 321	1 499	12 822
– Für Vorjahre	225	70	155	491	164	327
Gesamt	11 390	658	10 732	14 812	1 663	13 149
Aufzinsung der diskontierten Rückstellungen	93	1	92	104	4	100
Abzüglich Zahlungen – Für das Berichtsjahr	3 493	163	3 330	3 734	106	3 628
– Für Vorjahre	7 722	713	7 009	7 713	1 062	6 651
Gesamt	11 215	876	10 339	11 447	1 168	10 279
Stand 31.12. Geschäftsjahr	40 462	3 906	36 556	42 016	4 324	37 692

Änderungen im Konsolidierungskreis sind hauptsächlich auf den Erwerb der İsviçre Sigorta A.Ş. zurückzuführen.

Die dargestellten Schadenaufwendungen für das Berichtsjahr umfassen sowohl die für das Berichtsjahr geleisteten Zahlungen als auch Aufwendungen zur Bildung der Rückstellung für die Schadenfälle des Berichtsjahres. Die Rückstellungen für Schäden aus Vorjahren werden regelmäßig unter Berücksichtigung der Schadeninformationen und -erfahrungen der Vergangenheit als bestmögliche Schätzungen aktualisiert. Die zugehörige Veränderung gegenüber dem Vorjahresstand wird unter „Schadenaufwendungen – für Vorjahre“ gezeigt.

Diese ist hauptsächlich auf folgende Sachverhalte zurückzuführen:

Im Berichtsjahr wurden die Rückstellungen für das kontinental-europäische Kfz-Schadenexzedentengeschäft sowie das US-amerikanische und europäische Arbeiterunfallgeschäft erhöht, da aufgrund des nach wie vor hohen Aktivitätsniveaus der Schadenmeldungen die Annahmen zu den Schadenmelde- sowie Zahlungsmustern

angepasst wurden. In diesen Portfolios sind künftige Preissteigerungen im medizinischen Bereich und eine Zunahme der allgemeinen Lebenserwartung der Anspruchsteller zu erwarten. Dies hat einen Hebelwirkungseffekt auf die erwarteten zukünftigen Zahlungen.

Teile der Schadenrückstellungen für Sachgeschäft mit kurzer Abwicklungsdauer wurden für die Anfalljahre nach 2001 reduziert. Diese Maßnahme war begründet durch die anhaltend positive Entwicklung in Versicherungszweigen, in denen das Änderungsrisiko als minimal eingestuft wurde. Auch die Endschadenschätzungen für Teile des Kraftfahrtquotengeschäfts wurden aufgrund des anhaltend positiven Trends verringert.

Die Erhöhung der Rückstellung für Asbestschäden der Munich Re America hatte wegen einer gegenläufigen Auflösung von bisher auf Gruppenebene vorgehaltenen Reserven keine Auswirkung.

Nettoabwicklungsergebnis im Segment Schaden/Unfall

Die Werte in den folgenden Abwicklungsdreiecken beziehen sich auf mehr als 99 % des Segments Schaden/Unfall unseres Konzerns.

Schadenzahlungen für die einzelnen Anfalljahre (pro Kalenderjahr, netto)

Alle Angaben in Mio. €		Anfalljahr										
Kalenderjahr	≤ 1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Gesamt
1996	6 321											
1997	4 489	2 802										
1998	2 034	2 297	2 961									
1999	1 561	861	2 311	3 402								
2000	1 463	533	768	3 096	3 403							
2001	837	302	680	1 391	2 637	3 371						
2002	848	258	495	959	1 227	3 098	3 802					
2003	619	134	233	508	779	1 590	2 919	3 920				
2004	643	312	383	469	549	885	1 266	2 253	3 730			
2005	448	-43	194	347	519	623	687	929	2 762	3 366		
2006	397	100	163	159	318	463	384	428	929	3 479	3 245	10 065

Schadenrückstellung für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Alle Angaben in Mio. €		Anfalljahr										
Datum	≤ 1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Gesamt
31.12.1996	17 172											
31.12.1997	12 675	4 762										
31.12.1998	9 025	3 672	5 304									
31.12.1999	7 643	2 084	3 370	6 437								
31.12.2000	5 694	1 531	2 285	4 171	6 194							
31.12.2001	4 865	1 262	1 702	3 040	4 374	8 031						
31.12.2002	4 884	1 225	1 501	2 447	3 451	6 130	9 479					
31.12.2003	4 188	1 050	1 491	2 168	3 077	5 053	6 054	8 273				
31.12.2004	3 797	832	1 240	1 754	2 602	4 118	5 041	5 791	7 510			
31.12.2005	4 640	814	1 387	1 645	2 439	3 725	3 135	4 104	4 909	8 921		
31.12.2006	4 540	747	1 268	1 513	2 088	3 337	2 679	3 553	3 983	5 441	7 338	36 487

Endschadenstand für die einzelnen Anfalljahre zum jeweiligen Stichtag (netto)

Alle Angaben in Mio. €		Anfalljahr										
Datum	≤ 1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Gesamt
31.12.1996	23 494											
31.12.1997	23 486	7 564										
31.12.1998	21 870	8 771	8 265									
31.12.1999	22 048	8 045	8 642	9 839								
31.12.2000	21 563	8 025	8 325	10 668	9 597							
31.12.2001	21 571	8 058	8 422	10 928	10 414	11 402						
31.12.2002	22 438	8 279	8 717	11 295	10 717	12 599	13 281					
31.12.2003	22 362	8 238	8 940	11 523	11 122	13 112	12 775	12 193				
31.12.2004	22 613	8 332	9 071	11 578	11 196	13 062	13 027	11 964	11 240			
31.12.2005	23 904	8 271	9 413	11 816	11 553	13 291	11 809	11 205	11 401	12 286		
31.12.2006	24 201	8 303	9 457	11 843	11 519	13 365	11 736	11 082	11 404	12 285	10 583	135 778
Nettoabwicklungs- ergebnis	-707	-739	-1 192	-2 004	-1 922	-1 963	1 545	1 111	-164	1	n/a	-6 034
Veränderung 2005 auf 2006	-297	-32	-44	-27	34	-74	73	123	-3	1	n/a	-246

Der Endschaten eines Anfalljahres enthält alle Zahlungen, die bis zum Bilanzstichtag für dieses Anfalljahr geleistet wurden, sowie die zu diesem Zeitpunkt verbleibende Schadenrückstellung. Bei vollständiger Kenntnis aller bis zum Bilanzstichtag verursachten Schäden würde der Endschatenstand für jedes Anfalljahr unverändert bleiben. In der Praxis zeigt sich aber, dass der auf Schätzung beruhende Endschatenstand Schwankungen ausgesetzt ist, die den wachsenden Kenntnisstand über die Schadenfälle reflektieren.

Die Abwicklungsdreiecke beruhen auf währungsbereinigten Größen. Zu diesem Zweck wurden alle Werte von der jeweiligen Landeswährung in die Konzernwährung (Euro) umgerechnet, wobei durchgehend die Währungskurse zum Ende des aktuellen Berichtsjahres (Kurse vom 31. Dezember 2006) verwendet wurden. Dadurch wird sichergestellt, dass neutrale Nettoabwicklungsergebnisse,

das heißt solche, bei denen der erstmals für ein Anfalljahr geschätzte Endschaten mit dem aktuell geschätzten Endschaten übereinstimmt, auch in der Konzernwährung neutral bleiben.

(22) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen

	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
Alle Angaben in Mio. €* 31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr**	31.12.2006	Vorjahr**	
Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften	–	–	4 313	3 187	4 313	3 187
Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung	–	–	5 391	6 475	5 391	6 475
– davon aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)	–	–	2 717	4 082	2 717	4 082
– davon aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)	–	–	2 674	2 393	2 674	2 393
Rückstellung für Gewinnanteile	1 038	762	–	–	1 038	762
Sonstige	13	34	80	76	93	110
Gesamt (brutto)	1 051	796	9 784	9 738	10 835	10 534

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.
** Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Von der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften entfallen 49 (42) Millionen € auf die Schaden- und Unfallversicherung. Die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung wird ausschließlich in der Lebens- und Krankenversicherung gebildet.

Der Anteil der Rückversicherer an den übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen beträgt 105 (43) Millionen €, davon entfallen 2 (3) Millionen € auf die in Rückdeckung gegebene Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften.

Entwicklung der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	3 187	2 717
Veränderung Konsolidierungskreis	–49	–360
Zuführung/Entnahme	1 175	830
Stand 31.12. Geschäftsjahr	4 313	3 187

Nach nationalen Vorschriften ist die Rückstellung für Beitragsrückerstattung ausschließlich für das deutsche Erstversicherungsgeschäft zu bilden. Die Zuführung orientiert sich am statutorischen Ergebnis der entsprechenden Teilbestände nach Steuern. Dabei werden überwiegend Quoten zwischen 81,7 und 95,1 % nach Steuern verwendet.

Entwicklung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr*
Stand 31.12. Vorjahr	6 475	5 811
Veränderung Konsolidierungskreis	9	–268
Veränderung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen (erfolgsneutral)	–1 382	880
Veränderung aufgrund sonstiger Umbewertungen (erfolgswirksam)	289	52
Stand 31.12. Geschäftsjahr	5 391	6 475

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung ist zu bilden, wenn aufgrund von Bewertungsdifferenzen zwischen der lokalen Rechnungslegung und der IFRS-Basis eine zukünftige Beteiligung der Versicherungsnehmer an Erträgen, die bei einer Realisierung entstehen, vorgesehen ist. Die Veränderung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung aufgrund unrealisierter Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen reflektiert den auf die erwartete zukünftige Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer entfallenden Anteil an der im vergangenen Jahr eingetretenen Veränderung der Marktwerte. Veränderungen der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sind nur insoweit in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung berücksichtigt, als sie aus erfolgs-

wirksam erfassten Bewertungsdifferenzen resultieren. Um den auf die Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung entfallenden Anteil der Bewertungsdifferenzen zu bestimmen, werden überwiegend Quoten zwischen 85,0 und 92,5 % nach Steuern verwendet.

Vom Bilanzwert der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung (brutto) zum 31. Dezember des Geschäftsjahres in Höhe von 5391 Millionen € betreffen –169 (–) Millionen € Veräußerungsgruppen, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

(23) Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird (brutto)

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	1516	1328
Veränderung Konsolidierungskreis und sonstige Einflüsse	17	–339
Sparbeiträge	423	461
Unrealisierte Gewinne/Verluste aus Fondsvermögen	100	170
Entnahme für Kosten und Risiko	24	27
Entnahme für Leistungen	102	77
Stand 31.12. Geschäftsjahr	1930	1516

Diese Rückstellungen werden retrospektiv bewertet. Die Entnahme für versicherungstechnische Risiken aus den Beiträgen und der Deckungsrückstellung erfolgt auf der Grundlage vorsichtiger Annahmen in Bezug auf die erwartete Sterblichkeit und Invalidisierung. Dabei verwendet man analog zur Deckungsrückstellung für die nichtfondsgebundene Lebensversicherung Rechnungsgrundlagen auf der Basis bester Schätzwerte mit angemessenen Sicherheitszuschlägen.

Die Rückstellungen werden unmittelbar bedeckt durch die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen. Geringe Differenzbeträge zu diesen Kapitalanlagen ergeben sich aus passivierten, noch nicht verdienten Beitragsanteilen in den Rückstellungen.

(24) Andere Rückstellungen

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr*
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	1298	1305
Steuerrückstellungen	2044	2032
Übrige Rückstellungen	1523	1589
Gesamt	4865	4926

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

Für die Mitarbeiter der Münchener-Rück-Gruppe wird in der Regel über beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen für die Zeit nach der Pensionierung vorgesorgt. Die Art der Pensionszusage richtet sich nach der jeweiligen Versorgungsordnung.

Der Aufwand für beitragsorientierte Pensionszusagen betrug im Berichtsjahr 28 (29) Millionen €.

Bei leistungsorientierten Pensionszusagen hängt die Höhe der zugesagten Leistungen überwiegend von Gehalt und von erbrachter Dienstzeit ab. Diese Leistungen können teilweise oder vollständig durch Planvermögen finanziert werden.

Entwicklung des Barwerts der erdienten Ansprüche aus leistungsorientierten Pensionszusagen

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	2 026	1 759
Währungsänderungen	-55	58
Veränderung Konsolidierungskreis	-2	-120
Dienstzeitaufwand	95	76
Zinsaufwand	92	91
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	42	195
Zahlungen	-70	-64
Nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	7	23
Übrige	123	8
Stand 31.12. Geschäftsjahr	2 258	2 026

Die leistungsorientierten Pensionszusagen umfassen auch Leistungen für medizinische Versorgung. Der Barwert der erdienten Ansprüche für diese Leistungen beträgt zum Bilanzstichtag 135 (152) Millionen €.

Die Münchener Rück AG etablierte 2003 für die Direktzusagen auf betriebliche Altersversorgung, die sie erteilt hat, ein Contractual-Trust-Agreement in Form einer doppelseitigen Treuhand. Um die Zusagen auszufinanzieren, ist es notwendig, dass das Treuhandvermögen dem Barwert der Pensionsverpflichtungen entspricht. Dabei ist jedoch dem Unterschied Rechnung zu tragen zwischen dem für die Bewertung der Verpflichtungen relevanten Rechnungszins und

den mit den Kapitalanlagen erzielbaren Renditen. Deshalb erfolgte die Berechnung des Barwerts der Pensionsverpflichtungen mit einem Rechnungszins in Höhe der erwarteten Rendite der Kapitalanlagen. Aufgrund von Erhebungen im Rentnerbestand der Münchener Rück AG wurden außerdem die Sterblichkeiten in den derzeit verwendeten Richttafeln Heubeck 2005 G modifiziert. Diese Anpassungen führten dazu, dass sich der Barwert der erdienten Pensionsansprüche um 119 Millionen € erhöhte.

Entwicklung des Planvermögens für leistungsorientierte Pensionszusagen

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	726	609
Währungsänderungen	-26	27
Veränderung Konsolidierungskreis	-1	-27
Erwartete Erträge	18	34
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	6	18
Kapitalübertrag auf Planvermögen	177	79
Zahlungen	-27	-23
Übrige	98	9
Stand 31.12. Geschäftsjahr	971	726

Entwicklung der Erstattungsansprüche für leistungsorientierte Pensionszusagen

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Stand 31.12. Vorjahr	68	59
Erwartete Erträge	2	2
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	2	2
Kapitalübertrag	10	4
Zahlungen	-2	-1
Übrige	2	2
Stand 31.12. Geschäftsjahr	82	68

Die Erstattungsansprüche resultieren aus Rückdeckungsver-sicherungen, die zur Absicherung der Versorgungsverpflichtungen abgeschlossen wurden.

Finanzierungsstatus der leistungsorientierten Pensionszusagen

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr*
Nicht über Planvermögen finanzierte Pensionszusagen		
– Barwert der erdienten Pensionsansprüche	1 144	1 113
– Nichtberücksichtigter nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	-1	-
– Bilanzierte Nettoverbindlichkeit	1 143	1 113
Ganz oder teilweise über Planvermögen finanzierte Pensionszusagen		
– Barwert der erdienten Pensionsansprüche	1 114	913
– Planvermögen	-971	-726
– Nichtberücksichtigter nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	-	-2
– Sonstige Forderungen	7	6
– Übrige	5	1
– Bilanzierte Nettoverbindlichkeit	155	192
Gesamte bilanzierte Nettoverbindlichkeit	1 298	1 305

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Entwicklung der Rückstellung für leistungsorientierte Pensionszusagen

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr*
Stand 31.12. Vorjahr	1 305	1 200
Währungsänderungen	-28	17
Veränderung Konsolidierungskreis	-1	-100
Aufwand	167	152
Zahlungen	-41	-40
Kapitalübertrag auf Planvermögen	-177	-79
Übertrag auf sonstige Forderungen	1	-27
Im Eigenkapital verrechnete versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	33	175
Übrige	39	7
Stand 31.12. Geschäftsjahr	1 298	1 305

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die übrigen Veränderungen resultieren überwiegend aus Umgliederungen von anderen Bilanzpositionen.

Zusammensetzung des im Geschäftsjahr gebuchten Aufwands

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr*
Dienstzeitaufwand	95	76
Zinsaufwand	92	91
Abzüglich		
– Erwartete Erträge aus Planvermögen	18	34
– Erwartete Erträge aus Erstattungsansprüchen	2	2
Tilgung von nachzuverrechnendem Dienstzeitaufwand	8	24
Übrige	–8	–3
Gesamt	167	152

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die tatsächlichen Erträge aus dem Planvermögen betragen 24 Millionen €, die tatsächlichen Erträge aus Erstattungsansprüchen 4 Millionen €.

Die Aufwendungen sind in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung im Wesentlichen unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb und für Leistungen an Kunden ausgewiesen.

In der Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen wurden im Geschäftsjahr unter Berücksichtigung von Währungsschwankungen versicherungsmathematische Verluste von 18 (175) Millionen € ausgewiesen, kumuliert von 463 (445) Millionen €.

Zusammensetzung des Planvermögens zur Bedeckung der Pensionsverpflichtungen

Alle Angaben in %	31.12.2006
Grundstücke und Bauten	0,1
Festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen	74,5
Nichtfestverzinsliche Wertpapiere	24,4
Sonstige	1,0
Gesamt	100,0

Im beizulegenden Zeitwert des Planvermögens sind eigene Aktien mit einem beizulegenden Zeitwert von 21 Millionen € enthalten.

Die Konzernunternehmen legen bei der Bewertung ihrer Pensionsverpflichtungen folgende Annahmen (gewichtete Durchschnittswerte) zugrunde:

Alle Angaben in %	31.12.2006	Vorjahr
Rechnungszins	4,8	4,4
Erwartete Rendite des Planvermögens	4,6	5,5
Erwartete Rendite der Erstattungsansprüche	4,3	4,2
Anwartschafts-/Gehaltstrend	3,8	3,9
Rententrend	1,7	2,0
Kostentrend für medizinische Versorgung	5,7	6,6

Die erwartete Rendite des Planvermögens wird bestimmt auf der Grundlage langfristig erwarteter Kapitalrenditen.

Für das Geschäftsjahr 2007 werden Kapitalüberträge auf das Planvermögen in Höhe von 12 Millionen € erwartet.

Eine Änderung des Kostentrends für medizinische Versorgung um einen Prozentpunkt hätte folgende Auswirkung auf die Höhe der Pensionsverpflichtungen und den Pensionsaufwand:

Alle Angaben in Mio. €	Erhöhung um einen Prozentpunkt	Senkung um einen Prozentpunkt
Barwert der erdienten Pensionsansprüche	27	-22
Pensionsaufwand	4	-3

Sonstige Angaben für das laufende Geschäftsjahr

Alle Angaben in Mio. €	2006
Barwert der erdienten Pensionsansprüche (ohne Leistungen für medizinische Versorgung)	2 123
Planvermögen	-971
Defizit	-1 152
Erfahrungsbedingte Anpassungen der Verpflichtung	101
Erfahrungsbedingte Anpassungen des Planvermögens	-

Steuerrückstellungen

Die Steuerrückstellungen umfassen die Rückstellungen für tatsächliche Ertrag- und sonstige Steuern der einzelnen Gesellschaften, die sich auf der Grundlage der jeweiligen nationalen Besteuerung ergeben. Latente Steuerverpflichtungen werden unter dem Posten passive Steuerabgrenzung ausgewiesen.

Übrige Rückstellungen

Alle Angaben in Mio. €	Vorjahr	Zugänge	Inanspruchnahme	Auflösung	Übrige Veränderungen	31.12.2006
Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit	179	99	51	-	2	229
Provisionen	194	106	124	1	1	176
Ausstehende Rechnungen	89	140	117	20	-	92
Jubiläumsleistungen	61	6	4	3	-	60
Urlaubs- und Zeitguthaben	41	40	23	2	-	56
Gratifikationen	39	50	36	2	-1	50
Sonstige	986	427	274	78	-201	860
Gesamt	1 589	868	629	106	-199	1 523

Die sonstigen Rückstellungen betreffen eine Vielzahl unterschiedlicher Sachverhalte, darunter Interessenausgleich 55 (66) Millionen €, Gehaltsverpflichtungen 65 (65) Millionen €, Spartenwettbewerbe 32 (28) Millionen €, Versicherungssteuer auf Beitragsaußenstände 26 (15) Millionen €, sonstige Innen- und Außendienstvergütung 24 (22) Millionen €, Prozessrisiken 11 (10) Millionen €, sowie 84 (61) Millionen € für langfristige Incentive-Pläne. Die übrigen Veränderungen der sonstigen Rückstellungen beziehen sich in Höhe von 198 Millionen € auf die Umgliederung eines geschriebenen

Derivats in die sonstigen Verbindlichkeiten. Eine ökonomische Sicherung durch ein entsprechendes Gegengeschäft liegt vor.

Die Rückstellungen für Vorruhestandsleistungen/Altersteilzeit, Jubiläumsleistungen und langfristige Incentive-Pläne sind überwiegend langfristig, während die Rückstellungen für Provisionen, ausstehende Rechnungen, Gratifikationen, Urlaubs- und Zeitguthaben sowie Sonstiges im Wesentlichen kurzfristig sind.

(25) Anleihen

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Munich Re America Corporation*, Princeton 7,45 %, 500 Millionen US\$, Anleihe 1996/2026	378	423
ERGO International AG, Düsseldorf 2,25 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe in E.ON AG 2001/2006 0,75 %, 345 Millionen €, Umtauschanleihe in Sanofi-Aventis S. A. 2001/2006	–	674
Gesamt	378	1 097

*Vormals American Re Corporation.

Der beizulegende Zeitwert der Anleihe der Munich Re America Corporation beträgt zum Stichtag 434 (485) Millionen €. Das Rating der Anleihe finden Sie auf Seite 101 f.

Die mit Aktien der E.ON AG unterlegte Umtauschanleihe der ERGO International AG wurde im ersten bis dritten Quartal 2006 überwiegend durch Wandlung zurückgeführt, die mit Aktien der Sanofi-Aventis S. A. unterlegte Umtauschanleihe wurde planmäßig durch Rückzahlung getilgt.

versicherungstechnischen Rückstellungen. Die Veränderungen der Depotverbindlichkeiten leiten sich im Regelfall aus den Veränderungen der zugehörigen in Rückdeckung gegebenen versicherungstechnischen Rückstellungen ab. Die vertragliche Fälligkeit der Depotverbindlichkeiten liegt bis auf 23 (21) Millionen € bei bis zu zwölf Monaten.

(26) Depotverbindlichkeiten

Die Depotverbindlichkeiten sind einbehaltene Sicherheiten für die an Rückversicherer und Retrozessionäre in Rückdeckung abgegebenen

(27) Sonstige Verbindlichkeiten

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	4 316	4 697
Abrechnungsverbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsgeschäft	2 627	3 194
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	975	2 126
Übrige Verbindlichkeiten	2 097	2 271
Gesamt	10 015	12 288

Die Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft umfassen überwiegend Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungsnehmern, die aus angesammelten Überschussanteilen, Beitragsdepots und Verträgen der Erstversicherer ohne signifikanten Risikotransfer resultieren. Vom Bilanzwert der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zum 31. Dezember des Geschäftsjahres in Höhe von 975 Millionen € betreffen 231 (–) Millionen € eine Veräußerungsgruppe, die zu Veräußerungszwecken gehalten wird, vergleiche (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

In den übrigen Verbindlichkeiten enthalten sind Verbindlichkeiten von 189 (166) Millionen €, die sich aus Verträgen der Rückversicherer ohne signifikanten Risikotransfer ergeben. Darüber hinaus entfallen von den übrigen Verbindlichkeiten auf Steuerverbindlichkeiten 210 (172) Millionen €, auf Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit 6 (37) Millionen € und auf Zins- und Mietverbindlichkeiten 140 (143) Millionen €. Im Vorjahr wurden hier die Derivatekomponenten der im Geschäftsjahr zurückgeführten Umtauschanleihen der ERGO International AG von 63 Millionen € ausgewiesen.

Restlaufzeiten der sonstigen Verbindlichkeiten

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Bilanzwerte Vorjahr
Bis zu einem Jahr	6 992	9 206
Mehr als ein Jahr und bis zu zwei Jahren	72	180
Mehr als zwei Jahre und bis zu drei Jahren	384	37
Mehr als drei Jahre und bis zu vier Jahren	39	348
Mehr als vier Jahre und bis zu fünf Jahren	55	99
Mehr als fünf Jahre und bis zu zehn Jahren	594	449
Mehr als zehn Jahre	1 879	1 969
Gesamt	10 015	12 288

Erläuterungen zur Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

(28) Beiträge

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
Alle Angaben in Mio. €*	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr
Gebuchte Bruttobeiträge	6 914	6 952	13 791	13 699	11 605	12 329	5 126	5 219	37 436	38 199
Veränderung Beitragsüberträge – Brutto	–2	–47	–268	–131	6	5	87	121	–177	–52
Verdiente Beiträge (brutto)	6 916	6 999	14 059	13 830	11 599	12 324	5 039	5 098	37 613	38 251
Gebuchte abgegebene Rückversicherungsbeiträge	387	457	1 040	1 108	169	216	330	297	1 926	2 078
Veränderung Beitragsüberträge – Anteil der Rückversicherer	–3	1	30	31	–	–	–	5	27	37
Verdiente Beiträge – Abgegeben an Rückversicherer	390	456	1 010	1 077	169	216	330	292	1 899	2 041
Verdiente Beiträge (netto)	6 526	6 543	13 049	12 753	11 430	12 108	4 709	4 806	35 714	36 210

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Beiträge aus dem langfristigen Versicherungsgeschäft, insbesondere in den Segmenten Leben/Gesundheit, werden bei Fälligkeit in voller Höhe als verdiente Beiträge berücksichtigt und als Ertrag erfasst. Aus dem fondsgebundenen Geschäft sind nur die Risiko- und Kostenbeiträge enthalten. Von den gebuchten Beiträgen aus dem kurzfristigen Versicherungsgeschäft werden anteilig Beitragsüberträge abgegrenzt, vergleiche hierzu (19) Beitragsüberträge. Die Auflösung der Beitragsüberträge erfolgt entsprechend der Risikoentlastung über die Dauer der Verträge.

(29) Ergebnis aus Kapitalanlagen**Ergebnis aus Kapitalanlagen nach Anlagearten und Segmenten**

	Rückversicherung				Erstversicherung				Assetmanagement		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall					
	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr
Alle Angaben in Mio. €* Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	17	6	80	29	248	67	15	–	–	1	360	103
Anteile an verbundenen Unternehmen	–2	39	5	141	42	–1	18	–38	3	–1	66	140
Anteile an assoziierten Unternehmen	6	175	33	657	17	76	–16	221	4	2	44	1 131
Darlehen	3	4	6	12	1 099	1 101	55	47	–	1	1 163	1 165
Sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit	–	–	–	–	16	28	1	1	–	–	17	29
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar – Festverzinslich	668	735	1 215	1 171	1 989	2 673	178	219	2	1	4 052	4 799
– Nichtfestverzinslich	330	319	1 430	1 190	1 570	1 536	241	245	–1	–1	3 570	3 289
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände – Festverzinslich	1	–	27	14	1	5	13	5	–	–	42	24
– Nichtfestverzinslich	–	–	–	–	8	1	1	–	–	–	9	1
– Derivate	–37	3	–153	16	–433	–133	2	–2	–	–	–621	–116
Depotforderungen/-verbindlichkeiten und sonstige Kapitalanlagen	479	527	134	87	–97	–81	3	10	34	32	553	575
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	–	–	–	–	100	170	–	–	–	–	100	170
Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, sonstige Aufwendungen	33	37	146	145	271	283	29	27	–	–	479	492
Gesamt	1 432	1 771	2 631	3 172	4 289	5 159	482	681	42	35	8 876	10 818

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Das Ergebnis aus Grundstücken und Bauten enthält Mieterträge von 443 (514) Millionen €. In den Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen sind Betriebskosten und Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung von Grundstücken und Bauten von 72 (78) Millionen € enthalten. Zinserträge wurden erzielt aus Darlehen von 1 180 (1 081) Millionen € sowie aus sonstigen Wertpapieren, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, und Wertpapieren, die jederzeit veräußerbar sind, von 17 (29) Millionen € bzw. 5 183 (4 929) Millionen €.

Erträge aus Kapitalanlagen nach Segmenten

	Rückversicherung				Erstversicherung				Assetmanagement		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall					
Alle Angaben in Mio. €*	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr
Laufende Erträge	1 283	1 331	1 926	1 633	4 198	4 282	381	353	46	50	7 834	7 649
Erträge aus Zuschreibungen	63	43	272	153	233	203	8	3	–	–	576	402
Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	357	581	1 560	2 141	1 674	2 006	255	448	3	6	3 849	5 182
Sonstige Erträge	–	–	–	–	119	180	2	1	2	1	123	182
Gesamt	1 703	1 955	3 758	3 927	6 224	6 671	646	805	51	57	12 382	13 415

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Aufwendungen für Kapitalanlagen nach Segmenten

	Rückversicherung				Erstversicherung				Assetmanagement		Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall					
Alle Angaben in Mio. €*	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr
Abschreibungen auf Kapitalanlagen	88	62	394	245	925	804	32	38	2	1	1 441	1 150
Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen	131	58	550	264	558	279	51	56	–	14	1 290	671
Verwaltungsaufwendungen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen	52	64	183	246	452	429	81	30	7	7	775	776
Gesamt	271	184	1 127	755	1 935	1 512	164	124	9	22	3 506	2 597

* Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Abschreibungen auf Kapitalanlagen

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Grundstücke und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	162	446
Anteile an verbundenen Unternehmen	13	5
Anteile an assoziierten Unternehmen	2	9
Darlehen	38	11
Sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar	154	188
Sonstige Wertpapiere, Handelsbestände	1 072	491
Gesamt	1 441	1 150

(30) Sonstige Erträge

Die sonstigen Erträge enthalten neben Währungskursgewinnen von 901 (696) Millionen € vor allem Erträge aus erbrachten Dienstleistungen von 297 (266) Millionen €, Zinsen und ähnliche Erträge von 152 (157) Millionen €, Erträge aus der Auflösung/Verminderung von sonstigen Rückstellungen bzw. von Wertberichtigungen auf Forderungen von 82 (69) Millionen € sowie Erträge aus eigengenutzten Grundstücken und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von 137 (107) Millionen €.

(31) Leistungen an Kunden

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
Alle Angaben in Mio. €* Brutto	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr**	2006	Vorjahr	2006	Vorjahr**
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	5 752	5 331	8 340	8 656	9 538	10 049	2 875	2 791	26 505	26 827
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen										
– Deckungsrückstellung	211	574	36	60	1 442	2 439	35	37	1 724	3 110
– Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	–720	–393	719	3 207	246	91	–81	582	164	3 487
– Rückstellung für Beitragsrückerstattung	–	–9	1	4	2 152	1 891	23	17	2 176	1 903
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	–2	8	24	16	202	200	5	9	229	233
Leistungen an Kunden (brutto)	5 241	5 511	9 120	11 943	13 580	14 670	2 857	3 436	30 798	35 560
Anteil der Rückversicherer										
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	120	252	554	960	61	94	322	209	1 057	1 515
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen										
– Deckungsrückstellung	3	83	–	–	128	121	–	–	131	204
– Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	83	18	20	186	–7	2	–153	269	–57	475
– Rückstellung für Beitragsrückerstattung	–	–	–	–	–	–	–	1	–	1
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	–	–	–	–	–	–	–	13	–	13
Leistungen an Kunden – Anteil der Rückversicherer	206	353	574	1 146	182	217	169	492	1 131	2 208
Netto										
Zahlungen für Schäden und Versicherungsfälle	5 632	5 079	7 786	7 696	9 477	9 955	2 553	2 582	25 448	25 312
Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen										
– Deckungsrückstellung	208	491	36	60	1 314	2 318	35	37	1 593	2 906
– Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle	–803	–411	699	3 021	253	89	72	313	221	3 012
– Rückstellung für Beitragsrückerstattung	–	–9	1	4	2 152	1 891	23	16	2 176	1 902
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	–2	8	24	16	202	200	5	–4	229	220
Leistungen an Kunden (netto)	5 035	5 158	8 546	10 797	13 398	14 453	2 688	2 944	29 667	33 352

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.
**Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

In der Veränderung der Deckungsrückstellung (netto) sind 100 (170) Millionen € unrealisierte Gewinne/Verluste aus fondsgebundenen Lebensversicherungen enthalten. Die Leistungen an Kunden schließen Aufwendungen für die Überschussbeteiligung an Versicherungsnehmer ein. Davon entfallen 1 504 (1 493) Millionen € auf die Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften, 289 (52)** Millionen € auf die erfolgswirksame Veränderung der Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sowie 387 (202) Millionen € auf die Direktgutschrift. Das sonstige versicherungstechnische Ergebnis ergibt sich in der Lebensversicherung überwiegend aus der Verzinsung des Ansammlungsguthabens von Versicherungsnehmern.

Aufwendungen für eine Gewinnbeteiligung in der Rückversicherung werden nicht unter den Leistungen an Kunden ausgewiesen, sondern unter den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb.

(32) Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb

	Rückversicherung				Erstversicherung				Gesamt	
	Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall		Leben/Gesundheit		Schaden/Unfall			
Alle Angaben in Mio. €*	2006	Vorjahr**	2006	Vorjahr**	2006	Vorjahr**	2006	Vorjahr**	2006	Vorjahr**
Abschlussaufwendungen	35	106	83	45	1 235	1 513	1 030	993	2 383	2 657
Verwaltungsaufwendungen	261	249	813	787	442	487	639	696	2 155	2 219
Abschreibungen auf erworbene Versicherungsbestände	1	3	–	–	15	26	–	–	16	29
Rückversicherungsprovisionen und Gewinnbeteiligungen	1 791	1 683	2 958	2 989	19	20	11	12	4 779	4 704
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (brutto)	2 088	2 041	3 854	3 821	1 711	2 046	1 680	1 701	9 333	9 609
Anteil der Rückversicherer an Abschlussaufwendungen	–16	10	–12	1	20	16	–	–	–8	27
Erhaltene Provisionen aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäft	174	77	273	262	8	25	52	53	507	417
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb – Anteil der Rückversicherer	158	87	261	263	28	41	52	53	499	444
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	1 930	1 954	3 593	3 558	1 683	2 005	1 628	1 648	8 834	9 165

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

**Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

(33) Sonstige Aufwendungen

Die sonstigen Aufwendungen enthalten neben Währungskursverlusten von 1 176 (511) Millionen € im Wesentlichen Aufwendungen für erbrachte Dienstleistungen von 298 (278) Millionen €, Zinsen und ähnliche Aufwendungen von 203 (144) Millionen €, sonstige Abschreibungen von 119 (70) Millionen € sowie sonstige Steuern von 22 (32) Millionen €. Des Weiteren sind Aufwendungen für eigen-genutzte Grundstücke und Bauten, die teilweise auch vermietet sind, von 78 (101) Millionen € enthalten.

(34) Finanzierungskosten

Unter Finanzierungskosten sind sämtliche Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen zu verstehen, die unmittelbar mit strategischem Fremdkapital zusammenhängen. Strategischen Charakter haben für uns die Fremdkapitalien, die nicht in einem originären und direkten Zusammenhang mit dem operativen Versicherungsgeschäft stehen.

Finanzierungskosten nach Finanzierungsinstrumenten

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Nachrangige Verbindlichkeiten der Munich Re Finance B. V., Amsterdam	239	238
Umtauschanleihe der Münchener Rück AG, München*	–	31
Umtauschanleihen der ERGO International AG, Düsseldorf	16	32
Anleihe der Munich Re America Corporation**, Princeton	30	30
Bankverbindlichkeit der ERGO AG, Düsseldorf	9	31
Bankverbindlichkeit der Munich Re America Corporation**, Princeton	13	13
Übrige	3	3
Gesamt	310	378

*Getilgt im zweiten Quartal 2005.

**Vormals American Re Corporation.

Der Rückgang der Finanzierungskosten im Vorjahresvergleich beruht einerseits auf der bereits im Vorjahr erfolgten Tilgung der Umtauschanleihe der Münchener Rück AG. Darüber hinaus verminderten sich die Finanzierungskosten aufgrund der im Geschäftsjahr erfolgten Rückführungen der Umtauschanleihen der ERGO International AG sowie der Bankverbindlichkeit der ERGO AG. Informationen zum strategischen Fremdkapital finden Sie im Lagebericht auf Seite 100 f. sowie unter (18) Nachrangige Verbindlichkeiten und (25) Anleihen.

(35) Ertragsteuern

Unter diesem Posten werden die Körperschaft- und Gewerbeertragsteuern der inländischen Konzerngesellschaften (einschließlich Solidaritätszuschlag) sowie die vergleichbaren Ertragsteuern der ausländischen Konzerngesellschaften ausgewiesen. Die Ermittlung der Ertragsteuern nach IAS 12 schließt ferner die Berechnung von Steuerabgrenzungen (latenten Steuern) ein.

Aufteilung des ausgewiesenen Steueraufwands/-ertrags nach Inland/Ausland

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr*
Tatsächliche Steuern	572	1 527
– Deutschland	446	1 060
– Ausland	126	467
Latente Steuern	1 076	–513
– Deutschland	362	–402
– Ausland	714	–111
Ertragsteuern	1 648	1 014

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Aufteilung des ausgewiesenen Steueraufwands/-ertrags nach Hauptbestandteilen

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr*
Tatsächliche Steuern für das Berichtsjahr	533	1 352
Periodenfremde tatsächliche Steuern	39	175
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. Umkehrung temporärer Unterschiede	288	–220
Latente Steuern aufgrund der Entstehung bzw. des Verbrauchs von Verlustvorträgen	103	–671
Wertberichtigungen auf latente Steuern	695	378
Auswirkungen von Steuersatzänderungen auf latente Steuern	–10	–
Ertragsteuern	1 648	1 014

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die tatsächlichen Steuern resultieren aus den steuerlichen Ergebnissen des Geschäftsjahres, auf welche die lokalen Steuersätze der jeweiligen Konzerngesellschaft angewendet werden. Die latenten Steuern werden ebenfalls mit den lokalen Steuersätzen ermittelt. Teilweise verwenden wir zur Vereinfachung einheitliche Steuersätze für einzelne Sachverhalte oder Tochterunternehmen. Steuersatz- und Steuergesetzänderungen, die am Bilanzstichtag bereits beschlossen sind, berücksichtigen wir grundsätzlich.

Latente Steuern auf Verlustvorträge werden aktiviert, soweit aufgrund der steuerlichen Ergebnisplanung mit ihrer Verwertung mit ausreichender Sicherheit zu rechnen ist. Die folgende Tabelle zeigt die Überleitung der erwarteten zu den tatsächlich ausgewiesenen

Ertragsteuern. Der erwartete Steueraufwand errechnet sich aus dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern) multipliziert mit dem Konzernsteuersatz. Der Konzernsteuersatz beläuft sich auf 40 %. Darin sind die Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag sowie ein Gewerbesteuerermischsatz berücksichtigt.

Überleitungsrechnung zum effektiven Steueraufwand

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr*
Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern)	5 184	3 765
Konzernsteuersatz in %	40,0	40,0
Abgeleitete Ertragsteuern	2 074	1 506
Steuerauswirkung von		
– Steuersatzdifferenzen	–95	42
– Steuerfreien Erträgen	–898	–1 634
– Nichtabzugsfähigen Aufwendungen	99	653
– Wertberichtigungen auf Verlustvorträge	695	370
– Änderungen der Steuersätze und Steuergesetzgebung	–379	–
– Steuern Vorjahre	–9	–49
– Gewerbeertragsteuer	72	55
– Sonstigem	89	71
Ausgewiesene Ertragsteuern	1 648	1 014

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

Die effektive Steuerbelastung ermittelt sich aus den ausgewiesenen Ertragsteuern im Verhältnis zum Ergebnis vor Ertragsteuern (nach sonstigen Steuern). Im Berichtsjahr ergibt sich eine Steuerbelastung von 32 %, im Vorjahr von 27 %. Die steuerfreien Erträge beziehen sich auf steuerfreie Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, auf steuerfreie Dividendenerträge sowie sonstige steuerfreie Einkünfte. Nach einer zur Jahreswende 2006/2007 verabschiedeten Neuregelung im deutschen Körperschaftsteuerrecht kommen in den Jahren 2008 bis 2017 Altguthaben zur Auszahlung, die schon 2006 als Forderungen mit dem Barwert von 379 Millionen € zu bilanzieren und als Ertrag zu realisieren waren (vergleiche Seite 67 im Lagebericht). Allerdings wurde dieser positive steuerliche Sondereffekt überkompensiert durch eine außerordentliche Abschreibung auf die aktive Steuerabgrenzung aus Verlustvorträgen bei unserem Tochterunternehmen Munich Re America Corporation (vormals American Re Corporation).

Der Posten Gewerbeertragsteuer umfasst auch die Unterschiede des Gewerbesteuersatzes der jeweiligen Konzerngesellschaft zum Konzern-Gewerbesteuermischsatz. Auf einbehaltene Gewinne verbundener Unternehmen wurden keine latenten Steuern bilanziert, da beabsichtigt ist, diese Gewinne auf absehbare Zeit nicht auszuschütten. Die Berechnung dieser nicht berücksichtigten passiven latenten Steuern wäre mit einem unverhältnismäßig hohen Aufwand verbunden.

Erläuterungen zu Ungewissheiten künftiger Zahlungsströme aus Versicherungsverträgen

(36) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Leben/Gesundheit

In diesem Segment sind primär biometrische Risiken, Zinsrisiken sowie Stornorisiken von Bedeutung. Die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der aktivierten Abschlusskosten basiert auf biometrischen Rechnungsgrundlagen, das heißt auf Annahmen zur Entwicklung der Sterblichkeit, Invalidisierung und Morbidität, sowie auf vertrags- oder tarifspezifischen Diskont- bzw. Rechnungszinsen. Darüber hinaus gehen in die Bewertung Annahmen zu Stornowahrscheinlichkeit und Über-

schussbeteiligung ein. Daneben sind sonstige Marktrisiken aus fondsgebundenen Verträgen sowie Risiken aus eingebetteten Derivaten zu berücksichtigen.

Biometrische Risiken

Je nach Art der Versicherungsverträge sind unsere Bestände biometrischen Risiken in unterschiedlichem Maße ausgesetzt:

Produktkategorie	Charakteristika	Wichtige Risiken
Lebenserstversicherung – Lebensversicherung (Todesfallschutz)	– Langfristige Verträge mit einer Todesfallleistung – Überwiegend mit einer Kapitalauszahlung bei Ablauf – Bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassungen nicht möglich	Sterblichkeit (kurzfristig): – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände Sterblichkeit (langfristig): – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch eine nachhaltige Zunahme der Sterblichkeit im Bestand
	– Rentenversicherung	– Überwiegend lebenslange garantierte Rentenzahlung – Überwiegend bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassungen nicht möglich Langlebigkeit: – Zunahme des für die Zukunft erwarteten Aufwands für Altersrenten durch eine nachhaltige Zunahme der Lebenserwartung im Bestand
	– Berufsunfähigkeits- und Invaliditätsversicherung	– Langfristige Verträge mit einer garantierten zeitlich befristeten Rente im Invaliditätsfall – Bei Vertragsabschluss fixierte Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassungen nicht möglich Invalidisierung: – Erhöhter Aufwand durch Zunahme der Fälle von Invalidität im Bestand sowie eine Verringerung des durchschnittlichen Alters, in dem ein Versicherungsfall eintritt Langlebigkeit: – Erhöhter Aufwand durch Anstieg der durchschnittlichen Dauer des Rentenempfangs
Lebensrückversicherung	– Großteils langfristige Verträge, durch die überwiegend Todesfall- und Invaliditätsrisiken von Zedenten übernommen werden	Sterblichkeit (kurzfristig): – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Umstände Sterblichkeit (langfristig): – Erhöhter Aufwand für Versicherungsfälle durch eine nachhaltige Zunahme der Sterblichkeit in den Beständen der Zedenten Invalidisierung: – Erhöhter Aufwand für Invaliditätsversicherungen in den Beständen der Zedenten
		Morbidität (primär kurzfristig): – Zunahme der Kosten für medizinische Behandlung, die nicht durch Beitragsanpassungen aufgefangen werden können – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse
		Morbidität (kurzfristig): – Zunahme der Kosten für medizinische Behandlung innerhalb der Risikoperiode – Zunahme des Aufwands für Versicherungsfälle durch einmalige außergewöhnliche Ereignisse
Krankenerstversicherung	– Überwiegend langfristige Verträge, welche die Übernahme von Kosten für medizinische Behandlung garantieren; zur Deckung erhöhter Kosten im Alter werden Rückstellungen gebildet – Variable Rechnungsgrundlagen, Beitragsanpassung bei nachhaltigen Veränderungen der Kostenstruktur möglich	
Krankenrückversicherung	– Überwiegend kurzfristige Verträge, durch die Morbiditätsrisiken von Zedenten übernommen werden	

Die Struktur unseres Geschäfts ist in den Erläuterungen zur Konzernbilanz unter (20) Deckungsrückstellung quantitativ dargestellt.

Die für die Bewertung der Versicherungsverträge in unseren Beständen verwendeten biometrischen Annahmen werden auf der Grundlage aktualisierter Bestandsinformationen regelmäßig über-

prüft. Speziell in der Erstversicherung werden dabei auch die länderspezifischen Überprüfungen durch die Aufsichtsbehörden berücksichtigt. Zudem ziehen wir Marktstandards heran, um die Angemessenheit der biometrischen Rechnungsgrundlagen sowie der darin enthaltenen Trendannahmen zu überprüfen. Dies kann dazu führen,

dass sich die in den Rechnungsgrundlagen jeweils berücksichtigte Sicherheitsmarge verändert. Der Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen bzw. der aktivierten Abschlusskosten wird dadurch nicht unmittelbar beeinflusst, solange ausreichende Sicherheitsmargen vorhanden sind. Die biometrischen Rechnungsgrundlagen, die wir verwenden, sind nach Einschätzung der verantwortlichen Aktuare ausreichend und enthalten angemessene Sicherheitsmargen.

Für Rentenversicherungsverträge spielt das Langlebigkeitsrisiko eine herausragende Rolle. In der Erstversicherung sind die Sicherheitsmargen in unserem Bestand an Rentenversicherungen in der Vergangenheit gesunken. Sofern sich der Langlebigkeitstrend gegenüber den Annahmen weiter verstärkt, sind in Zukunft unter Umständen zusätzliche Beträge zur Deckungsrückstellung zuzuführen. In der Rückversicherung hat das Langlebigkeitsrisiko in unserem Bestand ein deutlich geringeres Gewicht als in der Erstversicherung.

Im Segment Gesundheit gehen wir auch für die Zukunft davon aus, dass sich die medizinischen Behandlungsmöglichkeiten verbessern, was höhere Kosten nach sich ziehen kann. Sofern abzusehen ist, dass die Annahmen der Kalkulation nachhaltig nicht ausreichen, den Aufwand für Versicherungsfälle zu decken, ist bei langfristigen Verträgen eine Beitragsanpassung möglich. Dadurch sind die wirtschaftlichen und bilanziellen Auswirkungen nachhaltiger Veränderungen der Morbidität begrenzt.

Derartige biometrische Risiken können allerdings zusammenkommen und verstärkt werden durch Eingriffe von Gesetzgebern und Gerichten in die den Vertragsschlüssen zugrundegelegten Chancen- und Risikoverteilungen zwischen den jeweiligen Partnern von Versicherungsverträgen. So können z. B. in Deutschland die im Zuge der Gesundheitsreform vorgesehenen Regelungen zur Übertragbarkeit von Alterungsrückstellungen oder zur Option der Versicherten zum Wechsel in einen sogenannten Basistarif das

bewährte System des kollektiven Risikoausgleichs zwischen den Versicherungsnehmern und die vernünftige Interessenbalance zwischen den Versicherungsunternehmen und ihren Versicherungsnehmern empfindlich stören.

Zinsrisiken

Zinsrisiken sind in der Rück- und Erstversicherung zu berücksichtigen. Zu unterscheiden sind Zinsänderungs- und Zinsgarantierisiken. Zinsänderungsrisiken resultieren aus der Diskontierung der Deckungsrückstellung sowie von Teilen der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle. Entsprechend den bilanziellen Bewertungsvorschriften wird der Diskontzins zu Vertragsbeginn fixiert und in der Regel im Vertragsverlauf nicht mehr angepasst. Insofern ist die bilanzielle Bewertung dieser versicherungstechnischen Rückstellungen zunächst nicht unmittelbar von der Höhe der Marktzinsen abhängig.

Ökonomisch resultiert ein Zinsrisiko jedoch aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der Kapitalanlagen, welche die Rückstellung bedecken, den kalkulatorisch zur Bewertung der Rückstellung verwendeten Diskontzins zu erwirtschaften.

In der Rückversicherung kann ein solches Zinsrisiko häufig durch eine geeignete Vertragsgestaltung ausgeschlossen werden. Für viele Verträge in unserem Bestand wird die Verzinsung der versicherungstechnischen Rückstellungen durch einen vom Zedenten garantierten Zufluss von Kapitalerträgen aus Depotforderungen sichergestellt. Für den verbleibenden Teil der insgesamt 16 534 (19 281) Millionen € Deckungsrückstellung und Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle werden folgende Diskontzinssätze verwendet:

Rückstellungen nach Diskontzinssätzen – Rückversicherung (brutto)

Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Zins ≤ 2,5 %	12	3
Zins 2,5–3,5 %	661	296
Zins 3,5–4,5 %	490	479
Zins 4,5–5,5 %	2 242	2 513
Zins 5,5–6,5 %	1 099	1 116
Zins 6,5–7,5 %	330	340
Zins > 7,5 %	101	100
Gesamt	4 935	4 847

Für den gesamten Bestand einschließlich des Teils, bei dem wir historisch bedingt hohe Diskontzinsen verwenden, wird durch den Angemessenheitstest nach IFRS 4 sichergestellt, dass die erwarteten Kapitalerträge aus den Kapitalanlagen, die den versicherungstechnischen Rückstellungen gegenüberstehen, ausreichen, um die zukünftigen Verpflichtungen zu erfüllen.

In der Lebenserstversicherung wird für den überwiegenden Teil der Verträge eine implizite oder explizite Zinsgarantie auf Basis eines

zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltenden Rechnungszinses gewährt. Aus dem Kapitalanlageergebnis ist – eventuell mithilfe des versicherungstechnischen Ergebnisses – eine entsprechende Mindestverzinsung für die vertraglich garantierten Leistungen langfristig zu erwirtschaften. In der Krankenerstversicherung wird ebenfalls ein kalkulatorischer Rechnungszins für die Bestimmung der Deckungsrückstellung verwendet, der aber grundsätzlich bei einer Beitragsanpassung verändert werden kann.

Die für den Bestand relevanten kalkulatorischen Rechnungszinsen für die Deckungsrückstellung und die Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle stellen sich wie folgt dar:

Rückstellungen nach Diskontzinssätzen – Erstversicherung (brutto)

Alle Angaben in Mio. €* ohne Garantiezins	Leben 31.12.2006	Gesundheit 31.12.2006	31.12.2006	Gesamt Vorjahr
Zins ≤ 2,5 %	4 633	835	5 468	5 854
Zins 2,5–3,0 %	1 619	30	1 649	1 418
Zins 3,0–3,5 %	19 096	5	19 101	16 219
Zins 3,5–4,0 %	25 945	168	26 113	24 748
Zins 4,0–4,5 %	13 658	428	14 086	16 013
Zins 4,5–5,0 %	34	2 031	2 065	3 129
Zins > 5,0 %	30	15 143	15 173	14 256
Gesamt	121	–	121	–
	65 136	18 640	83 776	81 637

*Nach Eliminierung segmentübergreifender konzerninterner Geschäftsvorfälle.

Dabei stehen den Rückstellungen geeignete Kapitalanlagen gegenüber, deren Laufzeiten allerdings nicht immer den jeweiligen Abwicklungsdauern der Verbindlichkeiten vollständig entsprechen. Das Hauptrisiko ergibt sich bei einem Auseinanderfallen der Laufzeiten der Kapitalanlagen von denen der Verbindlichkeiten („Duration-Mismatch“) daraus, dass bei deutlich sinkenden Zinsen über die verbleibende Abwicklungsdauer der Verbindlichkeiten die Wiederanlageerträge hinter den Diskontzinsen zurückbleiben und sich insofern weitere Aufwendungen ergeben. Ein vollkommenes „Laufzeitenmatching“ der Verbindlichkeiten durch festverzinsliche Kapitalanlagen gleicher Laufzeiten wäre indes nicht sinnvoll, weil bei deutlich steigenden Zinsen die Versicherungsnehmer verstärkt ihre Stornorechte (dazu im Folgenden) ausüben könnten und sich ein Liquiditätsbedarf für vorzeitige Auszahlungen ergeben würde.

Sonstige Marktrisiken und eingebettete Derivate

In der Rückversicherung sind sonstige Marktrisiken durch eine geeignete Vertragsgestaltung im Allgemeinen ausgeschlossen. In den wenigen Ausnahmefällen, in denen Rückversicherungsverträge eingebettete Derivate enthalten, werden diese in der Regel durch geeignete Kapitalmarktinstrumente abgesichert.

In der Erstversicherung sind hier neben der Zinsgarantie insbesondere Risiken aus der fondsgebundenen Lebensversicherung sowie das Kapitalwahlrecht bei der aufgeschobenen Rentenversicherung zu berücksichtigen. Andere eingebettete Derivate sind wirtschaftlich unwesentlich.

Für die fondsgebundenen Versicherungsverträge in unseren Beständen liegt das Anlagerisiko vollständig beim Versicherungsnehmer, sodass sich hier kein unmittelbares Marktrisiko ergibt. Eine entsprechende Tarifgestaltung stellt sicher, dass die für eine garantierte Mindestleistung im Todesfall erforderlichen Beitragsanteile jeweils bedarfsgerecht, orientiert am aktuellen Fondsvermögen, entnommen werden. Somit handelt es sich bei dieser garantierten Mindestleistung um kein eingebettetes Derivat im bilanziellen Sinne. Das Kapitalwahlrecht bei der aufgeschobenen Rentenversicherung

ist ein eingebettetes Derivat, das jedoch bilanziell selbst ein Versicherungsvertrag ist. Es besteht hier keine unmittelbare Zins- oder Marktsensitivität, da die Ausübung des Wahlrechts aufgrund der vorhandenen Versicherungskomponenten immer durch individuelle Faktoren beim Versicherungsnehmer entscheidend beeinflusst wird. Zudem kann die Ausübung der Option durch die Überschussgestaltung des Versicherers beeinflusst werden. Beim nach IFRS 4 vorgeschriebenen Test hinsichtlich der Angemessenheit der versicherungstechnischen Passiva wird diese Option explizit berücksichtigt.

Stornorisiken

In der Rückversicherung ergibt sich ein Stornorisiko primär aus der mittelbaren Übernahme von Stornorisiken von den Zedenten. Durch eine geeignete Vertragsgestaltung wird dieses Risiko weitgehend ausgeschlossen. Das verbleibende Risiko wird durch produktspezifische Bestandsanalysen eingeschätzt und in die Preisfindung einbezogen. Ein wirtschaftliches Risiko durch eine außerplanmäßige Kündigung von Rückversicherungsverträgen ist in der Regel durch geeignete Vertragsgestaltung ausgeschlossen.

In der Lebenserstversicherung ist bei Verträgen mit Rückkaufrecht die bilanzierte Deckungsrückstellung grundsätzlich mindestens so hoch wie die zugehörigen Rückkaufwerte. Daher werden Stornowahrscheinlichkeiten bei der Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen nicht einbezogen. Die Fortschreibung der aktivierten Abschlusskosten sowie die Kalkulation der Rückstellungen in der Krankenerstversicherung erfolgen unter Berücksichtigung von Rückkäufen. Die zugrundeliegenden Annahmen werden regelmäßig überprüft. Das Recht des Versicherungsnehmers auf eine beitragsfreie Fortführung des Vertrags bei angepassten garantierten Leistungen, das bei einigen Verträgen besteht, entspricht einem partiellen Storno und wird kalkulatorisch analog berücksichtigt.

Maßnahmen zur Risikominderung

In der Rückversicherung wird die Übernahme biometrischer Risiken durch eine risikoadäquate Zeichnungspolitik gesteuert. Dabei erfolgt eine Risikobegrenzung durch geeignete Vertragsgestaltungen, speziell durch eine Limitierung der Deckung bei nichtproportionalem Geschäft. Insbesondere ist die Übernahme von Langlebighkeitsrisiken aus in Rückdeckung genommenen Beständen strikt begrenzt. Die Übernahme von Zins- und sonstigen Marktrisiken wird häufig durch eine Deponierung der Rückstellungen beim Zedenten mit garantierter Verzinsung des Depots ausgeschlossen. Darüber hinaus werden diese Risiken in Einzelfällen durch geeignete Kapitalmarktinstrumente abgesichert.

In der Erstversicherung sorgt die Produktgestaltung für eine substantielle Risikominderung. Überwiegend werden vorsichtige Rechnungsgrundlagen zur Festlegung der garantierten Leistungen verwendet; die Versicherungsnehmer erhalten über die garantierten Leistungen hinaus eine erfolgsabhängige Überschussbeteiligung. Mehr als 99 % der unter (20) Deckungsrückstellung ausgewiesenen Beträge entfallen auf derartige Verträge. Aufgrund der entsprechenden Margen in den Rechnungsgrundlagen ist es auch unter moderat veränderten Annahmen möglich, die ausgesprochenen Garantien zu erbringen, ohne die Rückstellungen anpassen zu müssen. Bei adversen Entwicklungen tragen zudem die unter (22) Übrige versicherungstechnische Rückstellungen ausgewiesene Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung sowie Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung nach nationalen Vorschriften erheblich zum Risikoausgleich bei. In der Krankenerstversicherung ergibt sich zusätzlich eine erhebliche Risikominderung durch die Beitragsanpassungsklausel, die den meisten langfristigen Verträgen zugrundeliegt.

Auswirkungen auf das Eigenkapital sowie die Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung

Im Rahmen eines Angemessenheitstests nach IFRS 4 werden die versicherungstechnischen Rückstellungen sowie die aktivierten Abschlusskosten regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft. Wenn eine derartige Überprüfung ergibt, dass die ursprünglichen Sicherheitsmargen in den biometrischen Rechnungsgrundlagen bzw. in den Annahmen zur Diskontierung der Rückstellungen und zum Storno vollständig aufgebraucht sind, erfolgt eine Anpassung. Dabei sind insbesondere in der Erstversicherung die Möglichkeiten zur Überschussanpassung zu berücksichtigen.

Sofern eine Anpassung erforderlich ist, erfassen wir einen Fehlbetrag erfolgswirksam in der Konzern-Gewinn-und-Verlust-Rechnung.

(37) Risiken aus Versicherungsverträgen im Segment Schaden/Unfall

In diesem Segment sind insbesondere das Schätzrisiko in Bezug auf die Höhe des erwarteten Schadenbedarfs für zukünftige Schäden aus laufenden Versicherungsverträgen (Beitragsrisiko) sowie für bereits eingetretene Versicherungsfälle (Reserverisiko) von Bedeutung. Bei der Schätzung des Schadenbedarfs werden auch Kostensteigerungen berücksichtigt. Darüber hinaus besteht für Teile des Bestands ein Zinsrisiko.

Grundlage für die Bewertung des übernommenen Risikos ist eine Einschätzung der Schadenhäufigkeit, die für ein Portfolio von Verträgen erwartet wird. Daneben ist die Schätzung der Schadenhöhe erforderlich, aus der sich eine mathematische Verteilung der erwarteten Schäden ergibt. Im Ergebnis liefern diese beiden Schritte eine Schätzung für den erwarteten Gesamtschaden in einem Portfolio. Als drittes Element sind die erwarteten Zahlungsströme für die Abwicklung eingetretener Schäden, die sich häufig über mehrere Jahre erstreckt, zu schätzen.

Beitragsrisiken

Je nach Versicherungszweig sind unsere Bestände in der Rück- und Erstversicherung in unterschiedlichem Maße Schätzrisiken ausgesetzt. Aus den Schadenquoten bzw. den Schaden-Kosten-Quoten der letzten Jahre lassen sich Rückschlüsse auf die historischen Schwankungsfähigkeiten in den Versicherungszweigen sowie mögliche wechselseitige Abhängigkeiten ziehen. Die Volatilitäten sind gleichermaßen auf Schwankungen der Schadenbelastungen wie der Marktpreisniveaus für die gewährten Deckungen zurückzuführen.

Beiträge sowie Schaden- und Kostenbelastung nach Versicherungszweigen

	2006	2005	2004	2003	2002
Bruttobeiträge in Mio. €					
– Rückversicherung					
– Haftpflicht	2 394	2 561	2 606	3 444	3 514
– Unfall	713	1 052	1 080	1 293	1 302
– Kraftfahrt	2 913	2 671	2 890	3 186	3 337
– Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	1 751	1 654	1 609	1 742	1 896
– Feuer	3 763	3 701	3 775	4 874	5 294
– Technische Versicherung	1 239	1 299	1 281	1 393	1 443
– Sonstige Versicherungszweige	1 778	1 609	1 616	1 987	2 098
– Erstversicherung	5 147	5 242	5 202	5 082	4 841
Schadenquote in %					
– Rückversicherung					
– Haftpflicht	81,7	96,6	96,4	84,1	144,4
– Unfall	134,0	83,4	82,2	72,8	128,6
– Kraftfahrt	84,9	71,5	87,6	79,1	84,6
– Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	67,7	80,8	66,1	60,0	72,7
– Feuer	32,2	107,8	54,2	60,3	80,9
– Technische Versicherung	56,4	40,0	57,4	64,4	75,8
– Sonstige Versicherungszweige	50,9	63,4	47,1	60,3	98,2
– Erstversicherung	55,8	58,4	58,1	60,0	62,4
Schaden-Kosten-Quote in %					
– Rückversicherung					
– Haftpflicht	110,7	124,8	124,2	112,0	171,2
– Unfall	167,7	111,0	115,8	103,8	158,2
– Kraftfahrt	109,7	94,6	112,7	102,7	107,8
– Transport, Luftfahrt, Raumfahrt	91,5	106,6	89,6	84,8	95,0
– Feuer	58,8	135,8	81,8	86,5	107,3
– Technische Versicherung	87,8	75,3	89,5	94,5	105,2
– Sonstige Versicherungszweige	83,4	98,1	75,5	89,6	130,6
– Erstversicherung	90,8	93,1	93,0	96,4	99,9

Bei der Abschätzung und Bepreisung übernommener Risiken spielt in allen Versicherungszweigen die Einschätzung der technischen, sozialen und demografischen Rahmenbedingungen eine wichtige Rolle. In der Haftpflichtversicherung, Arbeiterunfallversicherung und in Teilen der Kraftfahrtversicherung kann darüber hinaus die Entwicklung der ökonomischen und rechtlichen Rahmenbedingungen von Bedeutung sein; in den Versicherungszweigen Feuer und Transport, Luftfahrt, Raumfahrt sowie in Teilen der technischen Rückversicherung und der Erstversicherung besteht eine hohe Sensitivität in Bezug auf die zugrundeliegenden Annahmen über Naturkatastrophen. Wir beziehen bei der Abschätzung dieser Risiken erwartete Trends in unsere Überlegungen mit ein. Dabei spielt die genaue Analyse von klimabedingten Veränderungen des Risikoprofils eine herausragende Rolle.

Reserverisiken

Bezüglich der Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle besteht die Unsicherheit einer Besser- oder Schlechterabwicklung (Reserverisiko).

Dabei wird insbesondere auf Situationen geachtet, in denen die für künftige Schadenzahlungen zurückgestellten Mittel möglicherweise unzureichend sind.

Grundlage für die Bewertung der Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle sind Annahmen, die auf historischen Schadenentwicklungsdaten für die verschiedenen Versicherungszweige beruhen. Zur Analyse dieser Daten setzen wir verschiedene etablierte aktuarielle Methoden ein. Diese Methoden berücksichtigen die unterschiedlichen Preis-, Deckungs-, Leistungs- und Inflationsniveaus. Ergänzt wird die aktuarielle Analyse durch Untersuchungen der Schadenspezialisten und Underwriter, aus denen wir Annahmen für absehbare künftige Trends ableiten. Wir beobachten unsere Abwicklungsergebnisse kontinuierlich und gewährleisten so, dass die Annahmen, die der Bewertung der Rückstellungen zugrundeliegen, immer den aktuellen Kenntnisstand widerspiegeln. Folglich kann sich im Rahmen der Abwicklung der Rückstellungen die Notwendigkeit ergeben, die ursprünglichen Schätzungen des Schadenbedarfs zu revidieren und die Rückstel-

lungen anzupassen. Das Niveau der Rückstellungen halten wir für ausreichend, um sowohl unseren Schätzungen hinsichtlich der bestehenden Verbindlichkeiten als auch einer gewissen Schätzungsunsicherheit angemessen Rechnung zu tragen. Zu beachten ist jedoch, dass künftige Änderungen der Rückstellungen nicht auszuschließen sind.

Die in der Vergangenheit beobachtete Entwicklung unserer Schadenrückstellungen sowie die entsprechenden Abwicklungsergebnisse sind unter (21) Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle dargestellt.

Eine besondere Sensitivität besteht bei dem Geschäft mit langen Abwicklungsdauern. Dies trifft insbesondere auf die Haftpflichtversicherung zu, bei der sich Haftungen häufig mit erheblicher zeitlicher Verzögerung manifestieren. Darüber hinaus können Änderungen in der Rechtsprechung, neu auftretende Schadenbelastungen, Preissteigerungen im medizinischen Bereich sowie Veränderungen der allgemeinen Lebenserwartung Änderungen bei der Bewertung der Rückstellungen zur Folge haben. Nachfolgend werden die Bereiche des aktuellen Rückstellungsbestands beschrieben, die nach Ansicht der Geschäftsleitung den größten Unsicherheitsfaktor darstellen.

Asbesthaftungen, die vorwiegend aus den USA und einigen europäischen Ländern herrühren, bereiten der gesamten Versicherungswirtschaft Sorge. Weltweit tätige Industrieversicherer wurden seit Mitte der 80er-Jahre mit Asbestschäden aus Versicherungsverträgen konfrontiert, die zum Teil vor mehreren Jahrzehnten gezeichnet worden waren. Dies trifft natürlich auch auf die Münchener-Rück-Gruppe zu. Insbesondere sind unter unseren Policen auch Schäden

gedeckt, die mit einer zeitlichen Verzögerung von 30 bis 50 Jahren zutage treten. Demzufolge haben wir auch für Schadenbelastungen aus längst gekündigten Haftpflichtpolicen, die vor dem Hintergrund der damaligen rechtlichen Rahmenbedingungen einen entsprechenden Versicherungsschutz boten, Rückstellungen gebildet.

Die beträchtliche Zeitverzögerung zwischen Schadenverursachung und -meldung wird bei Rückversicherungsansprüchen noch vergrößert. Die Meldung eines Schadens steht oft erst am Ende einer langen Kette von Ereignissen: die Exponierung des versicherten Risikos, der Eintritt eines Schadens, die Klageerhebung, Urteilsfindung, Schadenmeldung und Zahlung durch den Erstversicherer und schließlich die Abwicklung durch den Rückversicherer. Daher begleiten wir nicht nur die Entwicklung einzelner Schäden sondern verfolgen auch den branchenweiten Trend, da dieser ein wichtiger Frühindikator sein kann.

Im Verlauf des Jahres 2006 verdichteten sich die Anzeichen dafür, dass die Flut von Asbestklagen, welche die US-amerikanische Versicherungswirtschaft in den vergangenen Jahren zu verzeichnen hatte, Auswirkungen auf das Portfolio der Munich Re America haben würde. Wir haben daher aus Rückstellungen, mit denen wir auf Gruppenebene allgemein für Spätschäden Vorsorge getroffen hatten, 465 Millionen € auf die Rückstellungen für Asbestschäden umgeschichtet. Insgesamt stellen sich die betreffenden Rückstellungen wie folgt dar:

Rückstellungen für Asbest- und Umwelthaftpflichtschäden

Alle Angaben in Mio. €*	31.12.2006		Vorjahr	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Asbest	1 932	1 545	1 466	1 168
Umwelt	440	377	485	409

* Die Vorjahreszahlen wurden um die Wechselkurseinflüsse angepasst.

Als weitere Schadensszenarien, die in starkem Maße von der sich stetig wandelnden Rechtsprechung zum Haftungsrecht beeinflusst werden, sind Schimmelpilz, sexuelle Belästigung oder Diskriminierung und Baumängel zu nennen. Wir beobachten die Entwicklungen kontinuierlich und werden bei neuen Erkenntnissen gegebenenfalls mit entsprechenden Maßnahmen reagieren. Angesichts der nur eingeschränkt absehbaren Entscheidungen der Gerichte und anderer Einflussfaktoren auf den betroffenen Märkten besteht bezüglich der Einschätzung der weiteren Entwicklung eine erhebliche Unsicherheit.

Im Bereich der Personenschäden hält die Münchener-Rück-Gruppe beträchtliche Rückstellungen für Anspruchsteller vor, die schwere Verletzungen erlitten haben und ein hohes Maß an individueller,

medizinischer Spezialversorgung und -pflege benötigen. Von derartigen Schäden sind insbesondere das US-amerikanische Arbeiterunfallgeschäft sowie in einigen Ländern Europas das Kfz-Haftpflichtgeschäft betroffen. In beiden Fällen wird Deckungsschutz für Geschädigte gewährt, bei denen von einer längeren Lebenserwartung und umfassender medizinischer Betreuung auszugehen ist. Die Schadenrückstellungen sind daher in starkem Maße abhängig von Preissteigerungen im medizinischen Bereich und von der Entwicklung der allgemeinen Lebenserwartung. Die historischen Schadenentwicklungsdaten beinhalten unterschiedliche Deckungs-, Leistungs- sowie Inflationsniveaus. Die Schadenmuster der Vergangenheit, die bei der aktuariellen Analyse traditionell zugrunde-

gelegt werden, spiegeln möglicherweise den zukünftigen Schadenanfall nicht richtig wider. Die zukünftig gemeldeten und bezahlten Schadenbeträge werden den prognostizierten Schadensummen gegenübergestellt, um zu prüfen, ob die Schadenentwicklungsmuster geeignet sind.

Zinsrisiken

Ökonomisch resultiert ein Zinsrisiko aus der Notwendigkeit, mit den Erträgen der die Rückstellung bedeckenden Kapitalanlagen den kalkulatorisch zur Bewertung der Rückstellung verwendeten Dis-

kontzins zu erwirtschaften. Bilanziell betrifft das Zinsrisiko nur die Teile der versicherungstechnischen Rückstellungen, die diskontiert werden und für die kein vom Zedenten garantierter Zufluss von Kapitalerträgen aus Depotforderungen sichergestellt ist.

Diskontierte versicherungstechnische Rückstellungen nach Zinssätzen (brutto)

in Mio. €	Rückversicherung		Erstversicherung		Gesamt	
	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr	31.12.2006	Vorjahr
Zins ≤ 2,5 %	–	–	1	1	1	1
Zins 2,5–3,5 %	–	–	390	353	390	353
Zins 3,5–4,5 %	2513	2214	97	111	2610	2325
Zins > 4,5 %	–	–	–	–	–	–
Gesamt	2513	2214	488	465	3001	2679

Der überwiegende Teil der diskontierten Rückstellungen wurde für das US-amerikanische Arbeiterunfallgeschäft gebildet. Die Diskontzinsen für dieses Geschäft sind aufsichtsrechtlich reguliert.

Sofern die Zinserträge der Kapitalanlagen, die die Rückstellung bedecken, geringer sind als der Diskontzins oder sich die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen verändern, ist eine Anpassung der Rückstellung erforderlich.

Maßnahmen zur Risikominderung

Durch eine Zeichnungspolitik, die auf eine systematische Diversifikation, also die möglichst breite Mischung und Streuung von Einzelrisiken, abzielt, reduzieren wir die Volatilität für unser Versicherungsportfolio insgesamt erheblich.

Eine weitere wichtige Maßnahme zur Steuerung versicherungstechnischer Risiken ist, einen Teil unseres Risikos über Rückversicherung bzw. Retrozession an andere Träger abzugeben. Für alle unsere Unternehmen besteht gruppeninterner und externer Rückversicherungs- und Retrozessionsschutz. Von besonderer Bedeutung ist dabei eine Kumulschadendeckung, die Sachschäden aus Naturkatastrophen abdeckt. Ihre Dimensionierung fußt auf den Analysen unserer Kumulbudgets in den Regionen der Erde, die im Hinblick auf Naturkatastrophen exponiert sind. Der Retrozessionsschutz kommt zum Zug, wenn uns ein extrem hoher Schaden trifft.

Durch die Begebung von Katastrophenanleihen diversifizieren wir unsere Risikomanagementinstrumente weiter.

Auswirkungen auf das Eigenkapital sowie die Konzern-Gewinn- und Verlust-Rechnung

Im Rahmen der Überwachung unseres Bestands überprüfen wir, ob eine Anpassung der ursprünglichen Annahmen erforderlich ist. Mittels des Angemessenheitstests nach IFRS 4 überprüfen wir den unter aktualisierten Annahmen erwarteten Schadenbedarf. Sofern dann eine Anpassung der versicherungstechnischen Rückstellungen erforderlich ist, wird dies unmittelbar in der Konzern-Gewinn- und Verlust-Rechnung erfasst.

(38) Risiken aus Rückversicherung und Retrozessionen

In Bezug auf das in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft ist darüber hinaus das Ausfallrisiko relevant. Für unsere extern platzierten Rückversicherungen und Retrozessionen kommen als Geschäftspartner nur Gesellschaften infrage, die unser Security-Committee akzeptiert. Dieses überprüft regelmäßig die Bonität potenzieller Retrozessionäre und Rückversicherer anhand vieler Kriterien. Mindestvoraussetzung für eine Beteiligung an unseren Retrozessions- oder Rückversicherungsverträgen ist ein Rating von A– durch die Ratingagentur S&P oder A. M. Best. Insbesondere im Segment Schaden/Unfall vermeiden wir eine Kumulation von Risiken, indem wir die Retrozessionen breit streuen.

Sonstige Angaben

(39) Mutterunternehmen

Oberstes Mutterunternehmen des Konzerns ist die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, Königinstraße 107, 80802 München. Der Sitz der Gesellschaft ist München, Deutschland. Die Gesellschaft erfüllt neben ihrer Aufgabe als Rückversicherer auch die Aufgaben einer Holding des Konzerns.

(40) Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen

Angaben über die Bezüge der Organmitglieder sowie Geschäftsvorfälle mit diesen finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 114. Geschäftsvorfälle zwischen der Münchener Rück und den Tochterunternehmen, die als nahe stehende Unternehmen anzusehen sind, wurden durch die Konsolidierung eliminiert und werden im Anhang

nicht erläutert. Geschäftsbeziehungen, die mit nichtkonsolidierten Tochterunternehmen bestehen, sind insgesamt von untergeordneter Bedeutung; dies gilt ebenso für die Geschäftsbeziehungen zu assoziierten Unternehmen.

(41) Personalaufwendungen

In den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb, in den Leistungen an Kunden (für Schadenregulierung) und im Ergebnis aus Kapitalanlagen sind folgende Personalaufwendungen eingeschlossen:

Alle Angaben in Mio. €	2006	Vorjahr
Löhne und Gehälter	1 940	2 174
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung	359	386
Aufwendungen für Altersversorgung	197	208
Gesamt	2 496	2 768

(42) Langfristiger Incentive-Plan

Die Münchener Rück AG legt seit 1. Juli 1999 jährlich langfristige Incentive-Pläne mit einer Laufzeit von jeweils sieben Jahren auf. Berechtigt zur Teilnahme an diesen aktienkursbezogenen Vergütungsplänen sind die Mitglieder des Vorstands, das obere Management in München sowie die wichtigsten Führungskräfte der Auslandsorganisation. Die Teilnehmer erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights).

Der maßgebliche Basiskurs der Wertsteigerungsrechte wird aus dem Durchschnitt der Schlusskurse der Münchener-Rück-Aktie aus dem Frankfurter Xetra-Handel der letzten drei Monate vor Planbeginn ermittelt. Der Basiskurs für den langfristigen Incentive-Plan 2006 beträgt 108,87 € (88,10 €). Aufgrund einer Kapitalerhöhung der Münchener Rück AG im Geschäftsjahr 2003 wurden die Basiskurse der bis dahin ausgegebenen Wertsteigerungsrechte sowie die Anzahl der bis dahin bereits gewährten Wertsteigerungsrechte bedingungsgemäß angepasst. Im Berichtsjahr wurden insgesamt 443 609 (487 544) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 150 687 (138 833) an Mitglieder des Vorstands. Die zukünftigen Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG abgesichert.

Der aus den Wertsteigerungsrechten resultierende Personalaufwand bzw. Ertrag wird auf der Grundlage der Veränderung des beizulegenden Zeitwerts der zugrundeliegenden Optionsrechte ermittelt. Der beizulegende Zeitwert berücksichtigt neben dem inneren Wert (Differenz zwischen Aktienkurs und Basiskurs der Wertsteigerungsrechte) zusätzlich die Möglichkeit des Wertzuwachses bis zum Zeitpunkt des Verfalls der Rechte und wird unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen anhand anerkannter Bewertungsmodelle ermittelt. Zu jedem Bilanzstichtag wird der beizulegende

Zeitwert der Wertsteigerungsrechte berechnet und zurückgestellt; dieser Betrag wird in voller Höhe erfasst. Der erfolgswirksam ausgewiesene Personalaufwand entspricht somit – unter Berücksichtigung gegebenenfalls ausgeübter Rechte – der Veränderung der Rückstellung im Berichtsjahr. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf für die Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe von 63,2 (46,8) Millionen €, der Personalaufwand machte 22,2 (43,6) Millionen € aus. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2006 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug für das Planjahr 2003 118,17 € und für das Planjahr 2004 117,52 €. Der innere Wert der ausübenden Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 22,6 Millionen €.

Incentive-Pläne 1999–2006 der Rückversicherer der Münchener-Rück-Gruppe

	Incentive- Plan 1999	Incentive- Plan 2000	Incentive- Plan 2001	Incentive- Plan 2002	Incentive- Plan 2003	Incentive- Plan 2004	Incentive- Plan 2005	Incentive- Plan 2006
Planbeginn	1.7.1999	1.7.2000	1.7.2001	1.7.2002	1.7.2003	1.7.2004	1.7.2005	1.7.2006
Planende	30.6.2006	30.6.2007	30.6.2008	30.6.2009	30.6.2010	30.6.2011	30.6.2012	30.6.2013
Basiskurs alt	182,60 €	319,34 €	320,47 €	260,37 €	86,24 €	–	–	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	173,67 €	303,72 €	304,80 €	247,64 €	82,02 €	88,65 €	88,10 €	108,87 €
Innerer Wert 2006 für ein Recht	–	–	–	–	46,60 €	39,97 €	40,52 €	19,75 €
Beizulegender Zeitwert 2006 für ein Recht	0,00 €	0,00 €	0,02 €	1,09 €	47,40 €	44,36 €	46,03 €	37,35 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 1999	110 840	–	–	–	–	–	–	–
Zugang	9 045	80 582	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2000	119 885	80 582	–	–	–	–	–	–
Zugang	–	–	109 474	–	–	–	–	–
Ausgeübt	34 240	–	–	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2001	85 645	80 582	109 474	–	–	–	–	–
Zugang	–	–	270	132 466	–	–	–	–
Ausgeübt	6 977	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	–	321	443	–	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	78 668	80 261	109 301	132 466	–	–	–	–
Zugang	4 009	3 793	5 319	6 696	439 581	–	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	3 696	6 199	7 192	3 962	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	78 981	77 855	107 428	135 200	439 581	–	–	–
Zugang	–	–	–	–	–	456 336	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–	–	–	–
Verfallen	–	438	600	748	2 354	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	78 981	77 417	106 828	134 452	437 227	456 336	–	–
Zugang	–	–	–	–	320	1 697	485 527	–
Ausgeübt	–	–	–	–	177 748	–	–	–
Verfallen	–	23	542	680	121	2 005	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	78 981	77 394	106 286	133 772	259 678	456 028	485 527	–
Zugang	–	–	–	–	–	–	–	443 609
Ausgeübt	–	–	–	–	63 942	119 363	–	–
Verfallen	78 981	–	–	–	–	–	–	1 019
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2006	–	77 394	106 286	133 772	195 736	336 665	485 527	442 590
Ausübbar am Jahresende	–	77 394	106 286	133 772	195 736	336 665	–	–

Die ERGO Versicherungsgruppe AG und einzelne ihrer Tochterunternehmen sowie die Europäische Reiseversicherung AG und die MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH legen seit 1. Juli 2002 ebenfalls im jährlichen Abstand langfristige Incentive-Pläne auf, deren Laufzeit jeweils auf sieben Jahre ausgerichtet ist. Die zur Teilnahme berechtigten Mitglieder des Vorstands, Geschäftsführer und im Einzelfall auch Führungskräfte der obersten Ebene erhalten eine bestimmte Anzahl von Wertsteigerungsrechten (Stock-Appreciation-Rights) auf die Münchener-Rück-Aktie. Die Pläne sind genauso ausgestaltet wie die Münchener-Rück-Pläne und werden analog bilanziert. Im Berichtsjahr wurden insgesamt 173 682 (212 028) Wertsteigerungsrechte gewährt, davon 131 040 (184 310) an Mitglieder des Vorstands. Die zukünftigen Verpflichtungen aus dem langfristigen Incentive-Plan werden mit Aktien der Münchener Rück AG abgesichert. Im Berichtsjahr ergab sich ein Rückstellungsbedarf

für die Erstversicherer und Assetmanager der Münchener-Rück-Gruppe in Höhe von 20,4 (14,4) Millionen €, der Personalaufwand machte 6,4 (13,3) Millionen € aus. Der gewichtete Durchschnittskurs der 2006 ausgeübten Wertsteigerungsrechte betrug für das Planjahr 2003 119,46 € und für das Planjahr 2004 124,50 €. Der innere Wert der ausübenden Wertsteigerungsrechte belief sich zum Bilanzstichtag auf 4,9 Millionen €.

Incentive-Pläne 2002–2006 der Erstversicherer und Assetmanager der Münchener-Rück-Gruppe

	Incentive- Plan 2002	Incentive- Plan 2003	Incentive- Plan 2004	Incentive- Plan 2005	Incentive- Plan 2006
Planbeginn	1.7.2002	1.7.2003	1.7.2004	1.7.2005	1.7.2006
Planende	30.6.2009	30.6.2010	30.6.2011	30.6.2012	30.6.2013
Basiskurs alt	260,37 €	86,24 €	–	–	–
Basiskurs neu nach Kapitalerhöhung 2003	247,64 €	82,02 €	88,65 €	88,10 €	108,87 €
Innerer Wert 2006 für ein Recht	–	46,60 €	39,97 €	40,52 €	19,75 €
Beizulegender Zeitwert 2006 für ein Recht	1,09 €	47,40 €	44,36 €	46,03 €	37,35 €
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2002	45 476	–	–	–	–
Zugang	12 898	168 681	–	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–
Verfallen	529	–	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2003	57 845	168 681	–	–	–
Zugang	–	1 650	154 189	–	–
Ausgeübt	–	–	–	–	–
Verfallen	3 050	13 414	–	–	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2004	54 795	156 917	154 189	–	–
Zugang	–	87	–	211 941	–
Ausgeübt	–	90 398	–	–	–
Verfallen	11 903	7 498	32 130	24 411	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2005	42 892	59 108	122 059	187 530	–
Zugang	–	–	–	–	173 682
Ausgeübt	–	31 027	31 390	–	–
Verfallen	–	–	–	3 072	–
Zahl der Rechte am 31. Dezember 2006	42 892	28 081	90 669	184 458	173 682
Ausübbar am Jahresende	42 892	28 081	90 669	–	–

Jedes Wertsteigerungsrecht befugt den Inhaber, die Differenz zwischen dem Kurs der Münchener-Rück-Aktie zum Zeitpunkt seiner Ausübung und dem Basiskurs in bar zu beziehen. Die Wertsteigerungsrechte können erst nach einer zweijährigen Sperrfrist und dann nur bei einem Kursanstieg um mindestens 20 % gegenüber dem Basiskurs ausgeübt werden. Zusätzlich muss die Münchener-Rück-Aktie zweimal den DAX 30 (Plan 1999) bzw. den EURO STOXX 50 (ab Plan 2000) am Ende eines Zeitraums von drei Monaten während der Planlaufzeit übertreffen. Der Bruttobetrag, der aus der Ausübung der Wertsteigerungsrechte erzielt werden kann, ist begrenzt auf eine Steigerung um maximal 150 % des Basiskurses.

Nach Ausübung von Wertsteigerungsrechten erfolgt die Auszahlung des Ertrags durch das Unternehmen, das diese gewährt hat, in der jeweiligen Landeswährung. Die am letzten Börsentag der Planlaufzeit nicht ausgeübten Rechte werden für den Planteilnehmer ausgeübt, sofern die Ausübungsvoraussetzungen vorliegen. Werden die Bedingungen nicht erfüllt, verfallen die Wertsteigerungsrechte. Sofern ein anderes Unternehmen die Kontrolle über die Münchener Rück erlangt oder sich der Aktionärskreis der Gesellschaft aufgrund einer Verschmelzung oder eines vergleichbaren Umwandlungsvorgangs bzw. Zusammenschlusses wesentlich verändert (Change in Control), können alle Planteilnehmer aus der Münchener-Rück-Gruppe ihre Wertsteigerungsrechte innerhalb von 60 Tagen nach dessen Wirksamkeit ausüben, auch wenn zu diesem Zeitpunkt die Ausübungsvoraussetzungen noch nicht vorliegen.

(43) Vergütungsbericht

Die Gesamtbezüge des Vorstands der Münchener Rück AG betrugen 25,6 (21,2) Millionen €, die des Aufsichtsrats 1,9 (1,9) Millionen €. Alle weiteren Angaben zu Organbezügen und -krediten, Aktiengeschäften und -besitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie zur Struktur des Vergütungssystems des Vorstands finden Sie im Vergütungsbericht ab Seite 114.

(44) Beteiligungsprogramme

Die Beschäftigten der Münchener Rück AG hatten 2006 die Möglichkeit, bis zu fünf Mitarbeiteraktien zu Vorzugskonditionen zu erwerben. Der Kaufpreis pro Aktie betrug 91,90 €, was zum Zeitpunkt der Gewährung des Programms – auf der Basis des geltenden Aktienkurses – einem Vorteil von 27,00 € pro Aktie entsprach. Insgesamt haben 2 493 Mitarbeiter das Angebot genutzt und 12 355 Aktien erworben; der Personalaufwand machte 334 Tausend € aus. Darüber hinaus hatten die Beschäftigten der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH oder einer ihrer Tochtergesellschaften die Möglichkeit, bis zu fünf Mitarbeiteraktien zu Vorzugskonditionen zu erwerben. Der Kaufpreis pro Aktie betrug 82,84 €, was zum Zeitpunkt der Gewährung des Programms – auf der Basis des geltenden Aktienkurses – einem

Vorteil von 27,00 € pro Aktie entsprach. Insgesamt haben 469 Mitarbeiter das Angebot genutzt und 2 293 Aktien erworben; der Personalaufwand machte 67 Tausend € aus. Beide Programme wurden mit im Geschäftsjahr 2006 erworbenen eigenen Aktien bzw. in geringem Umfang auch mit Altbeständen bedient. Von den Personalaufwendungen abweichende Anschaffungskosten der eigenen Aktien wurden mit den Gewinnrücklagen verrechnet.

(45) Mitarbeiterzahl

Zum Jahresende waren in Deutschland 25 524 (27 063) und im Ausland 11 686 (10 890) Mitarbeiter beschäftigt.

	31.12.2006	Vorjahr
Rückversicherungsunternehmen	6 928	6 798
Erstversicherungsunternehmen	29 509	30 465
Assetmanagement	773	690
Gesamt	37 210	37 953

Die Veränderung bei den Erstversicherungsunternehmen resultiert im Wesentlichen aus dem Verkauf der ADA-HAS-Gruppe und dem Erwerb der türkischen Versicherungsgruppe İsviçre.

(46) Abschlussprüferhonorare

Für Leistungen, die der Konzernabschlussprüfer (KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, und deren verbundene Unternehmen i. S. v. § 271 Abs. 2 HGB) für das Mutterunternehmen und konsolidierte Tochterunternehmen erbracht hat, wurde im Geschäftsjahr folgendes Honorar als Aufwand erfasst:

Alle Angaben in Tausend €	2006	Vorjahr
Abschlussprüfungen	5 775	5 659
Sonstige Bestätigungs- und Bewertungsleistungen	1 271	634
Steuerberatungsleistungen	843	789
Sonstige Leistungen	2 620	2 340
Summe	10 509	9 422

KPMG hat die Münchener Rück beim Projekt Gloria in erster Linie durch qualitätssichernde, im Wesentlichen prüferische Leistungen unterstützt, etwa im Zusammenhang mit der Datenmigration und der Prüfung von Kontrollkonzepten. Der Aufwand aus dieser Tätigkeit ist unter sonstige Leistungen dargestellt.

(47) Eventualschulden, sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die Münchener-Rück-Gruppe geht im Rahmen ihrer normalen Geschäftstätigkeit Eventualverpflichtungen ein. Dabei betragen die Verpflichtungen aus Werk- und Dienstleistungsverträgen 189 (147) Millionen €. Die Investitionsverpflichtungen beziffern sich auf 376 (214) Millionen €. Die genannten Beträge sind jeweils nicht-abgezinsten Nennwerte. Des Weiteren bestehen sonstige finanzielle Verpflichtungen von 48 (4) Millionen € sowie Verpflichtungen aus Bürgschaften und Garantien von insgesamt 279 (227) Millionen €. Bei einem Aktienverkauf ist eine Haftung gegenüber dem Käufer von maximal 2 Millionen £ übernommen worden. Eventualverbindlichkeiten von 91 (100) Millionen € bestehen aus einer Leasingtransaktion mit Grundstücken und Bauten.

Aufgrund der Ende 2004 erfolgten Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) sind alle deutschen Lebens- und Krankenversicherer unserer Gruppe zur Mitgliedschaft in einem Sicherungsfonds verpflichtet. Für die Lebensversicherer kann der Sicherungsfonds neben einer laufenden Beitragsverpflichtung von 0,2 Promille der Summe der versicherungstechnischen Nettorückstellungen zusätzlich Sonderbeiträge bis zu einer Höhe von einem Promille der Summe der versicherungstechnischen Nettorückstellungen erheben. Für die Krankenversicherer erfolgt keine Vorfinanzierung, zur Erfüllung seiner Aufgaben kann der Fonds jedoch Sonderbeiträge bis zwei Promille der versicherungstechnischen Nettorückstellungen erheben. Daraus könnte sich auf Konzernebene eine mögliche Verpflichtung von 127 (92) Millionen € ergeben. Die Aufgaben und Befugnisse des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Lebensversicherung hat das Bundesministerium der Finanzen mit Verordnung vom 11. Mai 2006 der Protektor Lebensversicherungs-AG übertragen; mit denen des gesetzlichen Sicherungsfonds für die Krankenversicherung wurde mit einer weiteren Verordnung vom 11. Mai 2006 die Medicator AG betraut.

Alle Angaben zu Risiken aus Rechtsstreitigkeiten finden Sie im Risikobericht.

Weitere finanzielle Verpflichtungen, die für die Beurteilung der Finanzlage des Konzerns von Bedeutung sind, bestehen nicht. Haftungsverhältnisse zugunsten von Organmitgliedern sind wir nicht eingegangen.

(48) Leasing**Die Münchener-Rück-Gruppe als Leasingnehmer**

Zum Bilanzstichtag bestehen insgesamt 398 (456) Millionen € offene Verpflichtungen aus unkündbaren Operating-Leasingverhältnissen.

Fälligkeiten		
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Innerhalb eines Jahres	95	97
Zwischen zwei und fünf Jahren	201	230
Nach fünf Jahren	102	129
Gesamt	398	456

Zahlungen aus Operating-Leasingverhältnissen betreffen insbesondere Mieten für Büro- und Geschäftsräume des Konzerns. Die Verbindlichkeiten aus Finanzierungs-Leasingverhältnissen haben mit 3 (3) Millionen € zum Bilanzstichtag nur einen unwesentlichen Umfang.

Die Münchener-Rück-Gruppe als Leasinggeber

Operating-Leasingverhältnisse betreffen im Wesentlichen vermietete Grundstücke und Bauten. Der aus der Vermietungstätigkeit resultierende Gesamtbetrag der künftigen Mietzahlungsansprüche aus unkündbaren Mietverhältnissen beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 941 (1 064) Millionen €.

Fälligkeiten		
Alle Angaben in Mio. €	31.12.2006	Vorjahr
Innerhalb eines Jahres	186	197
Zwischen zwei und fünf Jahren	448	514
Nach fünf Jahren	307	353
Gesamt	941	1 064

Forderungen aus Finanzierungs-Leasingverhältnissen bestehen zum Bilanzstichtag nicht.

(49) Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Der Orkan Kyrill zog am 18./19. Januar 2007 mit Windgeschwindigkeiten von flächendeckend deutlich über 100 km/h über Mitteleuropa. Schwerpunkte des Wintersturms waren Deutschland und Großbritannien, aber auch die Beneluxstaaten, Österreich, Polen, Tschechien und in geringerem Umfang die Schweiz waren betroffen. Die Münchener-Rück-Gruppe rechnet in der Erst- und Rückversicherung insgesamt mit einer Schadenbelastung, welche die 600 Millionen € vor Steuern deutlich unterschreiten dürfte, die in einer ersten Schätzung für möglich gehalten wurden.

Von den eigen- und fremdgenutzten Grundstücken und Bauten, die in der Konzernbilanz als „zur Veräußerung gehalten“ ausgewiesen waren, ist bis Ende Februar 2007 für Objekte mit einem Bilanzwert von 215 Millionen € das wirtschaftliche Eigentum auf den Käufer übergegangen. Dabei erzielten wir einen Veräußerungsgewinn von 294 Millionen €, siehe (16) Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und Veräußerungsgruppen.

Der im November gestartete Aktienrückkauf wurde bereits Ende Februar 2007 abgeschlossen. Es wurden insgesamt etwas über 8 Millionen Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 124,36 € gekauft. Diese Aktien werden bis zur Hauptversammlung eingezogen sein.

(50) Ergebnis je Aktie

	2006	Vorjahr*
Konzernergebnis auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend in Mio. €	3 440	2 679
Anzahl der Aktien zum 1.1. Geschäftsjahr	228 007 663	228 519 407
Zugang an eigenen Aktien	2 391 490	511 744
Gewichteter Durchschnitt der Aktien	227 568 187	228 201 627
Ergebnis je Aktie in €	15,12	11,74

*Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev.2004).

Verwässernde Effekte, die bei der Berechnung des Ergebnisses je Aktie gesondert ausgewiesen werden müssen, lagen weder im Geschäftsjahr noch in der vorangegangenen Berichtsperiode vor. Das Ergebnis je Aktie kann in Zukunft potenziell durch die Ausgabe von Aktien oder Bezugsrechten aus dem genehmigten und dem bedingten Kapital verwässert werden.

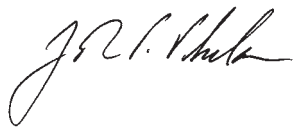
Die rückwirkende erstmalige Anwendung des IAS 19 (rev. 2004) erhöhte das Ergebnis je Aktie sowohl im Geschäftsjahr wie auch im Vorjahr um 0,04 € je Aktie.

(51) Gewinnverwendungsvorschlag

Der Bilanzgewinn 2006 der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft beträgt laut Einzelabschluss nach deutschem Recht (HGB) 1 033 (712) Millionen €. Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, diesen Gewinn als gegenüber dem Vorjahr erhöhte Dividende von 4,50 (3,10) € je gewinnberechtigte Aktie auszuschütten und den verbleibenden Rest auf die nächsten Jahre vorzutragen.

München, den 6. März 2007

Der Vorstand



Verbundene Unternehmen, Beteiligungen, sonstige Anteile*

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital T€**	Jahres- ergebnis T€**
Rückversicherung, konsolidierte Tochterunternehmen			
Munich Re America Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	2 801 167	-1 241 297
Great Lakes Reinsurance (UK) Plc., London	100,00 %	321 502	43 961
Münchener Rück Italia S. p. A., Mailand	100,00 %	202 992	13 493
Munich American Reassurance Company, Atlanta, Georgia	100,00 %	1 034 186	29 432
Munich Holdings of Australasia Pty. Ltd., Sydney	100,00 %	42 597	42 647
Munich Reinsurance Company of Australasia Ltd, Sydney	100,00 %	78 000	6 201
Munich Reinsurance Company Life Reinsurance Eastern Europe / Central Asia, Moskau	100,00 %	9	0
Munich Reinsurance Company of Africa Ltd, Johannesburg	100,00 %	127 709	26 761
Munich Mauritius Reinsurance Co. Ltd., Port Louis	100,00 %	1 668	4 644
Munich Reinsurance Company of Canada, Toronto	100,00 %	204 426	50 777
Neue Rückversicherungs-Gesellschaft, Genf	100,00 %	488 397	69 021
Temple Insurance Company, Toronto	100,00 %	99 595	24 058
Rückversicherung, assoziierte Unternehmen			
Prévoyance Ré, S.A., Paris	34,00 %	26 448	911
Erstversicherung, konsolidierte Tochterunternehmen			
ERGO Versicherungsgruppe AG, Düsseldorf	94,69 %	2 446 307	468 327
Victoria General Insurance Company S. A., Athen	94,69 %	20 437	1 369
Victoria Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf***)	94,69 %	60 043	9 250
Victoria Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf***)	94,69 %	739 403	162
Victoria Life Insurance Company S. A., Thessaloniki	94,69 %	5 886	5
Victoria Pensionskasse AG, Düsseldorf***)	94,69 %	55 267	-3 884
Victoria Versicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf***)	94,69 %	529 530	0
Victoria-Seguros de Vida, S. A., Lissabon	94,69 %	22 048	2 213
Victoria-Seguros S.A., Lissabon	94,69 %	17 470	4 134
VICTORIA-VOLKSBANKEN Poist'ovna, a. s., Bratislava	64,89 %	7 294	158
VICTORIA-VOLKSBANKEN pojišt'ovna, a. s., Prag	64,79 %	11 016	752
VICTORIA-VOLKSBANKEN Versicherungsaktiengesellschaft, Wien	70,66 %	43 531	3 751
Vorsorge Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Düsseldorf	94,69 %	24 960	2 490
Vorsorge Luxemburg Lebensversicherung S. A., Munsbach	94,69 %	8 674	1 987
Hamburg-Mannheimer N.V./S.A., Brüssel	94,69 %	25 678	-9 631
Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG, Hamburg	94,69 %	62 253	-3 242
Hamburg-Mannheimer Rechtsschutzversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg***)	94,69 %	13 325	85
Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg***)	94,69 %	262 951	0
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-Aktiengesellschaft, Hamburg***)	94,69 %	404 708	0
DKV BELGIUM S. A., Brüssel	94,69 %	35 373	5 843
DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft, Köln***)	94,69 %	466 682	1 106
DKV Luxembourg S.A., Luxemburg	71,01 %	15 856	1 793
DKV Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima Española, Saragossa	94,69 %	66 057	9 649
Unión Médica la Fuencisla, S. A., Compañía de Seguros, Saragossa	94,69 %	6 594	341
D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, München***)	94,69 %	221 591	1 287
D. A. S. Deutscher Automobil Schutz Versicherungs-Aktiengesellschaft, München***)	94,69 %	44 299	0
D. A. S. Nederlandse Rechtsbijstand Verzekeringmaatschappij N. V., Amsterdam	48,29 %	34 917	14 984

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital T€**	Jahres- ergebnis T€**
D. A. S. Österreichische Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-Aktiengesellschaft, Wien	94,67 %	33 750	4 537
D. A. S. Société anonyme belge d'assurances de Protection Juridique, Brüssel	94,67 %	5 532	1 396
D. A. S. Legal Expenses Insurance Company Limited, Bristol	94,69 %	60 346	1 210
KarstadtQuelle Krankenversicherung AG, Fürth	52,08 %	28 658	2 868
KarstadtQuelle Lebensversicherung AG, Fürth	52,08 %	41 345	17 000
KarstadtQuelle Versicherung AG, Fürth	52,08 %	31 886	6 463
Neckermann Lebensversicherung AG, Fürth	39,06 %	9 696	400
ERGO Assicurazioni S. p. A., Mailand	94,69 %	58 323	4 317
ERGO Generales Seguros y Reaseguros, S. A., Madrid	94,69 %	13 468	3 039
ERGO International Aktiengesellschaft, Düsseldorf	94,69 %	938 142	14 294
ERGO Italia S. p. A., Mailand	94,69 %	268 652	19 887
ERGO Kindlustuse AS, Tallinn	94,68 %	29 562	11 788
ERGO Latvija Versicherung AG (ERGO Latvija Apdrošināšanas Akciju Sabiedrība), Riga	93,38 %	5 983	479
ERGO Lietuva draudimo UAB, Vilnius	94,69 %	10 567	-571
ERGO Previdenza S. p. A., Mailand	66,62 %	283 724	25 730
ERGO Vida Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima, Saragossa	94,69 %	16 479	1 408
ERGO İsviçre Hayat Sigorta A.Ş., Istanbul	71,01 %	7 982	-860
ERGO İsviçre Sigorta A. Ş., Istanbul	71,01 %	50 303	6 659
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie Ergo Hestia Spółka Akcyjna, Zoppot	94,69 %	14 046	3 133
Sopockie Towarzystwo Ubezpieczeniowe Ergo Hestia Spółka Akcyjna, Zoppot	94,69 %	186 529	18 077
EUROPÄISCHE Reiseversicherung Aktiengesellschaft, München	100,00 %	81 349	-5 017
Europæiske Rejseforsikring A/S, Kopenhagen	100,00 %	51 122	3 564
Europeiska Försäkringsaktiebolaget, Stockholm	100,00 %	2 886	0
Compagnie Européenne d'Assurance, Neuilly sur Seine	100,00 %	5 161	204
Mercur Assistance Aktiengesellschaft Holding, München	100,00 %	-5 660	-54
American Alternative Insurance Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	113 047	7 875
The Princeton Excess and Surplus Lines Insurance Company, Wilmington, Delaware	100,00 %	36 748	4 171
Erstversicherung, assoziierte Unternehmen			
Bloemers Holding B. V., Rotterdam	22,73 %	31 491	9 211
D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri, S. p. A. di Assicurazione, Verona	47,34 %	9 593	2 192
Global Aerospace Underwriting Managers Ltd., London	24,90 %	37 778	15 800
Middlesea Insurance p. l. c, Floriana	19,90 %	38 227	8 947
PICC Health Insurance Company Limited, Peking	17,99 %	90 551	-6 796
Saudi National Insurance Company E.C., Manama	22,50 %	15 578	4 834
Storebrand Helseforsikring AS, Oslo	47,34 %	5 623	2
UNION VERSICHERUNGS-AKTIENGESELLSCHAFT, Wien	42,61 %	70 405	18 549
VEREINSBANK VICTORIA Bauspar Aktiengesellschaft, München	28,41 %	62 973	128
VICTORIA-VOLKSBANKEN Pensionskassen Aktiengesellschaft, Wien	39,27 %	10 480	1 698
Finanzdienstleistung und Assetmanagement, konsolidierte Tochterunternehmen			
MEAG Hong Kong Limited, Hongkong	100,00 %	1 627	661
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München	97,87 %	128 994	25 247
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München***)	97,87 %	19 665	0
MEAG New York Corporation, Wilmington, Delaware	100,00 %	1 597	3 668

Gesellschaft	%-Anteil am Kapital	Eigen- kapital T€**	Jahres- ergebnis T€**
Sonstige Beteiligungen an Versicherungsunternehmen			
Admiral Group plc, Cardiff	14,35 %	269 257	124 261
Credit Guarantee Insurance Corporation, Johannesburg	7,10 %	44 700	28 801
Helvetia Holding, St. Gallen	8,16 %	485 385	47 167
Jordan Insurance Co. p. l. c., Amman	10,00 %	46 181	21 454
Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG, Hannover***)	12,50 %	16 500	1 600
Nürnberger Beteiligungs AG, Nürnberg	19,84 %	397 434	14 228
Sonstige Anteile an börsennotierten Unternehmen			
BHS tabletop AG, Selb	28,91 %	29 380	2 942
Forst Ebnath AG, Ebnath	96,73 %	2 962	666
MEDICLIN Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main	26,92 %	136 538	3 190
Österreichische Volksbanken-AG, Wien	9,47 %	1 092 260	49 275
<p>* Die ausgewählten Beteiligungen werden teilweise indirekt gehalten. Genannt sind jeweils die wirtschaftlich durchgerechneten Anteile.</p> <p>** Die Werte entsprechen den jeweiligen handelsrechtlichen Jahresabschlüssen der Gesellschaften. Umgerechnet wurde zu den am 31.12.2006 gültigen Wechselkursen.</p> <p>*** Jahresergebnis nach Ergebnisabführung.</p>			

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den von der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang – sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

München, den 12. März 2007

KPMG Bayerische Treuhandgesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Klaus Becker
Wirtschaftsprüfer

Herbert Loy
Wirtschaftsprüfer

Allgemeine Informationen

Ob alternative Risikofinanzierung oder Customized Portfolio-Solutions: Die Themen der Münchener Rück sind breit gefächert und komplex. Unsere Stakeholder profitieren davon, dass wir unser Knowhow kontinuierlich aktualisieren und erfolgreich nutzen.

Glossar A – B

Abwicklungsdreieck

Darstellung schadenbezogener Größen wie Zahlung, Schadenrückstellung, Endschaten in zwei zeitlichen Dimensionen. Eine davon ist das Kalenderjahr, die zweite i. d. R. das Anfalljahr (eines Schadens). Die Abwicklungsdreiecke – als Indikator für die Bemessung der Schadenrückstellung – verdeutlichen, wie sich die Schadenrückstellung im Zeitablauf durch die geleisteten Zahlungen und die Neueinschätzung des erwarteten Endschatens zum jeweiligen Bilanzstichtag geändert hat.

aktivierte Abschlusskosten

Kosten, die beim Abschluss neuer oder bei der Verlängerung bestehender Verträge entstehen (z. B. Provisionen, Kosten der Antragsbearbeitung), werden aktiviert und über die Laufzeit der Verträge verteilt.

Aktuar

Wissenschaftlich ausgebildeter Experte, der mit mathematischen Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie und der Finanzmathematik Fragestellungen des Versicherungs- und Bausparwesens, der Kapitalanlagen und Altersversorgungssysteme analysiert und unter Berücksichtigung des rechtlichen und wirtschaftlichen Umfelds Lösungen entwickelt.

alternative Risikofinanzierung

Nutzung der Kapitalmarktkapazität, um Versicherungsrisiken zu decken, z. B. durch Verbriefung von Risiken aus Naturkatastrophen, wenn Erst- und Rückversicherungswirtschaft diese nicht mehr vollständig absichern können.

Asset-Liability-Management

Managementkonzept, bei dem Entscheidungen zu Unternehmensaktiva und -passiva aufeinander abgestimmt werden. In einem kontinuierlichen Prozess werden dabei Strategien zu den Aktiva und Passiva formuliert, umgesetzt, überwacht und revidiert, um bei vorgegebenen Risikotoleranzen und Beschränkungen die finanziellen Ziele zu erreichen.

Assetmanagement

Steuerung eines Anlageportfolios nach Risiko- und Ertragsgesichtspunkten. Umfasst die Vorbereitung und Umsetzung von Anlageentscheidungen zur Disposition des Vermögens sowie das Management von → Spezialfonds.

Assistance

Dienstleistung, die über den herkömmlichen Versicherungs- und Kostenerstattungsgedanken hinausgeht. Assistancedienstleistungen sollen dem Geschädigten helfen, unbürokratisch und schnell wieder in den Zustand vor dem Schaden versetzt zu werden, ohne dass er sich selbst darum kümmern muss.

assoziierte Unternehmen

Unternehmen, auf deren Geschäfts- und Finanzpolitik ein maßgeblicher (nicht jedoch ein beherrschender) Einfluss ausgeübt werden kann. Die Möglichkeit dazu genügt, die tatsächliche Ausübung ist nicht erforderlich. Ein maßgeblicher Einfluss wird widerlegbar vermutet, wenn die Stimmrechtsanteile zwischen 20 und 50 % betragen. Anteile an assoziierten Unternehmen werden nach der → Equitymethode bewertet.

Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)

Provisionen sowie Personal- und Sachaufwendungen für Abschluss und laufende Verwaltung von Versicherungsverträgen, gekürzt um die Provisionen und Gewinnbeteiligungen, die von Rückversicherern erstattet wurden, sowie Aufwendungen aus der Abschreibung des → PVFP.

Ausscheidewahrscheinlichkeit

Grundlage für die Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen in der Lebens- und Krankenversicherung sowie für Verpflichtungen aus Renten. Sie misst die Wahrscheinlichkeit dafür, dass ein Vertrag wegen Tod, Storno oder anderer Umstände aus dem Bestand ausscheidet, was die Zahlung von Versicherungsleistungen bzw. das Ende von Rentenzahlungen nach sich zieht.

Balanced Scorecard

Instrument zur Strategieumsetzung, in dem systematisch die strategischen (finanziellen und nichtfinanziellen) Ziele und Maßnahmen von Unternehmen abgebildet und verknüpft werden. Kurzfristige Meilensteine helfen, die Zielerreichung zu überprüfen.

Beiträge

Der Beitrag, oft auch Prämie genannt, ist der Preis für den Versicherungsschutz, den der Versicherer leistet. Er kann laufend oder als Einmalbeitrag entrichtet werden und enthält nach IAS/IFRS bei Produkten, die überwiegend Anlagecharakter haben (z. B. bei Finanzierungsverträgen und fondsgebundenen Lebensversicherungen), nur das Entgelt, das dazu dient, das Risiko und die Kosten zu decken. Im IAS/IFRS-Abschluss gibt es zudem keine „Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung“. Unter „gebuchten Beiträgen“ versteht man die gesamten Beitragseinnahmen, die im Geschäftsjahr fällig geworden sind. Der Anteil der Beitragseinnahmen, der Entgelt für den Versicherungsschutz im Geschäftsjahr ist, wird als „verdiente Beiträge“ bezeichnet.

Beitragsüberträge

Der Anteil der im Geschäftsjahr vereinnahmten Beiträge, der auf die Zeit nach dem Bilanzstichtag entfällt, wird unter Beitragsüberträge unter den versicherungstechnischen Rückstellungen ausgewiesen.

beizulegender Zeitwert

Der Wert, zu dem ein Vermögensgegenstand zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern gehandelt würde. Als beizulegender Zeitwert einer Kapitalanlage wird der aktuelle → Marktwert angesetzt, sofern ein aktiver Markt vorhanden ist. Alternativ kann man den beizulegenden Zeitwert auch mit anerkannten Bewertungsmethoden bestimmen.

B – D

Bornhuetter-Ferguson-Verfahren

Aktuarielles Standardverfahren, mit dem der Rückstellungsbedarf für zukünftige Schadenaufwände aufgrund bereits eingetretener, aber noch nicht hinreichend genau spezifizierter Versicherungsfälle geschätzt wird. Der erwartete Gesamtschaden wird bei diesem Verfahren auf der Basis historischer Daten zur Abwicklung von Schäden im Portfolio und einer unabhängigen Schätzung des Versicherers bestimmt. Je nach Kenntnis über den Stand der Abwicklung der Versicherungsfälle werden diese Einflussfaktoren unterschiedlich gewichtet.

brutto/netto

Bei Brutto- bzw. Nettoausweis werden die versicherungstechnischen Positionen vor bzw. nach Abzug des Anteils ausgewiesen, der auf das in Rückdeckung gegebene Geschäft entfällt. Statt „netto“ verwendet man auch die Bezeichnung „für eigene Rechnung“.

Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM)

Kapitalmarktmodell, das auf der Portfoliotheorie beruht und mit dem Wertpapiere bewertet werden. Das CAPM erweitert die Portfoliotheorie um die Frage, welcher Teil des Gesamtrisikos eines Wertpapiers nicht durch Risikostreuung (Diversifikation) zu beseitigen ist, und erklärt, wie risikobehaftete Anlagemöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt bewertet werden. Demnach kann auf effizient funktionierenden Märkten, auf denen jede Information bereits in die Preise eingeflossen ist, ein Mehr an Ertrag nur durch ein Mehr an Risiko erkaufte werden.

Captive

Eine Captive ist eine Versicherungsgesellschaft, die als Tochter von einem oder mehreren Industrie- bzw. Handelsunternehmen oder Konzernen gegründet wird, um vor allem Risiken dieser Unternehmen und der mit ihnen verbundenen Gesellschaften zu versichern.

CatBond

→ Katastrophenbond.

Chain-Ladder-Verfahren

Aktuarielles (multiplikatives) Standardverfahren, mit dem der Rückstellungsbedarf für zukünftige Schadenaufwände geschätzt wird; es unterstellt, dass der Schadenstand um einen in allen Anfalljahren gleichen Faktor zunimmt. Der erwartete Gesamtschaden wird bei diesem Verfahren ausschließlich auf der Basis historischer Daten zur Abwicklung von Schäden im Portfolio des Versicherers bestimmt.

Combined Ratio

Englische Bezeichnung für → Schaden-Kosten-Quote.

Compliance-Richtlinien

Regeln für den Umgang mit Insiderinformationen. Grundsätzlich gilt, dass Insiderinformationen nicht für eigene Geschäfte, für Geschäfte des Unternehmens oder für Empfehlungen an andere verwendet werden dürfen. Deshalb werden Geschäftsabschlüsse daraufhin überprüft, ob ihnen eventuell Insiderinformationen zugrundeliegen.

Corporate Governance

Corporate Governance bezeichnet den rechtlichen und faktischen Rahmen der Leitung und Überwachung von Unternehmen. Corporate-Governance-Regelungen dienen der Transparenz und stärken damit das Vertrauen in eine verantwortliche, auf Wertschöpfung gerichtete Unternehmensleitung und -kontrolle.

Customized Portfolio-Solutions (CPS)

Customized Portfolio-Solutions (CPS) ist das Kompetenzzentrum der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft für retrospektive Rückversicherungsdeckungen in Nichtlebenssparten. Mit diesen Deckungen, die häufig auch als Run-off-Deckungen bezeichnet werden, schützt der Rückversicherer den Zedenten gegen das Risiko, dass sich vorhandene Schadenportfolios schlechter entwickeln als erwartet.

D&O-Versicherung

→ Organhaftpflichtversicherung.

Deckungsrückstellung

Nach versicherungsmathematischen Methoden ermittelte versicherungstechnische Rückstellung, die künftige Ansprüche der Versicherungsnehmer vor allem in der Lebens-, Kranken- und Unfallversicherung abdeckt. Sie entspricht dem Saldo aus dem Barwert der künftigen Verpflichtungen abzüglich des Barwerts der künftigen Beiträge.

Delcredere

Die Delcredereversicherung bietet Lieferanten von Waren oder Dienstleistungen Versicherungsschutz gegen das Risiko eines Forderungsausfalls durch Insolvenz des Abnehmers.

Depotforderungen/-verbindlichkeiten

Forderungen des Rückversicherers an Zedenten in Höhe der bei ihnen gestellten Sicherheiten (Bardepots) für künftige Rückversicherungsleistungen. Die Zedenten weisen die einbehaltenen Gelder als Depotverbindlichkeiten aus.

derivatives Finanzinstrument

Finanzinstrument, dessen Wert steigt oder fällt, wenn sich eine Basisgröße (bestimmter Zinssatz, Wertpapierpreis, Währungskurs, Preisindex etc.) ändert. Zu den Derivaten zählen insbesondere → Futures, → Forwards, → Swaps und → Optionen.

Diversifikation

Diversifikation ist ein geschäftspolitisches Instrument, bei dem es allgemein darum geht, die Aktivitäten eines Unternehmens auf verschiedene Gebiete auszurichten, also zu streuen, um einseitige Abhängigkeiten zu vermeiden. Eine Diversifikationsstrategie kann unterschiedliche Schwerpunkte haben: Sie kann als Produkt-Markt-Strategie das Leistungsprogramm erweitern, um mit neuen Produkten neue Kunden zu erschließen, sie kann die geografische Geschäftstreuung betreffen, sie kann sich aber ebenso auf die Risikomischung der Kapitalanlagen oder auf die optimale Portfoliozusammensetzung eines Versicherungsbestands beziehen. Für die Münchener-Rück-Gruppe ist die aktive Risikodiversifikation eine ihrer strategischen „Kardinaltugenden“ und prägt das integrierte Risikomanagement.

D – F

Duration

Die Duration bezeichnet die durchschnittliche Laufzeit einer zins-sensitiven Kapitalanlage (oder eines → Portfolios) und ist ein Risiko-maß für deren Sensitivität in Bezug auf Zinssatzänderungen.

Effektivzinsmethode

Methode zur Berechnung der → fortgeführten Anschaffungskosten von Finanzinstrumenten und der Verteilung von Zinserträgen und -aufwendungen auf die einzelnen Perioden. Dabei sind nach IAS 39 bei der Ermittlung des Effektivzinses die Gebühren, sonstige Transaktionskosten sowie ggf. Auf- und Abgelder zu berücksichtigen.

Eigenbehalt

Der Teil der übernommenen Risiken, den der Versicherer/Rückversicherer nicht in Rückdeckung gibt.

Embedded Value

Das Konzept des Embedded Values ist eine Form der Bewertung des Lebens- und Krankenversicherungsgeschäfts. Er ergibt sich im Wesentlichen aus dem nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechneten Barwert der Nettoerträge des Versicherungsbstands (d. h. abzüglich Aufwendungen) zuzüglich des Werts des Eigenkapitals inklusive Bewertungsreserven und abzüglich Kapitalbindungskosten.

Endschaden

Für ein Anfalljahr gibt der Endschaden zum Stand des Jahresendes des betrachteten Kalenderjahres den geschätzten Gesamtschadenaufwand an, der gemäß dieser Schätzung bis zur endgültigen Abwicklung zu leisten sein wird. Er setzt sich zusammen aus den bereits geleisteten Schadenzahlungen für dieses Anfalljahr und der verbleibenden Schadenrückstellung, die für Auszahlungen in zukünftigen Jahren gebildet wird. Da die Schadenrückstellungen auf Schätzungen beruhen, kann sich der Endschaden von Kalenderjahr zu Kalenderjahr ändern. Daher werden synonym auch die Begriffe Endschadenstand oder Endschadenschätzung verwendet.

Equitymethode

Anteile an → assoziierten Unternehmen sind im Konzernabschluss nach der Equitymethode zu bewerten. Der Wert der Anteile entspricht dabei dem anteiligen Eigenkapital des assoziierten Unternehmens.

Ereignislimit

Das Ereignislimit begrenzt die Höchsthaftung bei einem Schadenereignis mit typischerweise vielen Einzelschäden, z. B. einem Erdbeben.

Ergebnis je Aktie

Kennziffer, die das Konzernergebnis der durchschnittlichen Zahl der Aktien gegenüberstellt, die im Umlauf sind. Das „verwässerte Ergebnis je Aktie“ bezieht ausgeübte oder noch zur Ausübung stehende Bezugsrechte in den Konzernjahresüberschuss und die Anzahl der Aktien ein. Bezugsrechte entstehen aus der Ausgabe von Schuldverschreibungen für Wandlungsrechte und aus Optionsrechten zum Erwerb von Anteilen.

Erneuerung

Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit abgeschlossen. Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern laufen daher über längere Zeitabschnitte. Die Vertragsbedingungen werden meist jährlich in sogenannten Erneuerungsverhandlungen angepasst und die Verträge entsprechend „erneuert“.

Erstversicherer

Versicherungsunternehmen, das Risiken gegen einen Versicherungsbeitrag übernimmt und in einem direkten Verhältnis zum Versicherungsnehmer (Privatperson, Unternehmen, Organisation) steht.

erzielbarer Betrag

Der erzielbare Betrag ist nach IFRS der höhere der beiden Beträge aus Nettoveräußerungspreis (d. h. Verkaufspreis nach Abzug der Verkaufskosten) und Nutzungswert (d. h. Barwert der zukünftigen Ein- und Auszahlungen) eines Vermögenswerts. Er spielt insbesondere im Zusammenhang mit außerplanmäßigen Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude eine Rolle: Außerplanmäßig abzuschreiben ist, wenn der erzielbare Betrag unter dem Buchwert liegt.

Eventualschulden

Verbindlichkeiten mit unsicherer Eintrittswahrscheinlichkeit, die zwar nicht bilanziert, jedoch im Anhang angegeben werden müssen (z. B. Haftungsverhältnisse aus Bürgschaften).

Exponierung

Gefährdungsgrad eines Risikos oder Risikobestands; Grundlage für die Prämienermittlung in der Rückversicherung.

faktorbasiertes Risikokonzept

Vereinfachtes Kapitalmodell, das auf der Anwendung einer Reihe von Faktoren (bzw. Kapitalkosten) zu Volumina wie Prämien, Reserven oder Aktivwerten basiert. Das Modell stellt lediglich eine Annäherung an die Risikokapitalanforderungen dar.

fakultative Rückversicherung

Beteiligung des Rückversicherers an ausgewählten Einzelrisiken. Der Erstversicherer kann ein einzelnes Risiko zur Rückversicherung anbieten, der Rückversicherer kann seinerseits die Rückversicherung dieses Risikos annehmen oder ablehnen (im Gegensatz zur → obligatorischen Rückversicherung).

Fast Close

Alle organisatorischen und technischen Verfahrensverbesserungen sowie Geschäftsprozessoptimierungen, die den Quartals- und Jahresabschluss eines Unternehmens beschleunigen, damit den gesetzlichen Fristen entsprochen werden kann.

Financial Accounting Standards (FAS)

US-amerikanische Rechnungslegungsvorschriften, die einzelne Rechnungslegungsfragen detailliert regeln und von börsennotierten Unternehmen, die nach US-GAAP bilanzieren, eingehalten werden müssen.

F – K

Financial Institutions

Banken und sonstige Finanzdienstleister.

fondsgebundene Lebensversicherung

Besondere Form der Kapitallebensversicherung, bei der die Höhe der Leistungen von der Wertentwicklung der Vermögensanlagen abhängt, die in einem Investmentfonds zusammengefasst sind. Der Versicherungsnehmer trägt das Kapitalanlagerisiko.

fortgeführte Anschaffungskosten

Bewertungsmaßstab für Finanzinstrumente, bei dem ausgehend von den ursprünglichen Anschaffungskosten erfolgte Tilgungen, Einzahlungen, Zinsabgrenzung, die Amortisation von Auf- bzw. Abgeldern sowie ggf. Abschreibungen berücksichtigt werden.

Forwards

Finanztermingeschäfte, deren Lieferung und Abnahme zu einem vorab vereinbarten Zeitpunkt und Preis durchgeführt werden. Im Gegensatz zu → Futures sind Forwards individuell gestaltete → derivative Finanzinstrumente.

Futures

Standardisierte Termingeschäfte, bei denen zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt ein Handelsobjekt des Geld-, Kapital-, Edelmetall- oder Devisenmarkts zum Börsenkurs zu liefern bzw. abzunehmen ist. Oft wird, statt das Handelsobjekt tatsächlich zu liefern oder abzunehmen, eine Ausgleichszahlung geleistet.

Geschäfts- oder Firmenwert

Betrag, um den der Kaufpreis eines Tochterunternehmens dessen anteiliges Eigenkapital nach Auflösung der dem Erwerber zuzuordnenden Bewertungsreserven im Übernahmzeitpunkt übersteigt. Der Geschäfts- oder Firmenwert ist nicht planmäßig abzuschreiben, sondern nach Überprüfung auf Werthaltigkeit wird gegebenenfalls außerplanmäßig abgeschrieben.

Hedging

Absicherung gegen unerwünschte Kurs- oder Preisentwicklungen durch eine adäquate Gegenposition, insbesondere mithilfe → derivativer Finanzinstrumente. Je nach dem zu sichernden Risiko unterscheidet man nach IFRS zwei Grundmodelle: Fair-Value-Hedges sichern Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten gegen Wertänderungsrisiken; Cashflow-Hedges vermindern das Risiko von Schwankungen zukünftiger Zahlungsströme.

IBNR-Reserven

Rückstellungen für Schäden, die dem Versicherer noch nicht bekannt sind (IBNYR = incurred but not yet reported), aber auch für Schäden, deren Einzelschadenreserve nicht ausreicht (IBNER = incurred but not enough reserved).

integriertes Risikomanagement (IRM)

Ganzheitliches Management von Versicherungsrisiken im Lebens- und Nichtlebensbereich sowie von Anlagerisiken. IRM stützt sich im Wesentlichen auf die vier Säulen → Asset-Liability-Management, aktives Kapitalmanagement, → Kumulkontrolle und operationale Risiken.

International Accounting Standards (IAS)/International Financial Reporting Standards (IFRS)

Rechnungslegungsnormen des → IASB, die eine international vergleichbare Bilanzierung und Publizität gewährleisten sollen. Seit 2002 werden die vom IASB erlassenen Standards als „International Financial Reporting Standards (IFRS)“ bezeichnet; die bis zur Neufirmierung erlassenen Standards werden weiterhin „International Accounting Standards (IAS)“ genannt.

International Accounting Standards Board (IASB)

Internationales privatrechtliches Gremium von 14 Rechnungslegungsexperten, das für den Erlass der → IAS/IFRS verantwortlich ist. Sein Ziel ist, Rechnungslegungsvorschriften zu harmonisieren, damit Jahresabschlüsse weltweit vergleichbar werden.

Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice

Dabei handelt es sich hauptsächlich um Kapitalanlagen der Versicherungsnehmer aus → fondsgebundenen Lebensversicherungen. Kapitalanlagen aus sog. indexgebundenen Lebensversicherungen, deren Wertentwicklung vom Verlauf von Aktien- oder Währungsindizes abhängt, werden ebenfalls hier ausgewiesen. Die Verpflichtungen aus derartigen Verträgen werden im Wesentlichen unter der Bilanzposition „versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird“ aufgeführt.

Kapitalflussrechnung

Rechnung über Herkunft und Verwendung von Zahlungsmitteln während des Geschäftsjahres. Sie zeigt, wie sich die flüssigen Mittel, getrennt nach den Bereichen laufende Geschäftstätigkeit, Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit, verändert haben.

Katastrophenbond

Durch Katastrophenbonds (CatBond, Act-of-God-Bonds) werden Naturkatastrophenrisiken auf den Kapitalmarkt transferiert. Die Käufer einer Katastrophenanleihe profitieren von vergleichsweise hohen Zinsen, übernehmen aber das Risiko des (Rück)versicherers bei Naturkatastrophen ganz oder teilweise. Übersteigt eine Katastrophe den vorher definierten Auslösemechanismus, werden Kapital und Zinsen der Käufer nur teilweise oder gar nicht zurückgezahlt und dienen stattdessen dazu, den finanziellen Schaden des (Rück)versicherers zu kompensieren, der durch die Naturkatastrophe entstanden ist.

K – O

Kompositversicherer

Versicherungsunternehmen, das im Gegensatz zu einem Einbranchenunternehmen (z. B. Lebensversicherer) mehrere Versicherungszweige betreibt.

Konsolidierung

Zusammenfassung der einzelnen Jahresabschlüsse von Unternehmen, die zu einem Konzern gehören, zu einem → Konzernabschluss. Dabei werden Geschäftsbeziehungen eliminiert, die zwischen den einzelnen Konzernunternehmen bestehen.

Kostenquote

Prozentuales Verhältnis der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Beiträgen.

Kumul

Als Kumul bezeichnet man mehrere beim selben Versicherungsunternehmen versicherte oder rückversicherte Risiken, die von einem Schadenereignis gleichzeitig betroffen werden können.

Layer

Auch Abschnitt oder Tranche. Begriff aus der Schadenexzedentenrückversicherung. Ein Layer umfasst einen bestimmten Abschnitt der Deckung, wobei die Versicherungssumme angegeben wird und wann die Haftung einsetzt. Beispiel: 5 000 € nach 1 000 € bezeichnet einen Abschnitt von 1 000 bis 6 000 €.

Leben/Gesundheit

Das Segment Leben/Gesundheit ist Basis unserer Segmentberichterstattung und enthält die Versicherungszweige Leben und Gesundheit.

Leistungen an Kunden (netto)

Hierzu gehören die Aufwendungen für Versicherungsfälle (geleistete Zahlungen für Schäden sowie Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle), Aufwendungen für Beitragsrückerstattung sowie die Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen (Deckungsrückstellung und Sonstige), jeweils nach Abzug der Anteile der Rückversicherer.

Marine

Transportversicherung.

Marktwert

Öffentlich notierter Preis, der auf einem aktiven Markt für einen Vermögensgegenstand erzielt werden kann (insbesondere Börsenkurse).

Medicator

Die Medicator AG ist die Sicherungseinrichtung der privaten Krankenversicherer in Deutschland zum Schutz der Versicherten. Sie garantiert die Erfüllung der Versicherungsverträge, falls ein Krankenversicherer in finanzielle Not gerät.

Minderheitsanteile am Eigenkapital und Ergebnis

Der Betrag des Eigenkapitals und des Ergebnisses von Tochterunternehmen, der auf Anteile entfällt, die nicht im Konzernbesitz sind.

Nachranganleihen

Die Ansprüche der Gläubiger von Nachranganleihen werden im Fall der Liquidation, der Auflösung oder der Insolvenz des Anleihe-schuldners oder eines Vergleichs bzw. eines anderen der Abwendung der Insolvenz dienenden Verfahrens gegen den Anleiheschuldner im Rang nach den Ansprüchen aller anderen nicht nachrangigen Gläubiger befriedigt. Zahlungen auf Nachranganleihen werden demnach so lange nicht geleistet, wie die Ansprüche Dritter gegen den Anleiheschuldner aus nicht nachrangigen Verbindlichkeiten nicht vollständig befriedigt sind.

Namensaktie

Auf den Namen des Eigentümers lautende Aktie. Namensaktien werden mit den Personaldaten des Eigentümers sowie der Stückzahl der von ihm gehaltenen Aktien ins Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen.

Net-Asset-Value

Orientierungsgröße für den → beizulegenden Zeitwert von Unternehmen. Ausgangsbasis ist das anteilige Eigenkapital des zu bewertenden Unternehmens zuzüglich der Bewertungsreserven.

netto

→ brutto/netto.

Nettoprämie

Relevanter Betrag, um die Deckungsrückstellung nach FAS 120 zu bestimmen. Die Nettoprämie ergibt sich aus dem Bruttobeitrag abzüglich der zur Tilgung der Abschlusskosten verwendeten Beitragsanteile.

nichtproportionale Rückversicherung

Hierbei übernimmt der Rückversicherer die Schäden des Erstversicherers, die einen bestimmten Betrag übersteigen. Wie das Rückversicherungsentgelt zu bemessen ist, richtet sich nach den Schadenerfahrungen mit dem betreffenden Geschäft.

obligatorische Rückversicherung

Obligatorische Rückversicherungsverträge werden trotz einer vereinbarten Kündigungsfrist regelmäßig auf unbestimmte Zeit geschlossen. Vertragsbeziehungen zwischen Erst- und Rückversicherern erstrecken sich daher über längere Zeitabschnitte (im Gegensatz zur → fakultativen Rückversicherung).

O – R

Offshore-Energy-Versicherung

Sammelbegriff für die Versicherung von Meerestechnikrisiken, d. h. in erster Linie von Ölbohr- und Förderanlagen auf See und technischen Einrichtungen, die damit zusammenhängen.

operatives Ergebnis vor Ertragsteuern

Konzernergebnis aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des Unternehmens vor Finanzierungskosten und vor Ertragsteuern.

Optionen

Terminkontrakte, bei denen der Käufer berechtigt, aber nicht verpflichtet ist, den Optionsgegenstand zu einem im Voraus vereinbarten Preis innerhalb einer bestimmten Zeitspanne zu erwerben (Kaufoption) oder zu veräußern (Verkaufsoption). Der Verkäufer der Option (Stillhalter) ist verpflichtet, den Optionsgegenstand zu liefern bzw. abzunehmen, und erhält für die Einräumung des Optionsrechts eine Prämie.

Organhaftpflichtversicherung

Sie ist eine Vermögensschadenversicherung für die persönliche Haftung der Organe von Kapitalgesellschaften, also für Vorstände, Aufsichtsräte, Geschäftsführer und international vergleichbare Manager.

OTC-Derivate

Derivative Finanzinstrumente, die nicht standardisiert sind und nicht an einer Börse, sondern direkt zwischen einzelnen Vertragspartnern (over the counter) gehandelt werden.

Parametrischer Trigger

Ein parametrischer Trigger koppelt die Auslösung der Deckung an eine Naturkatastrophe, die bestimmten, genau nachvollziehbaren Kriterien im Hinblick auf die Schwere entsprechen muss (Momentmagnitude bei Erdbeben, Windgeschwindigkeit bei Sturm).

Portfolio/Portefeuille

Als Portfolio bezeichnet man im Allgemeinen alle Wertgegenstände, die sich in einem Besitz befinden. Bei einem Versicherer bzw. Rückversicherer bezeichnet Portfolio zumeist die Summe der übernommenen Risiken.

Preferred-Lives-Tarife

Spezielle Lebensversicherungstarife, bei denen die Antragsteller neben Alter, Geschlecht, Raucher/Nichtraucherstatus weitere Kriterien aufweisen müssen, mit denen sie als Gruppe erwartungsgemäß eine geringere Sterblichkeit haben als die übrigen Personen desselben Alters. Die zusätzlichen Kriterien kommen im Allgemeinen aus den Bereichen Unfall, Sport und Gesundheit. Ein Preferred-Lives-Produkt bietet diesen bevorzugten Antragstellern beispielsweise den Todesfallschutz zu einem günstigeren Beitrag an.

Property/Casualty

Schaden- und Unfallversicherung; Sammelbegriff für alle außerhalb der Geschäftsfelder Leben/Gesundheit gezeichneten Versicherungsgeschäfte wie Haftpflicht-, Kraftfahrzeug- und Feuerversicherung.

proportionale Rückversicherung

Bei proportionalen Rückversicherungsverträgen wird die Versicherungssumme, die der Erstversicherer gezeichnet hat, zwischen Erst- und Rückversicherer aufgeteilt und der Rückversicherer beteiligt sich entsprechend seinem Anteil an den Beiträgen und Schäden des Erstversicherers.

Protektor

Die Protektor Lebensversicherungs-AG ist die Sicherungseinrichtung für die Lebensversicherer in Deutschland zum Schutz der Versicherten. Sie schützt Versicherte vor den Folgen der Insolvenz eines Lebensversicherers: Verträge werden fortgeführt, die Leistungen für die Altersvorsorge und der Risikoschutz bleiben erhalten, ebenso die bereits gewährten Gewinnbeteiligungen.

PVFP (Present Value of Future Profits)

Beim Erwerb von Versicherungsunternehmen bzw. einzelnen Versicherungsbeständen wird der Barwert der erwarteten Erträge abzüglich der Aufwendungen aus dem übernommenen Versicherungsbestand als PVFP aktiviert. Dieser immaterielle Vermögensgegenstand entsteht insbesondere beim Kauf von Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen.

Rating

Standardisierte Bonitätsbeurteilung von Schuldtiteln sowie von Unternehmen durch unabhängige, spezialisierte Bewertungsgesellschaften.

Retrozessionär

Rückversicherer, der das von anderen Versicherungsgesellschaften in Rückdeckung genommene Geschäft rückversichert. Retrozession ermöglicht es dem Rückversicherer, einen Teil seiner Risiken an andere Versicherungsgesellschaften abzugeben.

Return on Equity (ROE)

Kennzahl, mit welcher der finanzielle Erfolg eines Unternehmens gemessen wird (Eigenkapitalrendite). Sie errechnet sich aus dem Verhältnis des erzielten Ergebnisses zum durchschnittlich eingesetzten Eigenkapital.

Risiko

Die Möglichkeit, dass negative Faktoren die künftige wirtschaftliche Lage des Unternehmens beeinflussen. Darüber hinaus versteht man in der Versicherungswirtschaft unter Risiko die Möglichkeit, dass ein Schaden eintritt, weil sich eine versicherte Gefahr verwirklicht. Häufig wird auch das versicherte Objekt bzw. die versicherte Person als Risiko bezeichnet.

R – S

Risikocontrolling

Laufende Überwachung und Kontrolle von Risiken und Maßnahmen inklusive Methodenentwicklung sowie Risikoanalyse/Berichtswesen durch eine neutrale, unabhängige Einheit, die auch zusätzliche Maßnahmen vorschlägt bzw. einleitet.

Risikokapital

Das Risikokapital ist der Kapitalbetrag, der hypothetisch dem Betrieb des Erst- oder Rückversicherungsgeschäfts zugeordnet ist, um damit sicherzustellen, dass die Wahrscheinlichkeit einer Zahlungsunfähigkeit des risikobehafteten Teils des Geschäfts so gering wie möglich wird. Das dafür erforderliche Kapital wird mit mathematischen Risiko- und Finanzmodellen ermittelt.

Risikomanagement

Laufende, systematische und kontinuierliche Identifikation, Analyse, Bewertung und Steuerung potenzieller Risiken, welche die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens mittel- und langfristig gefährden könnten. Sein Ziel: den Fortbestand eines Unternehmens sichern, die Unternehmensziele mithilfe geeigneter Maßnahmen gegen störende Ereignisse absichern und den Unternehmenswert steigern.

Risktrading

Handel von Risiken auf dem Kapitalmarkt.

Rückstellung für Beitragsrückerstattung

Rückstellung für am Bilanzstichtag noch nicht fällige Verpflichtungen zu Beitragsrückerstattungen an Versicherungsnehmer, insbesondere in der Lebens- und Krankenversicherung; der Ansatz ergibt sich aus aufsichtsrechtlichen oder einzelvertraglichen Regelungen. Zusätzlich werden hier die auf die Versicherungsnehmer entfallenden Anteile an den kumulierten Bewertungsunterschieden zwischen IAS/IFRS und HGB ausgewiesen (sog. Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung).

Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

Rückstellung für die Verpflichtungen aus Versicherungsfällen, die am Bilanzstichtag bereits eingetreten waren, aber noch nicht gemeldet wurden bzw. noch nicht vollständig abgewickelt werden konnten.

Rückversicherer

Versicherungsunternehmen, das Risiken anderer Versicherungsgesellschaften übernimmt und selbst keine direkten Vertragsbeziehungen zum Versicherungsnehmer unterhält.

Rückversicherungskapazität

Maximale Versicherungsdeckung, die ein Unternehmen bzw. der gesamte Markt zur Verfügung stellen kann.

Schaden-Kosten-Quote

Prozentuales Verhältnis der Summe aus Nettoaufwendungen für Versicherungsfälle plus Nettoaufwendungen für den Versicherungsbetrieb zu den verdienten Nettobeiträgen. Dies entspricht der Summe aus Schaden- und Kostenquote.

Schadenquote

Prozentuales Verhältnis der Schadenaufwendungen zu den verdienten Beiträgen.

Schaden/Unfall

Das Segment Schaden/Unfall ist die Basis unserer Segmentberichterstattung und enthält im Wesentlichen die Versicherungszweige Haftpflicht, Unfall, Kraftfahrt, Transport, Luftfahrt, Raumfahrt, Feuer sowie technische Versicherungen.

Schwankungsrückstellung

Rückstellungen nach nationalen Vorschriften, die zu bilden sind, um Schwankungen im Schadenverlauf künftiger Jahre auszugleichen. Bei der Bilanzierung nach IFRS werden sie innerhalb des Eigenkapitals berücksichtigt.

Security

Fähigkeit (und Bereitschaft) eines Rückversicherers, seinen finanziellen Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen jederzeit und uneingeschränkt nachzukommen. Die Security hängt unter anderem ab von der Ertragskraft, der Qualität der Kapitalanlagen, der Kapitalausstattung und der Liquidität.

Segmentberichterstattung

Aufgliederung der Jahresabschlussposten nach Geschäftsbereichen und Regionen.

Solvabilität

Eigenmittelausstattung eines Versicherungsunternehmens.

Solvency II

Projekt der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der europäischen Vorschriften für die Versicherungsaufsicht, welche die Versicherungsnehmer vor Verlusten schützen. Ziele des Projekts sind unter anderem: die Harmonisierung des Finanzdienstleistungssektors fortzuführen, Wettbewerbsneutralität, Eigenmittelanforderungen risikoorientiert zu bestimmen, qualitative Faktoren in den Aufsichtsprozess einzubeziehen, ein aktives internes Risikomanagement zu fördern, die Risikotransparenz für die Aufsichtsbehörden sowie für die Öffentlichkeit zu erhöhen. In Analogie zu Basel II basiert Solvency II auf dem Drei-Säulen-Konzept: Mindestkapitalanforderungen (quantitativ), aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren (qualitativ) und Marktdisziplin (Offenlegung).

S – U

sonstige Wertpapiere, gehalten bis zur Endfälligkeit

Gläubigerpapiere, die das Unternehmen bis zum Fälligkeitstermin halten will und kann. Sie werden zu → fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert.

sonstige Wertpapiere, Handelsbestände

Handelsbestände dienen der kurzfristigen Anlage und werden bereits mit der Absicht gekauft, eine möglichst hohe Rendite aus kurzfristigen Schwankungen des Marktpreises zu erzielen. Sie werden mit dem beizulegenden Zeitwert am Bilanzstichtag angesetzt. Wertschwankungen werden erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlust-Rechnung erfasst.

sonstige Wertpapiere, jederzeit veräußerbar

Wertpapiere, die weder bis zur Endfälligkeit gehalten noch den Handelsbeständen zugeordnet werden können. Sie werden mit dem Marktwert bilanziert. Wertschwankungen stellt man erfolgsneutral ins Eigenkapital ein.

Spezialfonds

Investmentfonds mit maximal 30 Anteilsinhabern, die keine natürlichen Personen sind. Da die Fondseigner mit ihren Anlagen spezielle Ziele verfolgen, richtet sich die Anlagepolitik nach individuellen Erfordernissen.

Statutory Surplus

Überschuss in der Bilanz eines US-amerikanischen Versicherungsunternehmens auf der Basis der Rechnungslegungsvorschrift „Statutory“, die für die einzelstaatlich organisierten US-Aufsichtsbehörden maßgeblich ist.

Sterbetafel

Mit Methoden der Wahrscheinlichkeitstheorie entwickelte Tabellen, mit der die erwartete Sterblichkeit von Versicherungsnehmern in einem Bestand von Lebens- und Krankenversicherungsverträgen geschätzt wird. Sie stellen die Wahrscheinlichkeit für einen zukünftigen Todesfall dar, differenziert nach Alter und anderen Faktoren, und berücksichtigen häufig auch demografische Trends. Für die Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen verwendet man in der Regel Sterbetafeln mit Sicherheitszuschlägen.

Steuerabgrenzung (aktive/passive)

Die Steuerabgrenzung beruht auf zeitlich befristeten Unterschieden in der Bilanzierung nach → IAS/IFRS und dem nationalen Steuerrecht. Werden im Konzernabschluss Aktivposten niedriger oder Passivposten höher angesetzt als in der Steuerbilanz des Konzernunternehmens, so ist für die künftige Steuerentlastung, die hieraus resultiert, eine aktive Steuerabgrenzung vorzunehmen. Ebenso werden aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt. Führen die Bilanzierungsunterschiede zwischen Konzernabschluss und Steuerbilanz zu künftigen Steuerbelastungen, werden hierfür passive latente Steuern gebildet. Aktive latente Steuern werden wertberichtigt, wenn eine Realisierung der Forderung nicht wahrscheinlich ist.

Stimmrecht

Jeder Aktionär hat auf der Hauptversammlung sein gesetzlich verankertes Stimmrecht. Die Anzahl der Stimmen, die er auf sich vereint, richtet sich nach der Zahl seiner stimmberechtigten Aktien. Der Aktionär kann sein Stimmrecht auch von einem Dritten, z. B. seinem Kreditinstitut oder einer Aktionärsvereinigung, ausüben lassen (Stimmrechtsvertreter).

Stresstest

Bei Stresstests handelt es sich um eine spezielle Form der → Szenarioanalyse. Ziel ist es, eine quantitative Aussage über das Verlustpotenzial von Portfolios bei extremen Marktschwankungen treffen zu können.

strukturierte Produkte

Bei einem strukturierten Produkt wird ein → derivatives Finanzinstrument (z. B. eine → Option) mit einem nichtderivativen Instrument (z. B. einer Anleihe) kombiniert. Strukturierte Produkte werden auch Hybridprodukte genannt.

Sublimitierung

Ein Sublimit ist eine spezielle Haftungsobergrenze z. B. für bestimmte Risikoklassen oder geografische Deckungsbereiche im Rahmen eines Versicherungsvertrags.

Swap

Austausch von Zahlungsströmen, um von relativen Kostenvorteilen zu profitieren, die ein Vertragspartner gegenüber dem anderen an einem bestimmten Finanzmarkt genießt. Beim Zinsswap werden Zahlungsverpflichtungen gleicher Währung, aber unterschiedlicher Zinskonditionen (z. B. fest/variabel) getauscht. Beim Währungsswap sind die zu tauschenden Zahlungsverpflichtungen in verschiedenen Währungen begründet.

Szenarioanalyse

Mithilfe von Szenarioanalysen wird untersucht, wie sich gewisse Kenngrößen (z. B. Markt- oder Buchwerte) verändern, wenn vordefinierte Marktentwicklungen eintreten. Es handelt sich dabei in der Regel um durchschnittliche Wenn-dann-Analysen.

Überschussbeteiligung

In der Lebens- und Krankenversicherung sind die Versicherungsnehmer aufgrund gesetzlicher und vertraglicher Vorgaben an den erwirtschafteten Überschüssen des Unternehmens angemessen zu beteiligen. Die Höhe der Überschussbeteiligung wird jährlich neu festgelegt. In der Regel erhöht sich durch die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung die Leistung, die bei Ablauf oder im Versicherungsfall zu zahlen ist; in der Krankenversicherung erfolgt eine Beitragsrückgewähr.

U – Z

Umtauschanleihe

Die Umtauschanleihe ist eine Sonderform der Industrieobligation, die neben einem Anspruch auf Rückzahlung des Nennwerts und laufender Zinszahlung dem Kapitalgeber zusätzlich das Wahlrecht einräumt, die Anleihe in Aktien umzutauschen. Das Wandlungsrecht bezieht sich dabei auf Aktien eines Unternehmens, das nicht mit der Anleiheemittentin identisch ist.

Underwriter

Mitarbeiter eines Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens, der im Auftrag seines Arbeitgebers die Bedingungen eines (Rück)versicherungsvertrags aushandelt, akzeptiert oder ablehnt.

Universal Life

Verträge in der Lebenserstversicherung, bei denen die Höhe der Beiträge oder Leistungen nicht garantiert bzw. festgelegt ist und der Versicherungsnehmer die Beiträge in gewissen Grenzen variieren kann.

US Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP)

US-amerikanische Rechnungslegungsgrundsätze, die für börsennotierte Unternehmen in den USA verbindlich vorgeschrieben sind. Die einzelnen Rechnungslegungsstandards werden dabei als → Financial Accounting Standards (FAS) bezeichnet.

Value at Risk

Methode zur Risikoquantifizierung; misst die potenziellen künftigen Verluste, die innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums und mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit nicht überschritten werden.

Veräußerungsgruppe

Eine Gruppe von Vermögenswerten, die in einer einzigen Transaktion gemeinsam durch Verkauf oder auf andere Weise veräußert werden sollen, sowie die direkt mit ihnen zusammenhängenden Schulden, die bei der Transaktion übertragen werden.

verbundene Unternehmen

Im Konzernabschluss der Münchener Rück AG (Mutterunternehmen) gelten alle Unternehmen als verbundene Unternehmen, an denen die Münchener Rück AG direkt oder indirekt die Mehrheit der Stimmrechte besitzt oder bei denen sie über die faktische Kontrollmöglichkeit verfügt (Tochterunternehmen).

Verschuldungsgrad

Der Verschuldungsgrad ist definiert als das prozentuale Verhältnis des strategischen Fremdkapitals zur Summe aus Konzerneigenkapital und strategischem Fremdkapital.

versicherungstechnische Rückstellungen

Ungewisse Verbindlichkeiten, die unmittelbar mit dem Versicherungsgeschäft zusammenhängen. Ihre Bildung soll sicherstellen, dass die Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen dauerhaft erfüllt werden können.

versicherungstechnisches Ergebnis

Saldo aus Erträgen und Aufwendungen, die dem Versicherungsgeschäft zugeordnet werden.

wertorientierte Unternehmensführung

Das Konzept der wertorientierten Unternehmensführung (Value-based Management) zielt darauf ab, dass der Unternehmenswert langfristig steigt. Langfristig wird Wert geschaffen, wenn ein Unternehmen regelmäßig ein Ergebnis erwirtschaftet, das die Kosten für das eingesetzte Eigenkapital übersteigt.

Wertpapierleihe

Bei der Wertpapierleihe überträgt (übereignet) der Verleiher dem Entleiher für eine bestimmte Zeit festverzinsliche Wertpapiere oder Aktien aus seinem Bestand. Der Entleiher verpflichtet sich, nach Ablauf der Leihfrist Wertpapiere gleicher Ausstattung und Menge zurückzuübertragen. Als Gegenleistung für die Überlassung der Wertpapiere erhält der Verleiher eine Leihgebühr.

zahlungsmittelgenerierende Einheit

Eine zahlungsmittelgenerierende Einheit ist die kleinste identifizierbare Gruppe von Vermögenswerten, die Mittelzuflüsse erzeugen und die weitestgehend unabhängig von den Mittelzuflüssen anderer Vermögenswerte oder anderer Gruppen von Vermögenswerten sind. Falls bei Werthaltigkeitstests von Vermögensgegenständen gemäß IAS 36 der → erzielbare Betrag eines Vermögensgegenstands nicht individuell ermittelt werden kann, ist hilfsweise der erzielbare Betrag einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit zu bestimmen, zu welcher der betreffende Vermögensgegenstand gehört.

Zedent

Kunde eines Rückversicherungsunternehmens (siehe auch → Erstversicherer).

Zessionär

→ Rückversicherer des → Erstversicherers.

Stichwortverzeichnis

- Agro 43, 49, 82 f., 105, 121
 Aktie 36, 38 ff., 52, 99 f., 115 ff., 123, 207 ff., 211
 Aktienrückkauf 35 f., 38, 40, 97 ff., 119, 138, 178
 Apollo DKV Insurance 14 ff., 44, 90
 Asbest 67, 80 f., 136, 184, 205
 Asset-Liability-Management 53, 98, 123 f., 127 ff.
 Assetmanagement 48, 51, 91 ff., 122 ff.
 Aufsichtsrat 34 ff., 58 ff., 100, 111 ff., 156
- Corporate Governance 35 f., 111 ff.
 Corporate Underwriting/Global Clients 49, 56, 82 f.
- D. A. S. 26, 51, 90, 108, 110
 Demografie 61, 106, 120
 Dividende 26, 39 f., 66, 98, 119, 123, 211
 DKV 26, 35, 51, 90, 108, 110, 121, 168
- Eigenkapital 55, 97, 99 ff., 125 ff., 157, 159, 161, 163, 170, 173, 178 f., 206
 Embedded Value 35, 53 ff., 123, 125 f., 134
 ERGO 21, 26, 44, 48, 51, 67, 86 ff., 96, 100 f., 106, 108, 110, 122, 124, 135, 137, 156, 163, 165 ff., 177 f., 180, 192, 198, 208
 ERGO Trust 91, 96
 Erneuerung 35, 63, 75, 82, 120 ff.
 Europa 1 48, 76 f.
 Europa und Lateinamerika 48 f., 77
 Europäische Reiseversicherung 51, 86, 90, 122, 178, 208
- GeoRisikoForschung 105, 126
 Germany, Asia Pacific and Africa 48 f.
 Gesundheit 53 f., 122, 201
 Gesundheitsreform 35, 37, 55, 58, 64, 73
 Gloria 26, 34, 44, 70, 109 f., 135, 167, 210
 Great Lakes (UK) 49, 85
- Hamburg-Mannheimer 51, 109 f.
 Hurrikane 11 ff., 13, 80 ff., 136
 HypoVereinsbank 86 ff., 95, 105
- Innovation 49, 105, 138
 İsviçre 26, 43, 51, 87, 90, 103, 106, 122, 156, 165, 168, 176, 184, 210
- Kapitalanlage 20, 24, 26, 35, 53 f., 66 f., 69 f., 74, 87, 89 ff., 95 ff., 108, 110, 120, 123, 125 ff., 137, 159 f., 162 f., 173 f., 177, 187 f., 194 f., 201 f., 206 f.
 Kapitalmanagement 36, 40, 44, 55, 97 f., 119, 123, 126, 138, 158
 Kapitalmarkt 13, 26, 43, 49, 53 ff., 62, 77, 84 f., 95 f., 98 ff., 119 f., 128, 134, 137 f.
 Karlsruher Versicherungsgruppe 87 ff., 95
 KarstadtQuelle Versicherung 51, 86, 108
 Katastrophenbond 26, 131
 Kennzahlen 40, 66, 87
 Klimawandel 6, 12, 13, 61, 108, 126
 Körperschaftssteuerrecht 67, 87, 199
 Krankenversicherung 14 ff., 20, 26, 35, 51, 53, 55, 63 ff., 67, 71, 73 f., 123 f., 159, 161 f., 186, 201, 210
- Leben und Gesundheit 48 f., 66 f., 69 ff., 88 f., 119, 121, 125, 127, 167 f., 176 f., 182 f., 193
 Lebensversicherung 20, 53, 55, 63 f., 71 ff., 89, 122 ff., 134, 159 ff., 167, 173, 182, 186 f., 196, 201 ff., 210
- MEAG 26, 51, 91, 96, 104, 110, 123 f., 128, 137, 178, 208 f.
 Mercur Assistance 51
 Mitarbeiter 37, 44, 52 f., 99, 104 ff., 113, 135 f., 163, 188, 210, 15
 Mitarbeiteraktien 35, 99, 178 f., 209
 Münchener Rück Italia 49, 78
 Münchener Rück Stiftung 108
 Munich American Capital Markets 49, 84
 Munich American Reassurance Company 49, 72
 Munich Re America 34, 49, 80 f., 124, 165 f., 184, 192, 199, 205
 Munich Reinsurance Canada Non-Life Group 49, 81 f.
 Munich Reinsurance Company Canada Branch (Life) 49, 72
 Munich Reinsurance Company of Africa 49, 73, 80
 Munich Reinsurance Company of Australasia 49, 73, 79
 Munich Reinsurance Company of Canada 49, 82
 Munich Reinsurance Life E.E.C.A. 26, 49, 73, 121
 Munich-American RiskPartners 49, 69, 85
- Nachhaltigkeit 26, 41, 91 f.
 Naturkatastrophen 11 ff., 34, 54 f., 61, 63, 66 f., 69 f., 74 ff., 103, 108, 119, 121 f., 125, 127, 132, 138, 206
 Neue Rück 49, 85
 Nordamerika 49, 80 ff.
- Pandemie 19 ff., 132 f.
 PICC Asset Management Company Ltd. 26, 52, 91, 123
- Rating 38, 41 f., 55, 94, 97 f., 101 f., 110, 126, 128, 130, 138
 Retrozession 35, 49, 81, 84, 131, 206
 Return on Risk adjusted Capital (RoRaC) 54 ff., 66, 114, 119, 123
 Risikokapital 52, 54 f., 125 ff., 138
 Risikomanagement 13, 19 ff., 24, 34, 44, 61, 69, 79, 84 f., 96, 98, 107, 124 ff., 138
 Risikomodelle 55, 61, 98, 125 ff.
 Risk-Trading 43, 49, 84
- Schaden und Unfall 20, 22, 48, 53 ff., 63 f., 66 f., 69 ff., 74 ff., 89 f., 120 ff., 127, 161 f., 165, 167 f., 176 f., 184, 186, 206
 Schaden-Kosten-Quote 53, 66 f., 69 f., 73, 74 ff., 86 ff., 122 ff., 134, 203
 Solvency II 22 ff., 35, 61, 65, 72 f., 77, 109, 121, 125, 138
 Special and Financial Risks 49, 84 f.
 Strategie 34, 43 f., 53, 69, 94, 119, 123, 125, 137
- Temple Insurance Company 49, 82
- Underwriting 13, 44, 49, 98, 105, 124 f., 132 f.
- Vergütung 35, 114 ff., 126, 209
 Victoria 51, 108, 168
 Vorstand 26, 32, 34 ff., 48, 53, 57, 59, 100, 111 ff., 124 f., 127 ff., 156, 178, 207 f.
- Watkins Syndicate 51, 83, 86, 90, 122
 Wertorientierte Steuerung 44, 52 f., 98, 126

Wichtige Anschriften

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Rückversicherung

Großbritannien

Great Lakes Reinsurance (UK) PLC
 Upper Ground Floor
 1, Minster Court
 Mincing Lane, London EC3R 7YH
 Tel.: +44 20 7929 28 93
 Fax: +44 20 7623 52 20
 E-Mail: correspondence@greatlakes.co.uk

Italien

Münchener Rück Italia S.p.A.
 Corso Venezia, 48
 20121 Milano
 Tel.: +39 02 764 161
 Fax: +39 02 76 41 69 00
 E-Mail: mritalia@munichre.com
www.munichre.it

Schweiz

Neue Rückversicherungs-Gesellschaft
 Rue de l'Athénée 6-8
 Postfach 35 04
 1211 Genève 3
 Tel.: +41 22 31 98 500
 Fax: +41 22 31 05 332
 E-Mail: geneva@newre.com
www.newre.com

Kanada

Munich Reinsurance Company of Canada (MROC)
 Munich Re Centre
 390 Bay Street, 22nd Floor
 Toronto, Ont., M5H 2Y2
 Tel.: +1 416 366 9206
 Fax: +1 416 366 4330
 E-Mail: toronto@mroc.com
www.mroc.com

Temple Insurance Company
 Munich Re Centre
 390 Bay Street, 22nd Floor
 Toronto, Ont., M5H 2Y2
 Tel.: +1 416 364 2851
 Fax: +1 416 361 1163
www.mroc.com/temple

USA

Munich Reinsurance America Inc.
 555 College Road East
 Princeton, NJ 08543-5241
 Tel.: +1 609 243 4200
 Fax: +1 609 243 8181
 E-Mail: info@munichreamerica.com
www.munichreamerica.com

Munich American Reassurance Company
 56 Perimeter Center East, N. E.
 Atlanta, GA 30346-2290
 Tel.: +1 770 350-3200
 Fax: +1 770 350-3300
www.marclife.com

Australien

Munich Holdings of Australasia
 PTY Limited (MHA)
 Munich Re House
 143 Macquarie Street
 Sydney NSW 2000 Australia
 P.O. Box H35 Australia Square
 Sydney NSW 1215 Australia
 Tel.: +6 12 92 72 80 00
 Fax: +6 12 92 51 25 16
 E-Mail: MRA@munichre.com

Südafrika

Munich Reinsurance Company of Africa Limited (MROA)
 Munich Re Centre
 47 Empire Road, Parktown
 Johannesburg 2193, P.O. Box 6636
 Johannesburg 2000
 Tel.: +27 11 242-20 00
 Fax: +27 11 242-22 00
 E-Mail: mroa@munichre.com

Weitere Anschriften finden Sie im Internet unter
www.munichre.com.

Erstversicherung

ERGO Versicherungsgruppe AG

Victoriaplatz 2
 40198 Düsseldorf
 Tel.: 02 11/49 37-0
 Fax: 02 11/49 37-15 00
 E-Mail: info@ergo.de
www.ergo.de

Victoria Lebensversicherung AG
 Victoria Versicherung AG
 Victoria Pensionskasse AG
 Victoriaplatz 1 und 2
 40198 Düsseldorf
 Tel.: 02 11/4 77-0
 Fax: 02 11/4 77-22 22
 E-Mail: info@victoria.de
www.victoria.de

Victoria Krankenversicherung AG
 Victoriaplatz 2
 40198 Düsseldorf
 Tel.: 02 11/4 77-0
 Fax: 02 11/4 77-42 99
 E-Mail: info@victoria.de
www.victoria.de

Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG
 Hamburg-Mannheimer Sachversicherungs-AG
 Hamburg-Mannheimer Rechtsschutzversicherungs-AG
 Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG
 Überseering 45
 22297 Hamburg
 Tel.: 0 40/63 76-0
 Fax: 0 40/63 76-33 02
 E-Mail: PSC@hamburg-mannheimer.de
www.hamburg-mannheimer.de

DKV
 Deutsche Krankenversicherung AG
 Aachener Straße 300
 50933 Köln
 Tel.: 0 18 01/35 81 00
 Fax: 01 80/5 78 60 00
 E-Mail: service@dkv.com
www.dkv.com

D.A.S. Deutscher Automobil Schutz
 Allgemeine Rechtsschutzversicherungs-AG
 D.A.S. Deutscher Automobil Schutz
 Versicherungs-AG
 Thomas-Dehler-Str. 2
 81728 München
 Tel.: 0 18 05/17 01 70
 Fax: 0 89/62 75-16 50
 E-Mail: info@das.de
www.das.de

KarstadtQuelle Lebensversicherung AG
 KarstadtQuelle Versicherung AG
 KarstadtQuelle Krankenversicherung AG
 Nürnberger Straße 91–95
 90758 Fürth
 Tel.: 09 11/1 48-16 66
 Fax: 09 11/1 48-16 67
 E-Mail: presseservice@kqv.de
www.kqv.de

Neckermann Lebensversicherung AG
 Neckermann Versicherung AG
 Karl-Martell-Straße 60
 90344 Nürnberg
 Tel.: 09 11/3 22-16 66
 Fax: 09 11/3 22-16 67
 E-Mail: presseservice@neckermann-versicherungen.de
www.neckermann-versicherungen.de

KarstadtQuelle Financial Services GmbH
 Wahlerstraße 2
 40472 Düsseldorf
 Tel.: 02 11/4 77 88-10
 Fax: 02 11/4 77 88-01
 E-Mail: info@kqfs.de
www.kqfs.de

ERGO People & Pensions GmbH
 Immermannstraße 23
 40198 Düsseldorf
 Tel.: 02 11/49 37-76 00
 Fax: 02 11/49 37-76 29
 E-Mail: info@ergo-people-and-pensions.de
www.ergo-people-and-pensions.de

Weitere Anschriften entnehmen Sie bitte dem Geschäftsbericht 2006 der ERGO Versicherungsgruppe AG.

Europäische Reiseversicherung AG
 Vogelweidestraße 5
 81677 München
 Tel.: 0 89/41 66-17 17
 Fax: 0 89/41 66-07 17
 E-Mail: info@erv.de
www.erv.de

Mercur Assistance AG Holding
 Vogelweidestraße 3
 81677 München
 Tel.: 0 89/4 18 64-0
 Fax: 0 89/4 18 64-130
www.mercur.de

Assetmanagement

MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH
 Oskar-von-Miller-Ring 18
 80333 München
 Tel.: 0 89/24 89-0
 Fax: 0 89/24 89-25 55
 E-Mail: info@meag.com
www.meag.com

Mehrjahresübersicht

		31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002
Bilanz						
Kapitalanlagen	Mio. €	176 872	177 171	178 132	171 881	156 278
Eigenkapital	Mio. €	26 429	24 397*	20 492*	19 298	13 948
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	153 778	154 048*	154 327	147 476	142 966
Bilanzsumme	Mio. €	215 874	218 737*	214 791	209 384	196 441
Aktie						
Dividende je Aktie	€	4,50	3,10	2,00	1,25	1,25
Ausschüttung	Mio. €	988	707	457	286	223
Kurs je Aktie	€	130,42	114,38	90,45	96,12	114,00
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	29,9	26,3	20,8	22,1	20,4
Sonstige						
Schaden-Kosten-Quote Rückversicherung Schaden/Unfall	%	92,6	111,7	98,9	96,5	123,7
Mitarbeiter		37 210	37 953	40 962	41 431	41 396

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

in Mio. €	2006	2005*	2004	2003	2002
Gebuchte Bruttobeiträge	37 436	38 199	38 071	40 431	40 014
Verdiente Nettobeiträge	35 714	36 210	36 534	37 617	36 306
Ergebnis aus Kapitalanlagen	8 876	10 818	8 041	7 131	4 935
Sonstige Erträge	1 784	1 465	1 116	1 211	1 351
Summe Erträge	46 374	48 493	45 691	45 959	42 592
Leistungen an Kunden (netto)	29 667	33 352	31 636	32 487	31 265
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (netto)	8 834	9 165	8 847	8 997	8 933
Sonstige Aufwendungen	2 375	1 826	1 839	2 504	2 414
Summe Aufwendungen	40 876	44 343	42 322	43 988	42 612
Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	5 498	4 150	3 369	1 971	-20
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	4	7	344	687	371
Operatives Ergebnis	5 494	4 143	3 025	1 284	-391
Finanzierungskosten	310	378	426	-**	-**
Ertragsteuern	1 648	1 014	712	1 752	-605
Konzernergebnis	3 536	2 751	1 887	-468	214
davon:					
– auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	3 440	2 679	1 833	-434	288
– auf Minderheitsanteile entfallend	96	72	54	-34	-74

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

** Ausweis Finanzierungskosten unter „Sonstige Aufwendungen“.

in €	2006	2005	2004	2003	2002
Ergebnis je Aktie	15,12	11,74*	8,01	-2,25	1,54**

* Angepasst aufgrund der Erstanwendung von IAS 19 (rev. 2004).

** Nach Berücksichtigung der Kapitalerhöhung im November 2003.

Quartalszahlen

		31.12.2006	30.9.2006	30.6.2006	31.3.2006
Bilanz					
Kapitalanlagen	Mio. €	176 872	178 167	172 472	176 795
Eigenkapital	Mio. €	26 429	25 651	23 356	25 059
Versicherungstechnische Rückstellungen netto	Mio. €	153 778	155 287	152 551	153 647
Bilanzsumme	Mio. €	215 874	217 684	212 402	216 614
Aktie					
Kurs je Aktie	€	130,42	124,71	106,81	117,00
Börsenwert der Münchener Rück	Mrd. €	29,9	28,6	24,5	26,9
Sonstige					
Schaden-Kosten-Quote					
Rückversicherung Schaden/Unfall	%	92,6	91,2	91,6	91,6
Mitarbeiter		37 210	36 788	36 746	36 683

in Mio. €	Gesamt	Q4 2006	Q3 2006	Q2 2006	Q1 2006
Gebuchte Bruttobeiträge	37 436	9 356	9 017	9 027	10 036
1. Verdiente Beiträge					
– brutto	37 613	9 760	9 250	9 280	9 323
– abgegeben an Rückversicherer	1 899	547	438	469	445
– netto	35 714	9 213	8 812	8 811	8 878
2. Ergebnis aus Kapitalanlagen					
– Erträge aus Kapitalanlagen	12 382	2 792	2 887	3 674	3 029
– Aufwendungen für Kapitalanlagen	3 506	909	651	1 027	919
– Gesamt	8 876	1 883	2 236	2 647	2 110
3. Sonstige Erträge	1 784	531	337	485	431
Summe Erträge (1. bis 3.)	46 374	11 627	11 385	11 943	11 419
4. Leistungen an Kunden					
– brutto	30 798	7 760	7 714	7 609	7 715
– Anteil der Rückversicherer	1 131	276	276	246	333
– netto	29 667	7 484	7 438	7 363	7 382
5. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb					
– brutto	9 333	2 611	2 261	2 240	2 221
– Anteil der Rückversicherer	499	172	84	115	128
– netto	8 834	2 439	2 177	2 125	2 093
6. Sonstige Aufwendungen	2 375	844	454	604	473
Summe Aufwendungen (4. bis 6.)	40 876	10 767	10 069	10 092	9 948
7. Ergebnis vor Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	5 498	860	1 316	1 851	1 471
8. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	4	4	–	–	–
9. Operatives Ergebnis	5 494	856	1 316	1 851	1 471
10. Finanzierungskosten	310	72	74	78	86
11. Ertragsteuern	1 648	109	510	623	406
12. Konzernergebnis	3 536	675	732	1 150	979
davon:					
– auf Anteilseigner der Münchener Rück entfallend	3 440	641	715	1 125	959
– auf Minderheitsanteile entfallend	96	34	17	25	20

	Gesamt	Q4 2006	Q3 2006	Q2 2006	Q1 2006
Ergebnis je Aktie	€ 15,12	2,82	3,15	4,94	4,20

Wichtige Termine 2007/2008

26. April 2007	Hauptversammlung
27. April 2007	Dividendenzahlung
4. Mai 2007	Zwischenbericht zum 31. März 2007
6. August 2007	Zwischenbericht zum 30. Juni 2007
6. August 2007	Halbjahres-Pressekonferenz
6. August 2007	Veröffentlichung Nachhaltigkeitsbericht
5. November 2007	Zwischenbericht zum 30. September 2007
12. März 2008	Bilanzpressekonferenz zum Konzernabschluss 2007
8. Mai 2008	Zwischenbericht zum 31. März 2008
7. August 2008	Zwischenbericht zum 30. Juni 2008
6. November 2008	Zwischenbericht zum 30. September 2008

Impressum

© 2007
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München
<http://www.munichre.com>

Verantwortlich für den Inhalt
Rechnungswesen/Konzern
Unternehmenskommunikation

Redaktionsschluss: 6. März 2007

Konzept und Gestaltung:
häfelinger + wagner design,
München

Anmerkung der Redaktion
In Veröffentlichungen der Münchener Rück verwenden wir in der Regel aus Gründen des Leseflusses die männliche Form von Personenbezeichnungen. Damit sind grundsätzlich – sofern inhaltlich zutreffend – Frauen und Männer gemeint.

Bildnachweis
Jörg Koopmann, München, Titel, S. 4–25, Rücktitel
Claudia Kempf, Wuppertal, S. 29, 33
Karsten de Riese, Bairawies, S. 34

Druck
Druckerei Fritz Kriechbaumer
Wettersteinstr. 12
82024 Taufkirchen

Unseren Geschäftsbericht veröffentlichen wir auch auf Englisch. Darüber hinaus finden Sie unsere Geschäfts- und Zwischenberichte sowie weitere aktuelle Informationen zur Münchener Rück und zu ihrer Aktie im Internet unter www.munichre.com.

Service für Anleger und Analysten
Wenn Sie allgemeine Fragen zur Aktie der Münchener Rück haben, nutzen Sie bitte unsere Aktionärshotline:
Telefon: 0 18 02/22 62 10 (6 Cent pro Anruf aus dem Netz der Deutschen Telekom)
E-Mail: shareholder@munichre.com

Als institutioneller Investor oder Analyst wenden Sie sich bitte an unser Investor-Relations-Team:
Sascha Bibert
Telefon: (0 89) 38 91-39 00
Fax: (0 89) 38 91-98 88
E-Mail: investorrelations@munichre.com

Service für Medien
Journalisten informiert unser Zentralbereich Presse:
Dr. jur. Christian Lawrence
Telefon: (0 89) 38 91-54 00
Fax: (0 89) 38 91-35 99
E-Mail: presse@munichre.com



© 2007

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Königinstraße 107
80802 München

Bestellnummer 302-05251

